

# PROCES INICIJALNE JAVNE PONUDE DIONICA

---

Janjić, Janja

Master's thesis / Diplomski rad

2022

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://um.nsk.hr/um:nbn:hr:145:143560>

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

Janja Janjić

## **PROCES INICIJALNE JAVNE PONUDE DIONICA**

Diplomski rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku  
Ekonomski fakultet u Osijeku  
Diplomski studij Financijski menadžment

Janja Janjić

## **PROCES INICIJALNE JAVNE PONUDE DIONICA**

Diplomski rad

**Kolegij: Korporativne financije**

JMBAG: 0010220706

e-mail: [jjanji@efos.hr](mailto:jjanji@efos.hr)

Mentor: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

Komentor: dr. sc. Dražen Novaković

Osijek, 2022.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics in Osijek  
Graduate Study Financial Management

Janja Janjić

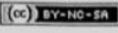
# **THE PROCESS OF INITIAL PUBLIC OFFERING OF SHARES**

Graduate paper

Osijek, 2022

## 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 (navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) 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 suglasan/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 autor/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 studenta/studentice: JANJA JANJIC

JMBAG: 0010220700

OIB: 80053366317

e-mail za kontakt: janja.vidovice@hotmail.com

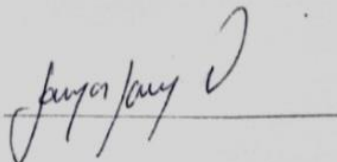
Naziv studija: Diplomski studij Financijski menadžment

Naslov rada: Proces inicijalne javne poruke dionica

Mentor/mentorica diplomskog rada: izv. prof. dr. sc. Ivana Beotvina Bukvić

U Osijeku, 19. 2022. godine

Potpis



## Proces inicijalne javne ponude dionica

### SAŽETAK

Financijska tržišta su neizostavni segment funkcioniranja financijskih sustava čija učinkovitost uvelike utječe na razvoj gospodarstva i visinu životnog standarda stanovništva. Najznačajnija podjela financijskih tržišta temelji se na ročnosti vrijednosnih papira kojima se trguje. Tržište novca vezano je kratkoročne vrijednosnice kao što su trezorski zapisi, blagajnički zapisi i komercijalni zapisi. S druge strane na tržištu kapitala provodi se trgovanje dugoročnim vrijednosnim papirima među kojima su najznačajnije obveznice i dionice. Dionice kao vlasnički vrijednosni papir nose sa sobom udio u vlasništvu te se njihovom emisijom mogu postići postavljeni ciljevi društva i provesti planirana ulaganja. Proces inicijalne javne ponude (engl. *initial public offering* – IPO) značajan je i složen proces za neko dioničko društvo kojim ono po prvi puta izlazi u javnost, stoga se u ovom radu želi utvrditi utječe li IPO značajno na izvore financiranja poduzeća, odnosno dovodi li do smanjena ovisnosti o tuđim sredstvima te time i do smanjena rizika zaduživanja te dolazi li do povećanja investicija i poslovnih aktivnosti promatranih društava nakon provedbe ovog procesa. S tim ciljem provedena je analiza dvije inicijalne javne ponude i njihovoga utjecaj na promatrane kompanije – IPO Atlantic Grupe d.d. provedene putem Zagrebačke burze d.d. te „Alibaba Group“ provedene na Newyorškoj burzi. Iako su kompanije svojom veličinom i značajem na svjetskoj razini potpuno različite, oba analizirana procesa imaju veliku važnost za tržište i burzu na kojoj su provedeni te je prema svemu navedenom vidljivo je kako su promatrane grupe nakon svojih inicijalnih javnih ponuda provele brojne investicije. IPO procesom prikupile su značajne količine kapitala koji im je omogućio financiranje ulaganja te smanjio ovisnost o tuđim izvorima kapitala. Grupe su IPO ostvarile višestruke koristi, stvorile su pozitivnu sliku o sebi, omogućile i povoljnije uvijete zaduživanja te prikupile dodatna sredstva za financiranje investicija i širenje svojih poslovnih aktivnosti na nova tržišta.

**Ključne riječi:** dionice, inicijalna javna ponuda, tržište kapitala, Alibaba, Atlantic Grupa

## **Process of initial public offering of shares**

### **ABSTRACT**

Financial markets are an indispensable segment for the functioning of financial systems, the efficiency of which greatly affects the development of the economy and the high standard of living of the population. The most important subdivision of financial markets is the maturity of traded securities. The money market is tied to short-term securities such as Treasury bills, Treasury notes, and commercial bills. The capital market, on the other hand, trades in long-term securities, the most important of which are bonds and stocks. Stocks, as equity securities, are linked to an ownership interest, and their issuance can be used to achieve the company's set goals and implement planned investments. Initial public offering (IPO) is a significant and complex process for a company to go public for the first time. Therefore, the purpose of this paper is to investigate whether the IPO significantly affects the company's sources of financing, i.e., whether it leads to a lower dependence on external funds and, therefore, to a lower risk of borrowing, and whether there is an increase in investments and operations of the observed companies after the implementation of this process. For this purpose, two IPOs and their impact on the observed companies were analyzed - the IPO of Atlantic Grupa d.d., conducted through the Zagreb Stock Exchange d.d., and "Alibaba Group", listed on the New York Stock Exchange. Although the companies are completely different in terms of size and importance at the global level, both analyzed processes have a great importance for the market and the stock exchange where they were conducted, and after all the above, it is obvious that the observed groups have made numerous investments after their IPOs. Through the IPO process, they raised significant amounts of capital that allowed them to finance their investments and reduce their dependence on other sources of capital. The IPO groups achieved numerous benefits, created a positive image of themselves, enabled more favorable credit terms, and raised additional funds to finance investments and expand their business activities into new markets.

**Keywords:** shares, initial public offering, capital market, Alibaba, Atlantic Group

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD.....</b>	<b>1</b>
<b>2. FINANCIJSKI SUSTAVI I FINANCIJSKA TRŽIŠTA .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1. Tržište novca .....</b>	<b>4</b>
2.1.1. Sudionici tržišta novca .....	5
2.1.2. Instrumenti tržišta novca .....	5
2.1.2.1. <i>Trezorski zapisi</i> .....	6
2.1.2.2. <i>Blagajnički zapisi</i> .....	7
2.1.2.3. <i>Komercijalni zapisi</i> .....	7
<b>2.2. Tržište kapitala.....</b>	<b>7</b>
2.2.1. Sudionici na tržištu kapitala .....	8
2.2.2. Instrumenti tržišta kapitala .....	9
2.2.2.1. <i>Obveznice</i> .....	9
2.2.2.2. <i>Dionice</i> .....	10
<b>3. DIONICE KAO INSTRUMENT TRŽIŠTA KAPITALA .....</b>	<b>11</b>
<b>3.1. Pojmovno određivanje dionica .....</b>	<b>11</b>
<b>3.2. Vrste dionica.....</b>	<b>12</b>
3.2.1. Obične dionice.....	12
3.2.2. Preferencijalne dionice.....	14
<b>3.3. Vrijednost dionica .....</b>	<b>14</b>
<b>3.4. Trgovanje dionicama .....</b>	<b>17</b>
3.4.1. Trgovanje na primarnom tržištu .....	17
3.4.2. Trgovanje na sekundarnom tržištu.....	17
<b>4. INICIJALNA JAVNA PONUDA DIONICA .....</b>	<b>19</b>
<b>4.1. Proces inicijalne javne ponude .....</b>	<b>19</b>
<b>4.2. Prednosti inicijalne javne ponude.....</b>	<b>21</b>



4.3. Nedostaci inicijalne javne ponude .....	22
<b>5. METODOLOGIJA RADA .....</b>	<b>23</b>
<b>6. ANALIZA INICIJANLIH JAVNIH PONUDA.....</b>	<b>24</b>
<b>6.1. Inicijalna javna ponuda Atlantic Grupe d.d. ....</b>	<b>24</b>
6.1.1. Osnovni podaci o Zagrebačkoj burzi d.d. ....	24
6.1.2. Uvjeti uvrštavanja na Zagrebačku burzu .....	25
6.1.3. Osnovni podaci o Atlantic Grupi d.d. ....	27
6.1.4. Analiza inicijalne javne ponude Atlantic Grupe d.d.....	27
<b>6.2. Inicijalna javna ponuda „Alibaba Groupe“ .....</b>	<b>42</b>
6.2.1. Osnovni podaci o Newyorškoj burzi .....	42
6.2.2. Uvjeti uvrštavanja na Newyoršku burzu .....	42
6.2.3. Osnovni podaci o „Alibaba Group“ .....	43
6.2.4. Analiza inicijalne javne ponude „Alibaba Group“ .....	44
<b>7. RASPRAVA.....</b>	<b>48</b>
<b>8. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>52</b>
<b>Literatura .....</b>	<b>54</b>
<b>Popis tablica.....</b>	<b>59</b>
<b>Popis grafikona.....</b>	<b>59</b>
<b>Popis dijagrama.....</b>	<b>59</b>

## 1. UVOD

Inicijalna javna ponuda ima veliko značenje za svako poduzeće koje odluči ponuditi svoje dionice široj javnosti. Predstavlja kompleksan proces koji uvelike utječe na poslovanje poduzeća. Stoga, oni koji se odluče na emisiju vlastitih dionica moraju izvršiti temeljitu pripremu i detaljno planirati svaki korak ovog procesa, a sve u svrhu ostvarivanja postavljenih ciljeva i pribavljanja potrebnih sredstava te postizanja pozitivnih učinaka procesa na poslovanje i minimiziranje negativnih posljedica.

Predmet ovog diplomskog rada je analiza provođenja procesa inicijalne javne ponude (IPO) od strane dioničkog društva. Radom se određuju pojmovi vezani uz IPO proces s naglaskom na tržište kapitala i dionice. Temeljni pojmovi se definiraju kako bi se steklo što bolje razumijevanje okruženja u kojem se izvršava inicijalna javna ponuda.

Glavni cilj rada je analizirati učinke koje ponuda dionica široj javnosti ima na poslovanje promatranih društava. Promatrana društva posluju na različitim tržištima. Dok je poslovanje Atlantic Grupe u velikoj većini usmjereno na Republiku Hrvatsku i duge zemlje regije, „Alibaba Group“ posluje na svjetskoj razini. Također, analizirana poduzeća su različite veličine i značaja. No, unatoč različitostima obje promatrane inicijalne javne ponude ostavile su veliki trag na promatrana poduzeća, burzu i gospodarstvo unutar kojeg su emitirane.

Analiziranjem podataka promatranih poduzeća želi se utvrditi utječe li IPO proces značajno na izvore financiranja poduzeća, odnosno dovodi li do smanjenja ovisnosti o tuđim sredstvima te time i do smanjenja rizika zaduživanja. Nadalje, radom se nastoji odrediti dolazi li do značajnog širenja poslovnih aktivnosti promatranih društava, te povećavaju li se njihove investicije nakon provođenja inicijalne javne ponude.

Rad je podijeljen u osam poglavlja. U uvodu se opisuju predmet, ciljevi i struktura diplomskog rada. Nakon uvoda slijedi teorijska podloga rada. Temelj teorijskog dijela čine prethodno provedena istraživanja kao i stručna literatura. Ovaj dio rada služi postizanju boljeg razumijevanja teme rada te pojmova vezanih uz rad.

Prvo teorijsko poglavlje pod naslovom „*Financijski sustavi i financijska tržišta*“ odnosi se na definiranje pojma financijskog sustava, njegovog značenja za gospodarstvo te važnosti svih njegovih sastavnica. Nastavak poglavlja donosi detaljniju obradu jedne od njegovih sastavnica, odnosno obradu financijskih tržišta. Kako je podjela prema ročnosti najznačajnija za financijska

tržišta, pobliže se definiraju tržište novca i tržište kapitala, njihovi sudionici i vrijednosni papiri kojima se na njima trguje.

Sljedeće, treće poglavlje obrađuje tržište kapitala na kojem se vrši kupoprodaja dugoročnih vrijednosnica. Pobliže se definiraju dionice kao najznačajnije vrijednosnice tržišta kapitala. Navodi se klasifikacija dionica, načini utvrđivanja njihove vrijednosti te njihovog trgovanja kako na primarnom tako i na sekundarnom tržištu.

Zadnje teorijsko poglavlje koje prethodi istraživačkom dijelu rada je poglavlje „*Inicijalna javna ponuda dionica*“. Poglavljem se opisuju koraci koje poduzeće mora proći u provođenju procesa izlaska u javnost sa svojim dionicama. Također, navode se prednosti i nedostaci koje proces ima na društvo koje emitira svoje vlasničke vrijednosne papire.

U poglavlju „*Metodologija rada*“ navodi se najznačajnija korištena stručna literatura kao i korištene istraživačke metode te razlozi odabira promatranih poduzeća.

Nakon metodologije rada slijedi istraživački dio pod naslovom „*Analiza inicijalnih javnih ponuda*“. Kako bi se dobio što bolji uvid u inicijalnu javnu ponudu analiziranih poduzeća, obrađeni su opći podaci kako burzi na kojima je provedeno emitiranje dionica tako i poduzeća koja su emitirala dionice. Ističu se uvjeti članstva i emisije dionica na primarnom tržištu dviju burzi. Zatim se provodi analiza utjecaja inicijalne javne ponude na poslovanje Atlantic Grupe d.d. i „Alibaba Group“. Analizira se promjena u njihovoj vlasničkoj strukturi, temeljnom kapitalu, broju dionica, financijskim pokazateljima. Također, analizira se kretanje cijena njihovih dionica na burzi.

U završetku rada, nakon rasprave, donosi se zaključak temeljen na teorijskoj podlozi i istraživačkom dijelu rada.

Na kraju rada nalazi se pomoćni sadržaj u obliku popisa literature te popisa tablica, dijagrama i grafikona.

## 2. FINANCIJSKI SUSTAVI I FINANCIJSKA TRŽIŠTA

Financijski sustavi imaju važnu ulogu u funkcioniranju gospodarstva svake države. Njegove sastavnice pridonose razvoju kako gospodarstva tako i svakog pojedinca kroz poboljšanje životnog standarda. Stoga, važno je uspostaviti učinkovit financijski sustav koji pruža kvalitetne usluge. Važno je da se što veća količina sredstava nalazi unutar financijskog sustava, a ne izvan njega. Razlog tome je što sredstva izvan sustava usporavaju razvoj gospodarstva i otežavaju poboljšanje životnog standarda. Financijski sustavi kroz svoje sastavnice usmjeravaju višak sredstava (štednju) ka investicijama. Na taj način investitori primaju sredstva koja su im potrebna za financiranje njihovih projekata. Nadalje, financijski sustavi stvaraju zajmove te svojim sudionicima omogućuju likvidnost kroz financijske instrumente. No, financijski sustavi donose sa sobom i rizike te je važno razvijati upravljanje rizicima.

Prema Novaku (2005) financijski sustavi imaju sedam funkcija. Financijski instrumenti omogućavaju uštedu sredstava i očuvanje vrijednosti za buduću potrošnju. Nadalje, financijski instrumenti omogućuju i likvidnost kroz svoju niskorizičnu konverziju. Također, financijska imovina pruža mogućnost plaćanja dobara i usluga, dok financijska tržišta pružaju zaštitu od različitih vrsta rizika. Kreditnom funkcijom omogućava se prikupljanje sredstava za potrošnju i investiranje, a funkcija politike omogućava državi da utječe na stabilizaciju gospodarstva i zaštitu od prevelike inflacije.

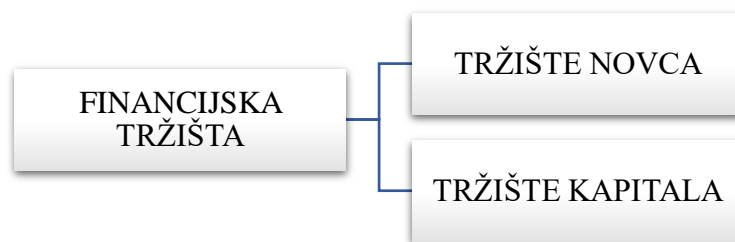
„Financijski sustav zemlje čine njezina valuta i platni sustav, financijska tržišta, financijske institucije te institucije koje reguliraju i nadziru njihov rad“ (Hrvatska narodna banka, 2015: n.p.). Financijski sustav je skup pet sastavnica koje omogućuju provođenje financijskih usluga. Valuta je sredstvo plaćanja utvrđeno zakonom koje omogućava razmjenu kako dobara tako i usluga. U Republici Hrvatskoj službena valuta, do kraja 2022. godine, je hrvatska kuna. No, od 1. siječnja 2023. godine kunu kao zakonsko sredstvo plaćanja zamijenit će euro. Plaćanja između subjekata financijskog sustava mogu biti gotovinska i bezgotovinska. Dok se gotovinska plaćanja izvršavaju primarno od strane fizičkih subjekata, a u manjoj mjeri od pravnih subjekata, bezgotovinska plaćanja se provode dominantno između pravnih subjekata financijskog sustava no sve su više u korištenju i od strane fizičkih osoba, posebice primjenom suvremenih financijskih tehnologija. Banke imaju važnu ulogu kao posrednici u bezgotovinskom plaćanju.

Financijske institucije pružaju financijske usluge unutar financijskog sustava. Predstavljaju

financijske posrednike te se u njih ubrajaju depozitne institucije kao što su banke i štedionice. Zatim su tu posrednici vezani za ugovornu štednju, kao što su osiguravajuća društva i mirovinski fondovi. Također, postoje i investitorske institucije koje posreduju pri investiranju kao što su investicijski fondovi i društva.

Hrvatska narodna banka (HNB) ima ulogu regulatorne institucije koja regulira rad banaka. S druge strane, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) nadzire ostale financijske posrednike. Među ostale regulatorne i potporne institucije ubrajaju se: Državna agencija za nadzor štednih uloga i sanaciju banaka (DAB), Financijska agencija (FINA), Uprava za financijski sustav Ministarstva financija i Hrvatska gospodarska komora (HGK).

Financijsko tržište je „mjesto na kojem se susreću ponuda i potražnja financijskih sredstava“ (Orsag, 2003:4). Na njemu se dakle trguje financijskim proizvodima i uslugama. Financijska tržišta se mogu podijeliti prema različitim kriterijima. Tako Orsag (2003) navodi tri kriterija podjele: organiziranost (organizirana i spontana), dubina trgovanja (primarna i sekundarna) i ročnost vrijednosnih papira (tržište novca i tržište kapitala – prikazano Dijagramom 1.).



Dijagram 1. Podjela financijskih tržišta prema ročnosti vrijednosnih papira

Izvor: Orsag (2003:7)

Dijagram 1. ukazuje na podjelu financijskih tržišta prema ročnosti vrijednosnica kojima se trguje. Prema navedenom kriteriju, dijele se na: tržište novca na kojem se trguje kratkoročnim vrijednosnim papirima te tržište kapitala na kojem se vrši emisija i trgovanje dugoročnim vrijednosnim papirima. Klasificiranje tržišta prema ročnosti vrijednosnica najčešće je korištena podjela financijskih tržišta.

## 2.1. Tržište novca

Tržište novca je tržište kratkoročnih vrijednosnih papira, odnosno financijskih instrumenata čiji je rok dospjeća do godinu dana. Na njemu se višak kratkoročnih sredstva usmjerava putem

zajmova ka onima koji imaju potrebu za takvim sredstvima uz što je moguće manje troškove. Višak se najčešće stvara od strane stanovništva koje štedi, dok se manjak u najvećem dijelu javlja na strani poduzeća i same države. Sudionici koji imaju deficit novčanih sredstava zajmovima pokrivaju svoje kratkoročne potrebe za sredstvima. Time zadovoljavaju svoju trenutnu potrebu za novčanim sredstvima te podmiruju nastale troškove kao što su troškovi plaća ili pak troškovi nabave. S druge strane, sudionici koji imaju suficit novčanih sredstava investiranjem izbjegavaju oportunitetni trošak te stvaraju prihode na temelju kamate.

Zbog svoje kratkoročne dimenzije, financijski instrumenti tržišta novca nose veću sigurnost u odnosu na druge instrumente. Smanjenom riziku pridonosi i visoka likvidnost zbog koje investitori brzo mogu unovčiti svoje financijske instrumente. Navedena karakteristika financijskih instrumenata tržišta novca posebno je korisna kada se jave naznake pojave inflacije. No, kako instrumenti tržišta novca nose sa sobom niže rizike, isto tako nose i nižu zaradu. Prinos za sudionike tržišta novca iskazan je u visini kamatne stope.

Tržište novca je vrlo aktivno tržište. Kupoprodaja i plaćanje na njemu se odvijaju elektroničkim putem. Prema Mishkinu i Eakinsu (2005) upravo to pridonosi da tržište novca ima aktivno sekundarno tržište. Također, autori navode kako su transakcije na tržištu novca velike, odnosno trguje se na veliko. Navedena karakteristika sprječava male ulagače u sudjelovanju na tržištu novca.

#### 2.1.1. Sudionici tržišta novca

Sudionici tržišta novca su oni subjekti koji imaju višak ili pak manjak kratkotrajnih financijskih sredstava. Prema Orsagu (2003) u sudionike tržišta novca ubrajaju se depozitarne financijske institucije. Depozitarne financijske institucije su banke, štedionice te kreditne unije. Autor također navodi važnu ulogu novčanih fondova koji se koriste vrijednosnicama i na strani ponude, ali i na strani potražnje.

Mishkin i Eakins (2005) za sudionike tržišta novca navode Ministarstvo financija, banke, poduzeća, društva za upravljanje investicijskim fondovima, osiguravajuća društva i mirovinske fondove.

#### 2.1.2. Instrumenti tržišta novca

Postoje različiti financijski instrumenti kojima se trguje na tržištu novca. Svaki instrument

zadovoljava različite potrebe različitih subjekata tržišta novca. Instrumenti tržišta novca predstavljaju dužničke vrijednosnice koje za izdavatelja nose obvezu, a vjerovniku donose zaradu. Jedna od najčešćih podjela kratkoročnih vrijednosnih papira je prema subjektu koji ih izdaje (Dijagram 2.).



Dijagram 2. Instrumenti tržišta novca

Izvor: izrada autora prema Novaku (2005)

Dijagram 2. prikazuje podjelu financijskih instrumenata prema subjektu tržišta koji ih izdaje. Prema navedenom kriteriju kratkoročni financijski instrumenti su trezorski zapisi, blagajnički zapisi te komercijalni zapisi. Subjekti koji ih izdaju su država, banke te poduzeća. Država izdaje trezorske zapise, blagajnički zapisi su vrijednosnice banaka, dok poduzećima pripadaju komercijalni zapisi.

#### 2.1.2.1. *Trezorski zapisi*

Trezorski zapisi su kratkoročni financijski instrumenti na tržištu novca koji se izdaju od strane države, odnosno u Republici Hrvatskoj od strane Ministarstva financija. Zato što ih izdaje država, predstavljaju najsigurnije vrijednosne papire. No, kako donose najmanji rizik ujedno imaju i najmanji prinos. Također, još jedna od karakteristika trezorskih zapisa je i visoka likvidnost. Raiffeisen Invest d.o.o. (2017) navodi kao se trezorski zapisi najčešće izdaju na 91, 182 i 364 dana. Prema Novaku (2005) trezorski zapisi se prodaju uz diskont, odnosno prodajna cijena im je manja od nominalne. Po dospijeću trezorskog zapisa on se naplaćuje po nominalnoj cijeni.

U Republici Hrvatskoj pravila i uvjete izdavanja trezorskih zapisa donosi Ministarstvo financija. Prema navedenom ministarstvu (Ministarstvo financija, 2016), aukcija trezorskih zapisa se vrši putem Bloomberg aukcijskog sustava (BAS). Aukcija se provodi od strane Sektora za upravljanje javnim dugom. Sudionici aukcije moraju biti registrirani korisnici BAS

sustava, odnosno tuzemne banke i tvrtke.

#### *2.1.2.2. Blagajnički zapisi*

Poput trezorskih zapisa, i blagajnički zapisi su kratkoročni dužnički vrijednosni papiri tržišta novca. No, blagajnički zapisi sa sobom nose veći rizik jer ih ne emitira država. Njihova se emisija provodi od strane banaka. U Republici Hrvatskoj blagajničke zapise izdaje središnja banka, Hrvatska narodna banka (HNB). Središnja banka se ovim vrijednosnicama koristi radi provođenja monetarne politike. Prema Novaku (2005) blagajnički zapisi su instrumenti koji omogućuju središnjoj banci da kontrolira količinu novca u optjecaju te da utječe na visinu kamatne stope.

U Republici Hrvatskoj emisija blagajničkih vrijednosnih papira uređena je Odlukom o blagajničkim zapisima Hrvatske narodne banke. Prema Odluci (2003) blagajnički zapisi se izdaju uz diskont s rokom dospijeca od 35 dana.

#### *2.1.2.3. Komercijalni zapisi*

Komercijalni zapisi su vrijednosni papiri koji se izdaju od strane poduzeća. U odnosu na trezorske i blagajničke zapise nose veći rizik. Orsag (2003) navodi kako su komercijalni zapisi diskontirane vrijednosnice sa slabo razvijenim sekundarnim tržištem i rokom dospijeca do 270 dana. Slabo razvijeno sekundarno tržište ukazuje da su komercijalni zapisi slabo likvidni vrijednosni papiri. Novak (2005) ističe kako su komercijalni zapisi neosigurani vrijednosni papiri s rokom dospijeca do godine dana te se uz diskont mogu emitirati i s kamatnim prinosom.

Da bi neko poduzeće moglo izdavati komercijalne zapise, radi prikupljanja potrebnih sredstava, mora imati savršen kreditni rejting.

## **2.2. Tržište kapitala**

Tržište kapitala u odnosu na tržište novca je tržište dugoročnih financijskih instrumenata. Na njemu se susreću ponuda i potražnja za vrijednosnim papirima s rokom dospijeca dužim od godine dana. Financijskim instrumentima na ovom tržištu se prikupljaju sredstva za dugoročno investiranje. Orsag (2002) navodi kako je financijsko tržište važno za prikupljanje sredstava za poslovanje i razvoj poduzeća.

Tržište kapitala moguće je sagledati u užem i u širem smislu. Tržište kapitala u širem smislu uz dugoročne vrijednosne papire obuhvaća i dugoročne kredite. Samo tržište vrijednosnica može



biti primarno i sekundarno, dok sekundarno tržište može biti organizirano, u obliku burzi i preko šaltera, te spontano sekundarno tržište.

Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj uređeno je na temelju Zakona o tržištu kapitala.

### 2.2.1. Sudionici na tržištu kapitala

Prema Mishkinu i Eakinsu (2005) sudionici tržišta kapitala su država i jedinice niže razine vlasti te poduzeća. Država na tržištu kapitala nastoji financirati svoje obveze, dok ostale jedinice vlasti trgovanjem na tržištu kapitala financiraju svoje investicijske projekte. Autori navode kako poduzeća posluju s dugoročnim vrijednosnicama kako bi prikupila potrebna sredstva za svoja ulaganja ili pak kako bi očuvala kapital kojim raspolažu.

Sudionici tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj su (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, 2022b: n.p.):

- „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 (operater središnjeg depozitorija nematerijaliziranih vrijednosnih papira i operater središnjeg registra ostalih nematerijaliziranih financijskih instrumenata, operater sustava poravnanja i namire nematerijaliziranih vrijednosnih papira te operater Fonda za zaštitu ulagatelja)“.

Prema HANFI (2019) na strani ulagača mogu se pojaviti građani Republike Hrvatske, zatim banke, trgovačka i osiguravajuća društva, investicijski fondovi i mirovinski fondovi, ostale kreditne institucije i drugi. Izdavatelji se odnose na državu i poduzeća koja emitiraju svoje dugoročne vrijednosne papire kako bi prikupili potreban kapital.

Kako na tržištu kapitala postoji i sekundarno tržište, Orsag (2003) ukazuje da na njemu postoje četiri skupine investitora, a to su:

- portfolio investitori – investitori koji žele diversificirati rizik ulaganja na financijskom tržištu te stoga ulažu u portfolio,

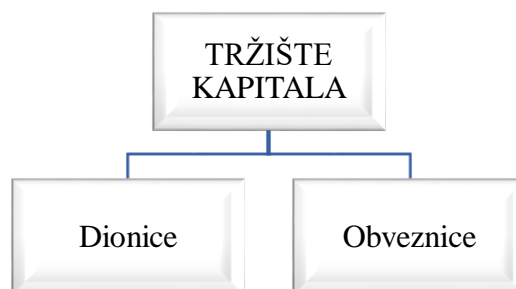
- špekulanti - oni špekuliraju, odnosno pokušavaju ostvariti zaradu na temelju očekivanja glede kretanja cijena vrijednosnica u budućem razdoblju,
- arbitražeri– trguju istovremeno vrijednosnicom na različitim tržištima, kupuju je tamo gdje je podcijenjena, a prodaju na tržištu gdje je precijenjena,
- preuzimatelji – nastoje preuzeti kontrolu nad dioničkim društvima u čije vrijednosnice ulažu.

Svi sudionici raspolažu potrebnim informacijama za donošenje odluka pri ulaganju na tržištu kapitala. Dostupnost informacija proizlazi iz transparentnosti koja karakterizira tržište kapitala.

### 2.2.2. Instrumenti tržišta kapitala

Zakonom o tržištu kapitala (NN 65/18, 17/20, 83/21) određeno je kako su financijski instrumenti tržišta kapitala prenosivi vrijednosni papiri.

Instrumenti tržišta kapitala imaju dugoročni karakter te mogu biti dužnički i vlasnički vrijednosni papiri (Dijagram 3.).



Dijagram 3. Instrumenti tržišta kapitala

Izvor: izrada autora prema HANFI (2019)

Dijagram 3. prikazuje dionice i obveznice kao vrijednosne papire s kojima se najčešće trguje na tržištu kapitala. Pri tome, dionice predstavljaju vlasničke vrijednosnice, a obveznice dužničke vrijednosne papire.

#### 2.2.2.1. Obveznice

Obveznice su dugoročni dužnički vrijednosni papiri kojima se trguje na tržištu kapitala od strane države i poduzeća. Za izdavatelja, emitenta, one predstavljaju obvezu. U određenom roku izdavatelj mora vlasniku, imatelju obveznice vratiti sredstva koje je posudio, ali uvećana za

kamatu. Brealey, Myers i Marcus (2007) ističu kako se navedena kamata naziva kupon te ona za kupca obveznice znači zaradu. Obveznice mogu glasiti na ime i na donositelja, no kako je materijalni oblik velikim dijelom zamijenjen s elektroničkim oblikom, danas obveznice uglavnom glase na ime.

Obveznice se mogu podijeliti prema različitim kriterijima. No, unatoč različitim kriterijima podjele, najčešća korištena kategorizacija je prema emitentu. Obveznice koje emitira država, ali i druge razine vlasti, manje su rizične u odnosu na korporativne obveznice izdane od strane poduzeća. Mishkin i Eakins (2005) navode kako državnim obveznicama Ministarstvo financija pokriva nacionalni dug. Isto tako navedene obveznice se najčešće emitiraju na razdoblje duže od 10 godina.

Prema Mishkinu i Eakinsu (2005) municipalne obveznice su obveznice regionalnih i lokalnih jedinica vlasti. Izdaju ih županije, općine i gradovi. Prikupljenim sredstvima se financiraju projekti od javnog interesa. Prema podacima Zagrebačke burze (2022h), jedine municipalne obveznice koje se nalaze na navedenoj burzi su municipalne obveznice Grada Varaždina. Uvrštene su na burzu 14. travnja 2021. godine s rokom dospijea od 10 godina. Vrijednost obveznica iznosi 67.000.000,00 kuna te nose fiksnu kamatnu stopu od 1,65%.

Korporativne obveznice su obveznice izdane od strane poduzeća, korporacija radi prikupljanja potrebnih sredstava za duže vremensko razdoblje. Prema Novaku (2005), one imaju dospijea od jedne do 15 godina te sa sobom nose pravo opoziva koje omogućuje otkup obveznica prije dospijea. Kako korporativne obveznice sa sobom donose veći rizik neplaćanja u odnosu na druge obveznice, za njih je veoma važan kreditni rejting kompanija koje ih izdaju. Bolji rejting označava veću sigurnost obveznica. Niži rejting, uz povećanje rizika i smanjenje sigurnosti, označava i veći prinos na obveznice.

Prema podacima sa Zagrebačke burze (2022g), trenutno 14 poduzeća trguje svojim obveznicama na burzi. Neki od tih poduzeća su: INA d.d., Atlantic Grupa d.d., Zagrebački holding d.d. i HOK-osiguranje d.d.

#### *2.2.2.2. Dionice*

Dionice su vrijednosni papiri kojima se dokazuje udio u vlasništvu nad dioničkim društvom. Upravo se zato ubrajaju u vlasničke vrijednosne papire. Detaljnije objašnjenje dionica, njihovih vrsta, načina trgovanja i financiranja dionicama nalazi se u sljedećem poglavlja diplomskog rada pod nazivom „Dionice kao instrument tržišta kapitala“.

### **3. DIONICE KAO INSTRUMENT TRŽIŠTA KAPITALA**

Dionice su dugoročni financijski instrumenti bez roka dospijea. Dugoročnost proizlazi iz njihova izdavanja na razdoblje duže od jedne godine, dok im ne utvrđivanje dospijea daje permanentnu, trajnu dimenziju. Izdaju se od strane dioničkih društava, iz toga proizlazi njihova vlasnička karakteristika. Kao vlasnički vrijednosni papiri, dionice imatelju donose i određena prava. Nose sa sobom veći rizik od obveznica te stoga donose i veće prinose vlasniku.

#### **3.1. Pojmovno određivanje dionica**

Prema Orsagu (2003) postoje četiri oblika pojmovnog određivanja dionica:

- pravno definiranje,
- korporacijsko definiranje,
- investicijsko definiranje, i
- poduzetničko definiranje.

Dionice se pravno definiraju kroz zakone kojima je uređeno njihovo trgovanje te tržište na kojem se trguje s njima. U Republici Hrvatskoj to su Zakon o trgovačkim društvima, Zakon o preuzimanju dioničkih društava te Zakon o tržištu kapitala.

Pravna definicija dionice definira kao „pisanu ispravu o vlasništvu temeljenom na sredstvima uloženim kod izdavača“ (Orsag, 2003:239). Prava koja proizlaze iz vlasništva nad nekom dionicom su zapravo vlasnička prava (pravo glasovanja) te imovinska prava (pravo na dio dobiti društva). Razina prava ovisi o količini dionica s kojom dioničar raspolaže.

Korporativna definicija dionica naglašava kako su dionice instrumenti kojima se prikupljaju potrebna dugoročna sredstva za financiranje poslovanja dioničkog društva. „To su dugoročni instrumenti financiranja kojima poduzeće formira svoj permanentni, vlasnički kapital“ (Orsag, 2003:240). Usmjerenost je na permanentnost dionica, odnosno njihovu nevezanost za dospijee nego za postojanje samog dioničkog društva. Pored permanentnosti, prenosivost je još jedna karakteristika koju ističe korporativna definicija dionica.

Prema Orsagu (2003) dionice mogu biti izdane isključivo od strane dioničkih društava. Kupci dionica, novi dioničari donose u društvo potrebna dugoročna sredstva za poslovanje i razvoj društva. Dioničari vlasništvom nad dionicom stječu pravo na dividendu. No, dividenda nije fiksna. Ona ovisi o rezultatu poslovanja društva te isto tako ne mora biti isplaćena. Ne

isplaćivanjem, ona postaje zadržana dobit te dolazi do povećanja vrijednosti samih dionica.

Za investicijsko definiranje dionica najvažnija karakteristika je njihova prenosivost, odnosno mobilnost. Trgovanje dionicama može se vršiti i na primarnom i na sekundarnom tržištu. Također, dionice se mogu koristiti i kao instrumenti osiguranja kod zaduživanja ili pak plaćanja. Mogu biti i sami instrument plaćanja.

Motivi investitora za ulaganje u dionice prema Orsagu (2003) mogu biti dvojaki:

- buduća dividenda,
- potencijalni kapitalni dobitak.

Prema poduzetničkoj definiciji dionice su idealan kanal prikupljanja sredstava za provođenje različitih poduzetničkih ideja. Da bi od ideje došlo do realizacije potreban je kapital. Prikupljanje kapitala nije uvijek najlakša zadaća pa zato brojne ideje ostaju nerealizirane. Dionice mogu pomoći u njihovoj realizaciji te nosiocima ideje donijeti udio u dioničkom društvu.

### **3.2. Vrste dionica**

Prema pravima koja donose dioničarima dionice se mogu podijeliti na (Novak, 2005:251):

1. „obične ili redovne dionice,
2. povlaštene ili prioritetne dionice“.

#### **3.2.1. Obične dionice**

Prethodno navedene definicije dionica vezane su za obične dionice. To je najrašireniji i najznačajniji oblik dionica. Vlasniku osiguravaju različita prava, a prema Orsagu (2002) ta prava se mogu podijeliti u sljedeće kategorije:

- dividenda,
- imovina,
- pravo glasa,
- prvenstvo otkupa.

Kada dioničko društvo ostvari dobit, vlasnici običnih dionica imaju pravo na isplatu dijela dobiti proporcionalno njihovom udjelu u društvu. No prema Orsag (2003) prilikom isplate

dobiti važi rezidualno pravo, odnosno društvo iz dobiti prvo isplaćuje svoje vjerovnike, a zatim vlasnike povlaštenih dionica. Na samom kraju isplaćuju se imatelji običnih dionica te se ta isplata vrši u obliku dividendi. Isto tako, ostatak dobiti se ne mora isplatiti vlasnicima običnih dionica, nego se može zadržati u dioničkom društvu u obliku zadržane dobiti. Odluku o isplati ili zadržavanju ostatka dobiti donose članovi skupštine dioničkog društva. Orsag (2003) navodi kako su dioničari s običnim dionicama indiferentni kod donošenja odluke zato što u oba slučaja ostatak zarade pripada njima. Dividendom dobivaju dohodak u obliku novca, dok se zadržavanjem dobiti povećava vrijednost njihovih dionica.

Isto kako imaju pravo na dobit društva, dioničari s običnim dionicama imaju pravo i na imovinu društva. Orsag (2002) objašnjava da u slučaju likvidacije dioničkog društva, iz sredstava prikupljenih prodajom imovine društva isplaćuju se troškovi, vjerovnici te povlašteni dioničari. Preostala sredstva se raspoređuju između redovnih dioničara. Vidljivo je da se i uz imovinu veže rezidualno pravo kada su u pitanju vlasnici redovnih dionica. Zbog rezidualnosti kako kod prava na dividendu tako i kod prava na imovinu, redovni dioničari preuzimaju veći rizik od povlaštenih dioničara. No, zbog toga je i njihova potencijalna zarada veća.

Imatelji redovnih dionica stječu i pravo glasa koje im omogućuje da sudjeluju u donošenju odluka vezanih uz društvo. Pravo glasa pri izboru članova uprave zapravo im daje pravo da sudjeluju u upravljanju društva. Prema Orsagu (2002) postoje dva modela glasovanja za izbor članova uprave:

1. većinsko glasovanje – jedna dionica - jedan glas za svakog od članova uprave,
2. kumulativno glasovanje – svaka dionica nosi onoliko glasova koliko se članova uprave bira.

Pravo prvenstva otkupa se javlja prilikom emisije novih vrijednosnica na tržište. Redovni dioničari imaju pravo otkupiti dionice prije nego što se one ponude zainteresiranim sudionicima tržišta. Orsag (2002) navodi kako ovo pravo štiti dioničare od smanjenja njihova bogatstva te od promjene u strukturi dioničkog društva.

Orsag (2002) navodi i sljedeća prava redovnih dioničara:

- pravo uvida u poslovne knjige,
- pravo na redovna poslovna izvješća,
- ograničenu odgovornost do visine uloženi sredstava u dionice,
- pravo prodaje dionica.

### 3.2.2. Preferencijalne dionice

Preferencijalne odnosno povlaštene dionice su hibridni vrijednosni papiri koji imaju obilježja dionica i obveznica. Povlašteni dioničari primaju na temelju svojih dionica fiksnu dividendu iz čega i proizlazi sličnost ovih dionica s obveznicama. Također, prilikom isplate dividende imatelji imaju prednost nad redovnim dioničarima. Prednost imaju i pri isplati likvidacijske mase. Fiksna dividenda i prvenstvo pri isplati smanjuju rizičnost povlaštenih dionica. Povlaštene dionice ne nose pravo glasa. Iznimno u slučaju ne isplaćivanja dividende i povlašteni dioničari imaju pravo glasa.

Prema Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (2022a) postoji i treća vrsta dionica, a to su vlastite dionice. Vlastite dionice ili drugim riječima trezorske dionice, su dionice bez prava na dividendu i prava na glas te su stečene od strane društva koje ih je i izdalo.

### 3.3. Vrijednost dionica

Dionice nemaju unaprijed utvrđeno dospijeće niti im je dividenda fiksna kada su u pitanju redovne dionice. Upravo iz tog razloga teže je utvrditi vrijednost dionica u odnosu na druge dugoročne vrijednosne papire, kao što su na primjer obveznice.

Promatrajući redovne, odnosno obične dionice, Novak (2005) ističe kako imaju sljedeće vrijednosti:

1. nominalnu vrijednost,
2. knjigovodstvenu vrijednost,
3. tržišnu vrijednost,
4. likvidacijsku vrijednost.

Za razliku od obveznica, dionice ne moraju imati nominalnu vrijednost. Nominalna vrijednost je vrijednost koja je iskazana na samom vrijednosnom papiru te se razlikuje od njegove tržišne vrijednosti. Van Horne i Wachowicz (2014) ističu kako se nominalna vrijednost koristi samo za registriranje društva te kako zapravo nema nikakvu ekonomsku vrijednost. Novak (2005) navodi kako dionička društva određuju nominalnu vrijednost svojih dionica zato što nije dozvoljeno izdavanje dionica po cijeni ispod njihove nominalne vrijednosti. Iz istog razloga dionička društva utvrđuju što nižu nominalnu vrijednost. Ako se pak dionice izdaju bez nominalne vrijednosti, prema Van Horneu i Wachowiczu (2014) one će se u knjigama voditi prema originalnoj tržišnoj ili pak prema dodijeljenoj vrijednosti.

Tržišna vrijednost dionica je vrijednost koja se postiže na samom tržištu u obliku cijene dionica. Van Horne i Wachowicz (2014) ukazuju na to kako je tržišna vrijednost dionica rezultat trenutnih cijena na tržištu, budućih očekivanja glede kretanja cijena dionica te rizika koji se veže uz redovne dionice. Prema tržišnoj cijeni dionice mogu biti ispod ili iznad nominalne vrijednosti, iako je u većini slučajeva ona iznad nominalne. Na tržištu cijena dionica može biti podcijenjena te su tada idealni uvjeti za kupnju dionica, ili precijenjena kada dionice treba prodavati.

Knjigovodstvena vrijednost dionica je iskazana u financijskim izvješćima društva. Van Horne i Wachowicz (2014) knjigovodstvene vrijednosti iskazuju kao kvocijent kapitala društva i broja dionica. Pri tome se dionički kapital izračunava kao razlika između ukupne imovine i obveza društva te dividendi namijenjenih povlaštenim dioničarima. Prema Novaku (2005) dionice se u financijskim izvješćima prvo unose po trošku nabave, a zatim po fer vrijednosti.

Van Horne i Wachowicz (2014) navode kako knjigovodstvena vrijednost i likvidacijska vrijednost nisu jednake. Razlog tome pronalaze u činjenici da se imovina društva velikom većinom pri likvidaciji prodaje po vrijednosti manjoj od njezine knjigovodstvene vrijednosti. Iznimka su društva kod kojih je knjigovodstvena vrijednost dionica podcijenjena te pri likvidaciji postižu veću likvidacijsku vrijednost u odnosu na knjigovodstvenu.

Utvrđivanje vrijednosti dionica veoma je složen proces zbog svih čimbenika koji utječu na njihovu vrijednost. Ekonomska vrijednost važan je faktor pri vrjednovanju dionica. Prema Orsagu (2003) postoje sljedeći pristupi u vrjednovanju dionica:

1. vrijednost za razdoblje držanja,
2. sadašnja vrijednost dividendi:
  - a) konstantne dividende,
  - b) konstantni rast dividendi,
  - c) varijabilne dividende,
3. model tržišne kapitalizacije:
  - a) P/E model,
  - b) model kapitalizacije dividendi,
  - c) model kapitalizacije dobiti i dividende,
  - d) model kapitalizacije stope rasta,
4. vrijednost poduzeća,
5. opcijski pristup vrijednosti.



Navedeni pristupi se izračunavaju pomoću formula, a Tablica 1. donosi formule izabranih pristupa za utvrđivanja vrijednosti dionica.

Tablica 1. Formule za izračun vrijednosti dionica

	MODEL	FORMULE
1.	Vrijednost za razdoblje držanja	$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+k_s)^t} + \frac{P_T}{(1+k_s)^T}$
2.	Sadašnja vrijednost dividendi	$P_0 = \frac{D_1}{1+k_s} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_T}{(1+k_s)^T}$
a)	Sadašnja vrijednost konstantnih dividendi	$P_0 = \frac{D_t}{k_s}$
b)	Model konstantno rastućih dividendi	$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}$
c)	Model sadašnje vrijednosti varijabilnih dividendi	$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+k_s)^t} + \frac{D_T(1+g)}{(k_s - g)(1+k_s)^T}$
3.	P/E model	$P/E = \frac{P_0}{E_0}$
a)	Zarada po dionici	$E_0 = \frac{\Pi_0}{N_s}$
b)	Tržišna cijena dionice	$P_0 = P/E * E_0$

Izvor: izrada autora prema Orsag (2003)

Tablicom 1. prikazane su formule za izračun vrijednosti dionica prema vrijednosti za razdoblje držanja, sadašnjoj vrijednosti dividendi te P/E modelu. Vrijednost dionica za razdoblje držanja izračunava se kroz sadašnju vrijednost budućih novčanih tokova. Kod sadašnje vrijednosti dividendi uzima se u obzir dinamika kretanja dividendi. Dividende prema modelu mogu biti konstantne, varijabilne ili pak mogu konstantno rasti. S druge strane, P/E modelom vrijednost dionica se ne utvrđuje na temelju podataka o dividendi. Modelom se u odnos stavljaju tržišna cijena i zarada po dionici.

### **3.4. Trgovanje dionicama**

Trgovanje dionicama na tržištu kapitala može se provoditi na primarnom ili pak sekundarnom tržištu. Na kojem će tržištu dioničko društvo trgovati svojim dionicama ovisi o tome radi li se o prvoj emisiji dionica ili o preprodaji.

#### **3.4.1. Trgovanje na primarnom tržištu**

Primarna tržišta vezana su uz prvu emisiju dionica nekog dioničkog društva. Dakle, na njima se trguje novim dionicama s kojim se do tada još nije javno trgovalo. Van Horne i Wachowicz (2014) ističu kako društvo trgujući na primarnom tržištu zapravo izlazi u javnost.

Orsag (2003) navodi kako se razlog trgovanja na primarnom tržištu pronalazi u pribavljanju novčanih sredstava za financiranje investicija. Time primarno tržište ispunjava svoju funkciju usmjeravanja raspoloživih sredstava ka onim subjektima koji su u deficitu. Proces uvođenja dionica i njihovog javnog trgovanja na primarnom tržištu se naziva proces inicijalne javne ponuda (IPO). Sam proces, kao i prednosti i nedostaci procesa detaljnije su obrađeni u sljedećoj cjelini diplomskog rada.

#### **3.4.2. Trgovanje na sekundarnom tržištu**

Sekundarno tržište dionica mnogo je razvijenije i aktivnije u odnosu na primarno tržište. Na njima se trguje dionicama kojima se već trgovalo na primarnom tržištu. Van Horne i Wachowicz (2014) navode kako se na sekundarnom tržištu vrši kupoprodaja već postojećih dionica te kako kroz takvu kupoprodaju društvo ne stječe izravno dodatna sredstva za investiranje kao što se to događa pri trgovanju na primarnom tržištu. No, zato se prema Orsagu (2003) razlozi trgovanja na sekundarnom tržištu mogu pronaći u činjenici da društvo osigurava svoju likvidnost, doprinosi svojoj tržišnoj vrijednosti te utječe na strukturu društva.

Na sekundarnom tržištu dolazi do brojnih preuzimanja, spajanja, pripajanja pa time neposredno i do promjene veličine sredstava kojim društvo raspolaže. Iz tog razloga Orsag (2003) sekundarno tržište naziva i tržištem korporacijske kontrole.

Trgovanje dionicama na sekundarnom tržištu provodi se preko organiziranih ili pak spontanih tržišta kapitala. Kod spontanih oblika tržišta kapitala trgovina se odvija izravno između izdavatelja dionica i kupaca. S druge strane, trgovina na organiziranim tržištima provodi se uz

financijske posrednike. Organizirana tržišta kapitala javljaju se u obliku burzi te na tržištima preko šaltera (engl. *over the counter* - OTC).

Burze su oblik organiziranog tržišta dugoročnih vrijednosnih papira. Orsag (2003) objašnjava kako se na njima kupoprodaja može provoditi isključivo od strane ovlaštenih brokera. Iz toga se može zaključiti da dioničko društvo ne može trgovati direktno na burzi, nego ono to čini indirektno preko financijskih posrednika. Burze predstavljaju sigurno mjesto za trgovanje zbog svih zahtjeva i kriterija kojim društva moraju udovoljiti prije nego što njihove vrijednosnice budu uvrštene na burzu. Jedan od tih zahtjeva je i transparentnost društava, odnosno dostupnost njihovih financijskih izvješća javnosti. Upravo zbog strogih kriterija za ulazak na burzu na njoj uglavnom kotiraju dionice samo velikih kompanija.

Novak (2005) navodi sljedeće koristi burze:

- olakšavanje procesa investiranja,
- verificiranje vrijednosti društva,
- stabilnost cijena dionica.

Najveće burze u svijetu nalaze se u New Yorku, Tokiju i Londonu.

Orsag (2003) navodi kako su uz burze uvijek postoje organizirana klirinške kuće čija je uloga da provode organizirani promet vrijednosnicama kao suprotna strana svih transakcija na burzi. U Republici Hrvatskoj postoji Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD) koje služi kao elektronički registar svih vrijednosnica.

Pored burzi postoje i *over the counter* (OTC) tržišta. Novak (2005) ukazuje kako se na ovim tržištima zapravo trguje vrijednosnicama kojima se ne trguje na burzi te kako se ne radi o fizičkom mjestu nego o mreži velikog broja brokera i dilera koji surađuju preko komunikacijskih kanala.

## 4. INICIJALNA JAVNA PONUDA DIONICA

„Inicijalna javna ponuda (IPO) je prva javna ponuda dionica nekog privatnog/državnog društva prema investicijskoj javnosti“ (Zagrebačka burza, 2022b: n.p.).

Dionička društva emitiraju, odnosno trguju svojim dionicama s ciljem prikupljanja potrebnih sredstava za financiranja svojeg poslovanja i razvoja. Orsag (2002) ističe kako emisija dionica prolazi kroz različite faze, kao što su priprema, raspisivanje emisije te plasiranje kupcima.

Kada se dioničko društvo odluči na emisiju dionica, ono tu emisiju može provesti kroz nekoliko metoda. Orsag (2002) navodi kako su to sljedeće metode:

1. ograničena emisija – dionice se emitiraju ograničenom broju poznatih investitora:
  - a) privatni plasmani – kako bi se što je više moguće izbjegli troškovi izdavanja dionica, one se prodaju izravno zainteresiranom klijentu,
  - b) ograničeni javni plasman – dionice se prvo emitiraju prema već poznatim investitorima, a u slučaju da oni ne kupe sve dionice, ostatak se plasira javnosti kroz tržište kapitala,
  - c) uvođenje - predstavlja postupak kada društvo nakon privatnih emisija pokrene javnu emisiju,
2. otvorena emisija – dionice se prodaju javnosti te se prodaja može izvršiti direktno ili češće indirektno:
  - a) emisija prospektom – prospekt je dokument kojim se svim investitorima daju sve potrebne informacije o emitentu i emitiranim dionicama,
  - b) dogovorena kupnja – dioničko društvo prodaje svoje dionice investicijskim bankarima koji onda preko dilera plasiraju dionice na tržištu kapitala,
  - c) nadmetanje – u odnosu na dogovorenu kupnju, pri nadmetanju dioničko društvo ne bira direktno investicijskog bankara nego se on odabire kroz aukciju,
  - d) komisija – investicijski bankar je posrednik u emisiji, što znači da obavlja posredničke poslove te pri tome ne preuzima rizik emisije kao kod prethodne dvije metode.

### 4.1. Proces inicijalne javne ponude

Zbog svoje složenosti, proces inicijalne javne ponude zahtjeva donošenje brojnih odluka. Društvo, odnosno emitent mora ponajprije odlučiti hoće li svoje dionice emitirati na domaćem

tržištu, inozemnom tržištu ili pak na oba.

Zagrebačka burza (2022b) navodi kako društva prije nego započnu s inicijalnom javnom ponudom trebaju prihvatiti Kodeks korporativnog upravljanja kojim se postižu visoki standardi i transparentnost.

Proces inicijalne javne ponude prema Alpha Capitalis (2018) može se izvršiti kroz šest koraka:

1. planiranje,
2. izbor financijskog savjetnika,
3. stvaranje prospekta,
4. promocija,
5. određivanje cijene dionica,
6. uvrštavanje na burzu.

Planiranjem društvo može odrediti kada je pravo vrijeme da izađe na tržište. Analizirajući tržište i kretanja na njemu, društvo može utvrditi pravo vrijeme za provođenje inicijalne javne ponude. Pravovremeni izlazak omogućit će mu ostvarenje željenih ciljeva.

IPO zahtjeva od društva pravovremenu, dobru i temeljitu pripremu. Zagrebačka burza (2022b) ističe kako se u pripremi za izlazak na tržište društvo treba savjetovati s pokroviteljem. Kroz savjetovanje trebaju se donijeti odluke o količini sredstava koja se žele prikupiti izlaskom na tržište, utvrditi kako će javna ponuda utjecati na samu strukturu društva, na koji način će se utvrditi cijena dionica, te definirati ostale ciljeve koje društvo želi ostvariti u ovom procesu. „Pokrovitelj je tvrtka koja kupuje izdanje vrijednosnica i ponovno ga prodaje na burzi“ (Brealey, Myers, Marcus, 2007:374). Pokrovitelji (banke, investicijska društva) imaju važnu savjetodavnu i posredničku ulogu kod IPO procesa. Oni kupuju dionice od emitenta te ih zatim prodaju na burzi i sami zarađuju na razlici u cijeni. Stoga, važno je angažirati pokrovitelja koji je stručan i koji će kvalitetno obaviti svoj posao.

„Prospekt je dokument koji mora sadržavati sve informacije koje su, uvažavajući prirodu izdavatelja i financijskog instrumenta koji će biti predmet ponude javnosti, odnosno uvrštenja na uređeno tržište, potrebne ulagatelju za procjenu: imovine i dugova, financijskog položaja, dobiti i gubitka, razvojnih mogućnosti izdavatelja i jamca te prava koja proizlaze iz financijskih instrumenata“ (Zagrebačka burza, 2022b: n.p.). Prospekt je zapravo sažetak svih financijskih izvješća emitenta, on mora biti javno dostupan svim potencijalnim ulagačima te mora biti odobren od Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.

Promocija je zapravo prezentacija društva potencijalnim investitorima. Zagrebačka burza (2022b) na svojim službenim stranicama navodi kako se promocija provodi javnim pozivom ili sažetim prospektom te da su broj dionica, cijena i rok ponude neizostavni podaci poziva.

Odrediti cijenu kojom će se trgovati nije jednostavan proces. Cijena je odraz ciljeva društva kao i trenutnog stanja na samom tržištu. Ona ima moć da privuče ili pak odvuče potencijalne investitore od ulaganja u emitirane dionice.

Kada se izvrše prethodni koraci, vrijeme je za uvrštavanje na burzu; nakon toga može započeti trgovanje dionicama društva.

PwC Hrvatska (n.d.) naglašava kako s uvrštavanjem na burzu i izlaskom u javnost ne završava priča, ona nakon toga tek započinje. Nakon izlaska u javnost, društvo mora brinuti još više o svojoj slici, njegovo poslovanje mora biti transparentno i u skladu sa zakonima, svaka pogreška može utjecati na percepciju javnosti o društvu što se na kraju odražava na vrijednost društva.

#### **4.2. Prednosti inicijalne javne ponude**

Kada su poduzeću potrebna sredstva za investiranje, inicijalna javna ponuda omogućava lakše prikupljanje sredstava potrebnih za provođenje investicija. Izlaskom na tržište društvo stječe reputaciju te je na glasu kao poduzeće u koje je dobro ulagati. Nadalje, kroz povećanje sredstava kojima raspolaže i provođenje planiranih investicija društvo može povećati svoju dobit i svoju vrijednost, kao i kreditni rejting. Izlaskom na burzu, ono se otvara širem krugu investitora, ali i široj javnosti.

Brojne prednosti mogu se svesti pod sljedeće (Alpha Capitalis, 2018: n.p.):

- „velika, raznolika skupina investitora za prikupljanje kapitala,
- niža cijena kapitala,
- mogućnost pribavljanja velike količine kapitala za razvoj i širenje poslovanja,
- veća izloženost društva, prestiž i javni imidž, što može pomoći prodaji društva i povećanju dobiti,
- javna poduzeća mogu privući i zadržati bolje kvalificirane zaposlenike,
- olakšavanje akvizicija (zamjena dionica),
- mogućnost pribavljanja znatno većeg iznosa novca za društvo u usporedbi s drugim opcijama“.

### 4.3. Nedostaci inicijalne javne ponude

Nedostaci inicijalne javne ponude mogu se rezimirati na sljedeće (Alpha Capitalis, 2018: n.p.):

- društvo postaje obvezno otkriti financijske, računovodstvene, porezne i druge poslovne informacije,
- značajni zakonodavni, računovodstveni i marketinški troškovi,
- povećano vrijeme, napor i pažnja potrebni za korporativno upravljanje i transparentno poslovanje (izvještavanje),
- rizik da potrebna sredstva neće biti prikupljena ukoliko tržište ne prihvati cijenu IPO-a,
- javno širenje informacija koje mogu biti korisne za konkurente, dobavljače i kupce,
- gubitak kontrole i jačanje agencijskih problema zbog novih dioničara koji ostvaruju prava glasa i mogu učinkovito kontrolirati odluke društva putem upravnog odbora“.

Inicijalna javna ponuda ne donosi sa sobom samo pozitivne posljedice, postoji i negativna strana izlaska u javnost. Sam proces IPO-a je skup i zahtijeva dosta sredstava za pokrivanje troškova. Također, kriteriji ulaska na tržište su strogi te ih uglavnom mogu zadovoljiti samo velika, uspješna poduzeća. Kako bi ostvarilo pravo emisije dionica na burzi, poduzeće mora pružiti javnosti velik dio informacija o svom poslovanju. Navedeno pomaže u transparentnosti, ali i izlaže poduzeće konkurenciji koja ima bolji uvid u način provođenja njihova poslovanja. Javlja se i problem preuzimanja. Prodajom dionica dolazi do promjene u vlasničkoj strukturi čime postojeći dioničari mogu izgubiti kontrolu nad poduzećem.

## 5. METODOLOGIJA RADA

Teorijski dio diplomskog rada napisan je na temelju stručne literature, prethodnih istraživanja i podataka sa službenih internetskih stranica. Istraživački dio se temelji na financijskim izvješćima dostupnim na službenim stranicama analiziranih poduzeća te podacima s burzi povezanih s promatranim procesima inicijalnih javnih ponuda.

Za izradu diplomskog rada korištene su istraživačke metode deskripcije, klasifikacije, analize, matematička metoda te metoda indukcije.

Metoda deskripcije korištena je kako bi se pojmovno opisali financijski sustavi, financijska tržišta, kratkoročni vrijednosni papiri, dionice i obveznice kao dugoročni vrijednosni papiri te proces inicijalne javne ponude.

Metoda klasifikacije korištena je za podjelu financijskih tržišta, tržišta novca i tržišta kapitala te dionica i obveznica. Također, korištena je u analizi koraka inicijalne javne ponude.

Metoda analize korištena je u istraživačkom dijelu rada kako bi se analizirale i utvrdile promjene koje je inicijalna javna ponuda imala na poslovanje promatranih poduzeća. Analizirane su promjene u strukturi vlasništva, broju dionica, temeljnom kapitalu, kretanju cijena te financijskih pokazatelja. Pri navedenoj analizi, tijekom skupljanja i pripreme podataka, korištena je i matematička metoda.

Kako bi se došlo do zaključaka iz prikazanih tablica i grafova, korištena je metoda indukcije. Metoda je korištena i kako bi se na temelju teorijskog i istraživačkog dijela na kraju rada donio cjelokupni zaključak.

Za analizu inicijalne javne ponude na tržištu Republike Hrvatske izabrana je inicijalna javna ponuda Atlantic Grupe d.d. zbog značaja kojeg je proces imao za grupu, Zagrebačku burzu d.d. te samo gospodarstvo Republike Hrvatske. S druge strane, za inicijalnu javnu ponudu izvan tržišta Republike Hrvatske izabrana je inicijalna javna ponuda „Alibaba Group“ iz razloga što je to do danas najveća inicijalna javna ponuda ikada provedena na svjetskim burzama.



## 6. ANALIZA INICIJALNIH JAVNIH PONUDA

U nastavku je prikazana analiza provedbe inicijalnih javnih ponuda Atlantic Grupe d.d. i „Alibaba Group“. Zagrebačka burza i Newyorška burza u promatranim procesima imaju veliki značaj te se stoga pored analize promatranih društava i njihovog poslovanja prije, tijekom i nakon izlaska s dionicama u javnost, promatraju i navedene burze kao mjesta na kojima se trgovalo po prvi put dionicama promatranih poduzeća.

### 6.1. Inicijalna javna ponuda Atlantic Grupe d.d.

Inicijalna javna ponuda Atlantic Grupe d.d. jedna je od najvećih i najznačajnijih inicijalnih javnih ponuda u Republici Hrvatskoj. Stoga se u ovom poglavlju i njegovim potpoglavljima iznose osnovni podaci o samoj Zagrebačkoj burzi, uvjeti članstva na burzi i uvjeti izdavanja vrijednosnih papira te se analizira inicijalnu javnu ponudu Atlantic Grupe d.d. kroz financijske pokazatelje, kretanje cijena dionica i kretanja prometa te kroz promjene u vlasničkoj strukturi.

#### 6.1.1. Osnovni podaci o Zagrebačkoj burzi d.d.

Prema podacima sa službene stranice Zagrebačke burze d.d. (2022f), burza posluje od 1907. godine kada je osnovana kao „Sekcija za promet efektima i robe“. Burza je uspješno poslovala tijekom svoje povijesti te je između ostalog bila prva europska burza s vlastitom službenom internetskom stranicom. Od 1991. godine je poslovala pod imenom „Zagrebačko tržište kapitala d.d.“, dok je danas njezin službeni naziv Zagrebačka burza d.d. ili Zagreb Stock Exchange (ZSE).

Predmet poslovanja (djelatnost) društva je (Zagrebačka burza d.d., 2020: n.p.):

- „upravljanje uređenim tržištem,
- prikupljanje, obrada i objavljivanje podataka o trgovanju,
- upravljanje multilateralnom trgovinskom platformom,
- razvoj, održavanje i raspolaganje računalnim programima za upravljanje uređenim tržištem, prikupljanje, obradu i objavljivanje podataka o trgovanju,
- usluge organizacije i provedbe izobrazbe namijenjene sudionicima tržišta kapitala,
- izdavačka djelatnost,
- dodjeljivanje i administriranje jedinstvenih identifikacijskih oznaka LEI (engl. *Legal Entity Identifier*),
- objavljivanja izvješća o trgovanju za račun investicijskih društava,

- usluge informacijskog društva“.

Prema Statutu burze (Zagrebačka burza d.d., 2020):

- temeljni kapital iznosi 46.357.000,00 kn,
- navedeni iznos podijeljen je na 4.635.700 redovnih dionica koje nose jednaka prava,
- nominalna vrijednost dionica iznosi 10,00 kn,
- dionice postoje u elektroničkom obliku i registrirane su u SKDD-u.

Organizacijsku strukturu burze (Zagrebačka burza d.d., 2022e) čine Nadzorni odbor, Uprava te četiri sektora s devet odjela. Također, postoje dva odbora: Odbor za odlučivanje o sukobu interesa te Odbor za mjere zaštite tržišta.

Kada je u pitanju vlasnička struktura burze, na dan 31. svibnja 2022. godine, burza je imala 202 dioničara od kojih FINA i RR ONE CAPITAL d.o.o. imaju najveći pojedinačni udio. Navedene kompanije posjeduju 9,99 % temeljnog kapitala burze.

Trenutno na burzi postoji 104 izdavatelja koji emitiraju svoje vrijednosne papire.

Sudionici Zagrebačke burze mogu trgovati na Uređenom tržištu koje se sastoji od vodećeg, službenog i redovitog tržišta te na Progress tržištu.

#### 6.1.2. Uvjeti uvrštavanja na Zagrebačku burzu

Da bi netko trgovao na burzi prvo mora postati njezinim članom. Burza (Zagrebačka burza d.d., 2022c) navodi kako zainteresirane investicijske i kreditne institucije trebaju podnijeti zahtjev za članstvom te ispuniti sve uvjete za primanje. Uvjeti su vezani uz organizaciju društva, kadrovsku strukturu, tehničke pretpostavke.

Pravilnikom Zagrebačke burze (Zagrebačka burza d.d., 2019a) navodi se kako članovi burze mogu biti ugledne kompanije koje su organizirane kao d.d., d.o.o. ili europsko društvo čiji temeljni kapital ne može biti manji od 400.000,00 kn, a investicijski portfelj mora biti veći od 3,5 milijuna kuna. Kompanije moraju također imati trogodišnji kontinuitet u poslovanju te imati razvijen sustav za upravljanje rizicima.

Prema Cjeniku (Zagrebačka burza d.d., 2019b) oni koji žele postati članovi moraju platiti i 10.000,00 kn kako bi stekli članski status, dok kao članovi burze kvartalno plaćaju članarinu

od 3.845,00 kn.

Kako bi došlo do uvrštenja na Zagrebačku burzu izdavatelji moraju zadovoljiti Opće uvjete“ (Zagrebačka burza d.d., 2022d: n.p.):

- „mogu se uvrstiti financijski instrumenti kojima se može trgovati fer, uredno i djelotvorno;
- pravni položaj izdavatelja mora biti u skladu s propisima Republike Hrvatske ili države sjedišta izdavatelja;
- izdavatelj mora ispuniti obvezu objave prospekta i/ili drugih informacija, ako je takva obveza propisana odredbama Zakonom o tržištu kapitala ili drugim propisima;
- financijski instrumenti moraju biti slobodno prenosivi;
- za financijske instrumente mora biti osigurana učinkovita namira transakcija, pri čemu se pretpostavlja da je taj uvjet ispunjen ako su financijski instrumenti izdani u nematerijaliziranom obliku i upisani u središnji depozitorij, odnosno središnji registar i uključeni u sustav poravnanja i/ili namire;
- izdavatelj mora osigurati postojanje identifikacijskog broja odnosno identifikacijske oznake, LEI oznaka;
- nad izdavateljem nije otvoren predstečajni ili stečajni postupak, postupak izvanredne uprave ili postupak likvidacije“.

Za uvrštavanje dionica neke kompanije, pored Općih uvjeta, potrebno je zadovoljiti i dodatne kriterije ovisno na kojem ih se segmentu uređenog tržišta želi uvrstiti. Tako prema Pravilima burze (Zagrebačka burza d.d., 2019a) za uvrštavanje na Redovno tržište najmanje 15 % dionica mora biti distribuirano javnosti, zatim za uvrštavanje na Službeno tržište taj postotak raste na 25 % uz kapitalizaciju ne manju od 8.000.000,00 kn, dok je za uvrštavanje na Vodeće tržište taj postotak najveći i iznosi 35 %. Vodeće tržište je najzahtjevnije tržište za ulazak tako da uz navedeni postotak distribuiranih dionica izdavatelj mora zadovoljiti brojne druge uvjete. Prema Pravilniku (Zagrebačka burza d.d., 2019a) neki od tih uvjeta su:

- više od tisuću dioničara,
- očekivana kapitalizacija veća od 500.000.000,00 kn,
- postojanje neovisnog člana unutar Nadzornog odbora izdavatelja, kao i unutar Revizijskog odbora,
- ne smije se modificirati revizorsko mišljenje,

- potpisivanje ugovora o obavljanju poslova održavanja tržišta.

#### 6.1.3. Osnovni podaci o Atlantic Grupi d.d.

Atlantic Trade osnovan je 1991. godine, a 2002. godine postaje Atlantic Grupa koja prelazi u dioničko društvo 2006. godine. Danas, Atlantic Grupa d.d. jedna je od najvećih prehrambenih kompanija koja ima sjedište u Republici Hrvatskoj, no pored toga ima i podružnice u osam zemalja. Proizvodi kompanije mogu se kupiti u više od četrdeset zemalja. Prema podacima sa službene stranice društva (Atlantic Grupa d.d., 2022a), Atlantic Grupa d.d. zapošljava 5370 zaposlenika te ima 16 proizvodnih pogona.

Neki od najpoznatijih proizvoda ove kompanije su: Cedevita, Cockta, Argeta, Barcaffè.

Atlantic Grupa d.d. član je Zagrebačke burze od 2007. godine kada i izvršava svoju inicijalnu javnu ponudu. Kompanija je 2010. godine izvršila dokapitalizaciju te danas raspolaže s 3.334.300 dionica.

#### 6.1.4. Analiza inicijalne javne ponude Atlantic Grupe d.d.

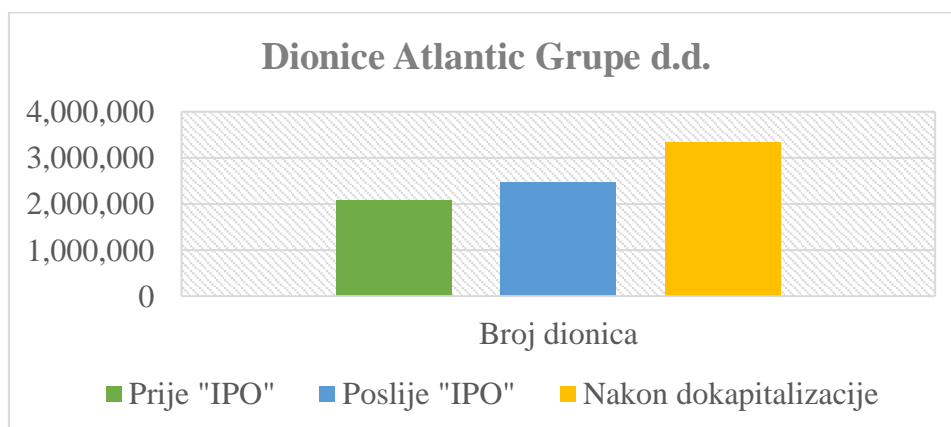
Atlantic Grupa d.d., prilikom svog osnivanja 2002. godine, je osnovana kao društvo s ograničenom odgovornosti, ali 2006. godine, petnaest godina nakon osnivanja Atlantic Tradea, dolazi do transformacije u dioničko društvo. Nakon toga Skupština društva donosi odluku o izlasku u javnost i emitiranju dionica društva na Zagrebačkoj burzi.

Do inicijalne javne ponude dolazi 19. srpnja 2007. godine, kada društvo izdaje 382.970 redovnih dionica, čime broj dionica društva raste na 2.469.995. Dionice su izdane u nominalnoj vrijednosti od 40,00 kn, dok je IPO procesom postignuta cijena dionica iznosila 935,00 kn. Temeljni kapital društva je iznosio 83.481.000,00 kn, a nakon inicijalne javne ponude dolazi do povećanja na 98.799.800,00 kn. Atlantic Grupa je svoje dionice izdala u nematerijaliziranom obliku te su one registrirane u SKDD-u. Za agente izdavanja postavljeni su Raifeisenbank Austria d.d. te Zagrebačka banka d.d.

Atlantic Grupa za potrebe inicijalne javne ponude izrađuje prospekt odobren od strane Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga pod nazivom „Prospekt inicijalne javne ponude redovnih dionica Atlantic Grupe d.d.“. On je osnovni izvor podataka korištenih u okviru ovog diplomskog rada. Društvo je u Prospektu (Atlantic Grupa d.d., 2022b) navelo kako je svrha

izdavanja prikupljanje sredstava za investicije i daljnje širenje poslovanja na druga tržišta. Tijekom svih godina svog poslovanja postizali su rast prihoda te kroz brojne akvizicije širili svoje poslovanja na tržišta izvan Republike Hrvatske. Prema Prospektu (Atlantic Grupa d.d., 2006b) grupa je očekivala rast prihoda za 71 % na kraju 2007. godine te neto dobit u vrijednosti od 57,9 milijuna kuna što bi bio rast za 119 % u odnosu na prethodnu godinu.

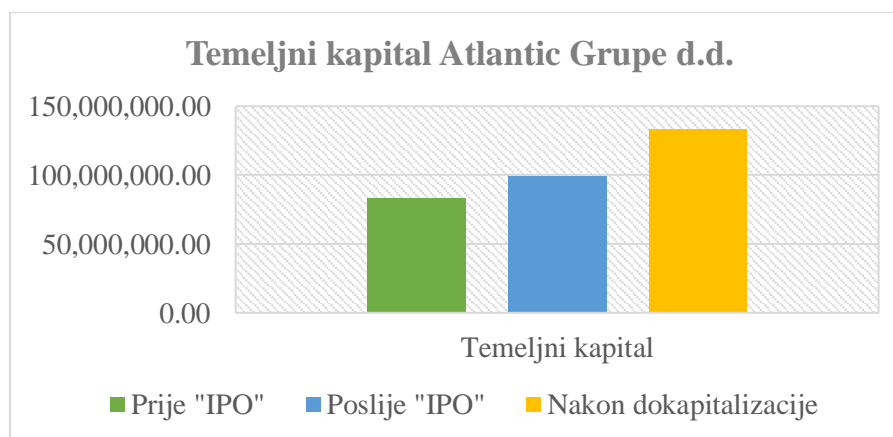
Pored inicijalne javne ponude, Atlantic Grupa provela je i dokapitalizaciju 2010. godine na Zagrebačkoj burzi što je dodatno utjecalo na broj dionica kojim društvo raspolaže, ali i na temeljni kapital (Grafikon 1. i 2.).



Grafikon 1. Broj dionica Atlantic Grupe d.d.

Izvor: izrada autora prema podacima Atlantic Grupe d.d. (2007, 2010)

Iz Grafikona 1. vidljivo je kako kroz inicijalnu ponudu broj dionica društva raste za 18,35 %, dok nakon dokapitalizacije i izdavanja dodatnih 864.305 dionica dolazi do povećanja dionica na 3.334.300. Društvo i u 2022. godini raspolaže s navedenim brojem dionica.

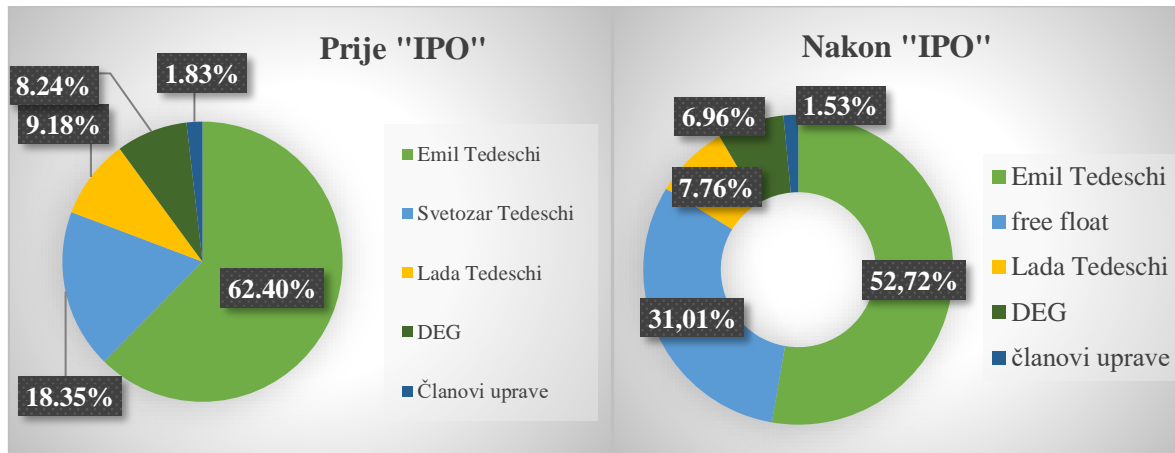


Grafikon 2. Temeljni kapital Atlantic Grupe d.d.

Izvor: izrada autora prema podacima Atlantic Grupe d.d. (2007, 2010)

Kako prikazuje Grafikon 2., paralelno s izdavanjem novih dionica na tržištu dolazi i do povećanja temeljnog kapitala. Kroz emisije svojih dionica na tržištu Atlantic Grupa d.d. povećala je svoj temeljni kapital za 59,76 %. Društvo i u 2022. godini raspolaže s temeljnim kapitalnom od 133.372.000,00 kn.

Osim na broj dionica i visinu temeljnog kapitala, inicijalna javna ponuda utjecala je i na samu vlasničku strukturu društva (Grafikon 3.).

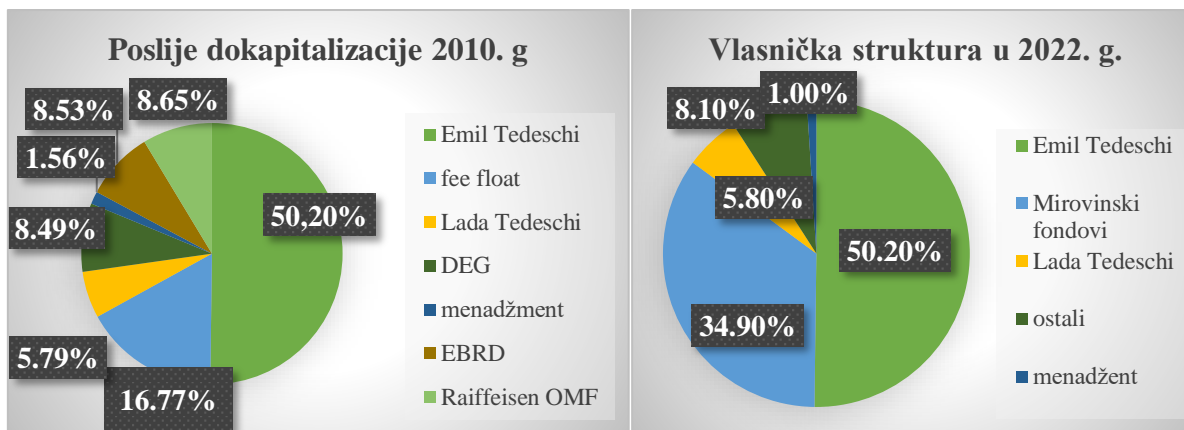


Grafikon 3. Vlasnička struktura Atlantic Grupe d.d. prije i nakon inicijalne ponude dionica

Izvor: izrada autora prema podacima Atlantic Grupe d.d. (2007)

Prema Grafikonu 3. vidljivo je kako se nakon procesa inicijalne javne ponude vlasnička struktura dioničkog društva promijenila. Prije izlaska u javnost obitelj Tedeschi držala je 89,93 % dionica. Osim tri člana obitelji Tedeschi, društvo je imalo još 6 dioničara i to njemačku razvojnu banku DEG (8,24 %) te pet članova Uprave koji su zajedno držali 1,83 % udjela. U okviru inicijalne javne ponude, Svetozar Tedeschi izlazi iz vlasničke strukture, dok se većinskom vlasniku Emilu Tedeschiju smanjuje udio na 52,78 %. Gotovo jedna trećina vlasničke strukture nakon ponude odlazi u „free floating“, odnosno dionice koje su slobodne te ih se može steći na sekundarnom tržištu. Članovi uprave i DEG i nakon izlaska u javnost imaju udio u vlasništvu iako u manjem postotku.

Atlantic Grupa (2007) navodi kako je u studenom 2007. godine stekla 3.400 vlastitih dionica kako bi interno nagrađivala svoje zaposlenike. Dokapitalizacija 2010. godine ponovno dovodi do promjene u vlasničkoj strukturi te danas struktura vlasništva nad promatranim društvom izgleda drugačije nego odmah nakon njegove inicijalne javne ponude (Grafikon 4.).



Grafikon 4. Vlasnička struktura Atlantic Grupe d.d. nakon dokapitalizacije i danas

Izvor: izrada autora prema podacima Atlantic Grupe d.d. (2010, 2022a)

Nakon dokapitalizacije dolazi do ulaska novih dioničara u vlasničku strukturu. Raiffeisen obvezni mirovinski fond (OMF) je sudjelovao u dokapitalizaciji te je postao drugi najveći dioničar s 8,65 %. U dokapitalizaciji sudjeluje još i Europska banka za obnovu i razvoj te stječe udio od 8,53 %. Emil Tedeschi i dalje ostaje većinski vlasnik, ali njegov udio se manjio za 2,5 % u odnosu na razdoblje nakon inicijalne javne ponude. Također, došlo je do značajnog pada slobodnih udjela koji na kraju 2010. godine čine 16,77 % vlasničke strukture. Kada se dioničari i njihovi udjeli usporede s podacima na dan 26. lipnja 2022. godine (jednaki podacima s kraja 2021. godine) vidljivo je kako su DEG i EBRD izašli iz vlasničke strukture, dok se Raiffeisen obvezni mirovinski fond nalazi pod kategorijom „mirovinski fondovi“ s 10,90 % te zajedno s ostalim mirovinskim fondovima drži udio od 34,90 % što ih čini drugim po veličini dioničarem. Pored Raiffeisen OMF, u vlasništvo društva još su uključeni i ostali obvezni mirovinski fondovi te Raiffeisen dobrovoljni mirovinski fond. Menadžment uključuje članove Uprave te članove Nadzornog odbora. Inicijalna javna ponuda, a kasnije i dokapitalizacija utjecale su na poslovanje Atlantic Grupe d.d. kroz komponente u financijskim izvješćima i financijske pokazatelje. Promjene komponentata financijskih izvješća prikazane su Tablicama 2., 3., 4., i 5.

Tablica 2. Bilanca Atlantic Grupe d.d. od 2006. do 2010. godine (podaci u 000 kn)

<b>BILANCA</b>	<b>PROMATRANO RAZDOBLJE</b>				
	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
<b>DUGOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>254.398,00</b>	<b>455.515,00</b>	<b>775.378,00</b>	<b>799.782,00</b>	<b>3.146.265,00</b>
nekretnine, postrojenja i oprema	179.242,00	226.131,00	242.109,00	296.945,00	1.172.877,00
ulaganja u nekretnine	-	-	-	-	1.816,00
nematerijalna imovina	23.647,00	176.112,00	483.653,00	449.414,00	1.858.710,00
financijska imovina raspoloživa za prodaju	32.175,00	35.041,00	35.041,00	35.041,00	36.202,00

ulaganja u zajedničke pothvate	-	-	185,00	179,00	-
dugotrajna potraživanja	9.647,00	9.450,00	5.097,00	10.718,00	23.736,00
odgođena porezna imovina	9.687,00	8.781,00	9.293,00	7.485,00	52.924,00
<b>KRATKOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>591.756,00</b>	<b>1.008.911,00</b>	<b>951.246,00</b>	<b>975.542,00</b>	<b>1.954.801,00</b>
zalihe	167.483,00	207.365,00	232.616,00	233.736,00	480.408,00
potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	321.507,00	400.001,00	506.277,00	512.815,00	1.100.134,00
potraživanja za porez na dobit	-	1.708,00	1.599,00	4.128,00	17.951,00
depoziti	-	-	2.514,00	143.129,00	5.192,00
financijska imovina po fer vrijednosti u računu dobiti i gubitka	55.058,00	-	-	-	-
derivirani financijski instrumenti	-	-	-	-	7.939,00
novac i novčani ekvivalenti	47.708,00	399.837,00	200.193,00	74.580,00	231.978,00
dugotrajna imovina namijenjena prodaji	-	-	8.047,00	7.154,00	111.199,00
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	<b>846.154,00</b>	<b>1.464.426,00</b>	<b>1.726.624,00</b>	<b>1.775.324,00</b>	<b>5.101.066,00</b>
<b>KAPITAL I REZERVE</b>	<b>280.689,00</b>	<b>651.529,00</b>	<b>740.313,00</b>	<b>757.807,00</b>	<b>1.455.466,00</b>
dionički kapital	2.234,00	98.800,00	98.800,00	98.800,00	133.372,00
kapitalna dobit	81.247,00	313.854,00	313.854,00	312.784,00	883.022,00
vlastite dionice	-	-3.063,00	-4.454,00	-3.180,00	-112,00
pričuve	5.104,00	4.875,00	1.325,00	-2.075,00	-3.980,00
zadržana dobit	149.834,00	191.094,00	252.251,00	318.858,00	379.532,00
manjinski udjeli	42.270,00	45.969,00	78.537,00	32.620,00	63.632,00
<b>DUGOROČNE OBVEZE</b>	<b>202.837,00</b>	<b>261.928,00</b>	<b>447.180,00</b>	<b>430.968,00</b>	<b>2.158.661,00</b>
obveze po primljenim kreditima	199.886,00	248.616,00	390.456,00	379.240,00	2.006.540,00
odgođena porezna obveza	-	10.548,00	51.391,00	45.989,00	53.955,00
ostale dugoročne obveze	-	-	-	-	38.421,00
rezerviranja	2.951,00	2.764,00	5.333,00	5.739,00	59.745,00
<b>KRATKOROČNE OBVEZE</b>	<b>362.628,00</b>	<b>550.969,00</b>	<b>539.131,00</b>	<b>586.549,00</b>	<b>1.486.939,00</b>
obveze prema dobavljačima i ostale obveze	228.220,00	285.474,00	408.612,00	446.975,00	711.751,00
obveze po primljenim kreditima	120.178,00	241.713,00	100.929,00	109.112,00	697.744,00
derivirani financijski instrumenti	-	-	-	1.846,00	35.344,00
tekuće obveze poreza na dobit	6.947,00	4.701,00	8.958,00	10.626,00	16.594,00
rezerviranja	7.283,00	19.081,00	20.632,00	17.990,00	25.506,00
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>846.154,00</b>	<b>1.464.426,00</b>	<b>1.726.624,00</b>	<b>1.775.324,00</b>	<b>5.101.066,00</b>

Izvor: izrada autora prema podacima Atlantic Grupe d.d. (2006. – 2010.)

Iz prikazane Tablice 2. vidljivo je kako se ukupna aktiva u promatranim godinama najvećim dijelom sastoji iz kratkotrajne imovine. Udio dugotrajne imovine u ukupnoj imovini poduzeća iz godine u godinu raste te u 2010. godini prerasta kratkotrajnu imovinu uslijed do tada najveće



akvizicije Droga Kolinske kojom Atlantic Grupa postaje jedna od vodećih prehrambenih kompanija u regiji (Atlantic Grupa, 2022c). Navedenoj akviziciji, prethodile su akvizicije Fidifarme i Multivite u 2007. godini te Farmacije u 2008. godini (Atlantic Grupa, 2022c). Udio dugotrajne imovine u ukupnoj aktivi na kraju 2010. godine iznosio je 61,68 %. Kada je u pitanju struktura dugotrajne imovine ona se u godini prije inicijalne javne ponude najvećim dijelom sastojala iz nekretnina, postrojenja i opreme. Udio je iznosio 70,46 %. Provedba IPO procesa dovodi do toga da se udio dugotrajne materijalne imovine značajno smanjuje tijekom promatranih godina. S druge strane, izlazak na tržište dovodi do toga da udio nematerijalne imovine raste te se u 2010. godini dugotrajna imovina društva najvećim dijelom sastoji iz nematerijalne imovine u postotku od 59,08 %.

Kada je u pitanju kratkotrajna imovina, njezin udio u ukupnoj aktivi polako pada te u 2010. godini on iznosi 38,32 %. U 2006. godini kratkotrajna imovina se najvećim dijelom sastojala od potraživanja od kupaca i ostalih potraživanja (54,33 %). Navedeni podatak može ukazivati da je društvo prije inicijalne javne ponude imalo mogućih problema u naplati potraživanja. U godini IPO procesa pada postotak potraživanja prema kupcima i ostalima te on iznosi 39,65 %. No, nakon toga u ostatku promatranih godina dolazi do ponovnog rasta navedenih potraživanja. S druge strane, nakon što je Atlantic izašao na tržište, u 2007. godini dolazi do značajnog porasta udjela novca i novčanih ekvivalenata u aktivi te on s 8,06 % raste na 39,63 %. U narednim godinama udio ponovno opada te je u 2010. godini iznosio 11,87 %. Može se zaključiti kako je društvo brzo uložilo novac koji je prikupljen IPO procesom.

Kada je u pitanju pasiva društva, u 2006. godini kada grupa prelazi iz društva s ograničenom odgovornošću u dioničko društvo, kapital i rezerve se najvećim dijelom sastoje od zadržane dobiti (53,38 %). Nakon prelaska u dioničko društvo i provedbe inicijalne javne ponude kapitalna dobit čini većinski dio kapitala i rezervi. U 2007. godini taj udio iznosio je 48,17 %, a u 2010. godini 60,67 %. Dionički kapital u 2006. godini ima udio manji od 1 %, no u 2007. godini udio raste do 15,16 % kapitala i rezervi. Nadalje, dugoročne obveze tijekom petogodišnjeg razdoblja najvećim se dijelom sastoje od obveza nastalih zbog zaduživanja putem kredita, dok su kratkoročne obveze sačinjene najvećim dijelom od obveza prema dobavljačima te obveza po kratkoročnim kreditima. Kada je u pitanju struktura ukupne pasive, u 2007. godini dolazi do rasta udjela kapitala i obveza u ukupnoj pasivi s prethodnih 33 % na 44 %. Udio kapitala i rezervi značajnije pada nakon dokapitalizacije u 2010. godini te je iznosio 29 %. U 2010. godini najveći je i udio dugoročnih obveza u pasivi te je isti iznosio 42 %.

Tablica 3. Horizontalna analiza bilance Atlantic Grupe d.d. od 2006. do 2010. godine

BILANCA	PROMATRANO RAZDOBLJE (iskazano u %)			
	+/- 2007.	+/- 2008.	+/- 2009.	+/- 2010.
<b>DUGOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>79,06</b>	<b>70,22</b>	<b>3,15</b>	<b>293,39</b>
nekretnine, postrojenja i oprema	26,16	7,07	22,65	294,98
ulaganja u nekretnine	-	-	-	-
nematerijalna imovina	644,75	174,63	-7,08	313,59
financijska imovina raspoloživa za prodaju	8,91	0,00	0,00	3,31
ulaganja u zajedničke pothvate	-	-	-3,24	-100,00
dugotrajna poražavanja	-2,04	-46,06	110,28	121,46
odgođena porezna imovina	-9,35	5,83	-19,46	607,07
<b>KRATKOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>70,49</b>	<b>-5,72</b>	<b>2,55</b>	<b>100,38</b>
zalihe	23,81	12,18	0,48	105,53
potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	24,41	26,57	1,29	114,53
potraživanja za porez na dobit	-	-6,38	158,16	334,86
depoziti	-	-	5593,28	-96,37
financijska imovina po fer vrijednosti u računu dobiti i gubitka	-100,00	-	-	-
derivirani financijski instrumenti	-	-	-	-
novac i novčani ekvivalenti	738,09	-49,93	-62,75	211,05
dugotrajna imovina namijenjena prodaji	-	-	-11,10	1454,36
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	<b>73,07</b>	<b>17,90</b>	<b>2,82</b>	<b>187,33</b>
<b>KAPITAL I REZERVE</b>	<b>132,12</b>	<b>13,63</b>	<b>2,36</b>	<b>92,06</b>
dionički kapital	4322,56	0,00	0,00	34,99
kapitalna dobit	286,30	0,00	-0,34	182,31
vlastite dionice	-	45,41	-28,60	-96,48
pričuve	-4,49	-72,82	-256,60	91,81
zadržana dobit	27,54	32,00	26,41	19,03
manjinski udjeli	8,75	70,85	-58,47	95,07
<b>DUGOROČNE OBVEZE</b>	<b>29,13</b>	<b>70,73</b>	<b>-3,63</b>	<b>400,89</b>
obveze po primljenim kreditima	24,38	57,05	-2,87	429,10
odgođena porezna obveza	-	387,21	-10,51	17,32
ostale dugoročne obveze	-	-	-	-
rezerviranja	-6,34	92,95	7,61	941,04
<b>KRATKOROČNE OBVEZE</b>	<b>51,94</b>	<b>-2,15</b>	<b>8,80</b>	<b>153,51</b>
obveze prema dobavljačima i ostale obveze	25,09	43,13	9,39	59,24
obveze po primljenim kreditima	101,13	-58,24	8,11	539,48
derivirani financijski instrumenti	-	-	-	1814,63
tekuće obveze poreza na dobit	-32,33	90,56	18,62	56,16
rezerviranja	161,99	8,13	-12,81	41,78
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>73,07</b>	<b>17,90</b>	<b>2,82</b>	<b>187,33</b>

Izvor: izrada autora prema Atlantic Grupe d.d. (2006. – 2010.)

Iz Tablice 3. vidljivo je kako dolazi do značajnih promjena u stavkama bilance kada se ona analizira horizontalno. U 2007. godini novac i novčani ekvivalenti rastu s 47.708.000,00 kn, koliko su iznosili u 2006. godini, na 399.837.000,00 kn. Navedena promjena predstavlja porast za čak 738,09 %. Isto tako došlo je ogromnog rasta nematerijalne imovine od 644,75 %. Kada je u pitanju pasiva, dionički kapital raste za 4.322,56 % u odnosu na 2006. godinu. Navedeni podatak proizlazi iz činjenice da je u prethodnoj godini došlo do prijelaza društva u dioničko društvo. Ukupna aktiva i pasiva u 2007. godini nakon inicijalne javne ponude rastu s

846.154.000,00 kn na 1.464.426.000,00 kn, odnosno dolazi do povećanja od 73,07 %.

U godini nakon inicijalne javne ponude, nastavlja se rast ukupne aktive i pasive, iako je taj rast mnogo manji u odnosu na rast s 2006. na 2007. godinu. U aktivi u 2008. godini, u odnosu na prethodnu godinu, najveći rast se dogodio u stavci nematerijalne dugotrajne imovine, a u pasivi najveći rast je na strani odgođenih poreznih obveza. U 2009. godini najznačajniji rast je rast depozita koji se povećavaju s 2.514.000,00 kn na 143.129.000,00 kn, odnosno za čak 5.593,28 %. Nadalje, u 2009. godini najveći pad su doživjele pričuve te tako nastavile trend pada iz prethodne godine.

U 2010. godini zbog dokapitalizacije dolazi do rasta ukupne aktive i pasive za 187,33 %. Ukupna imovina, kapital i obveze rastu za 187,33 %. Zbog dokapitalizacije raste dionički kapital za gotovo 35 %.

Osim na pozicije bilance, inicijalna javna ponuda utjecala je i na pozicije računa dobiti i gubitka.

Tablica 4. Račun dobiti i gubitka Atlantic Grupe d.d. u razdoblju od 2006. do 2010. godine  
(podaci prikazani u 000 kn)

RAČUN DOBITI I GUBITKA	PROMATRANO RAZDOBLJE				
	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Poslovni prihodi	1.413.466	1.699.103	2.020.194	2.225.182	2.301.945
Poslovni rashodi	1.359.893	1.603.985	1.890.794	2.071.341	2.136.960
<b>Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti</b>	<b>53.573</b>	<b>95.118</b>	<b>129.400</b>	<b>153.841</b>	<b>164.985</b>
Financijski prihodi	1.006	66	3.496	10.285	9.661
Financijski rashodi	22.832	23.658	32.206	37.189	51.599
<b>Dobit/gubitak iz financijskih aktivnosti</b>	<b>-21.826</b>	<b>-23.592</b>	<b>-28.710</b>	<b>-26.904</b>	<b>-41.938</b>
Ostali prihodi	-	-	160	150	75
Ostali rashodi	-	-	-	-	-
<b>Dobit/gubitak iz ostalih aktivnosti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>160</b>	<b>150</b>	<b>75</b>
<b>UKUPNI PRIHODI</b>	<b>1.414.472</b>	<b>1.699.169</b>	<b>2.023.850</b>	<b>2.235.617</b>	<b>2.311.681</b>
<b>UKUPNI RASHODI</b>	<b>1.382.725</b>	<b>1.627.643</b>	<b>1.923.000</b>	<b>2.108.530</b>	<b>2.188.559</b>
Dobit prije poreza	31.747	71.526	100.850	127.087	123.122
Porez	5.255	17.070	22.489	29.758	16.325
<b>DOBIT</b>	<b>26.492</b>	<b>54.456</b>	<b>78.361</b>	<b>97.329</b>	<b>106.797</b>

Izvor: izrada autora prema podacima Atlantic Grupe d.d. (2006. – 2010.)

Prema Tablici 4. vidljivo je kako tijekom promatranog razdoblja ukupni prihodi najvećim dijelom dolaze iz poslovnih aktivnosti društva. Udio poslovnih prihoda u ukupnim prihodima

konstantno je blizu 100 %. U 2009. godini je bio najbliže navedenoj brojci te je iznosio 99,996 %. Poslovni prihodi najvećim dijelom dolaze iz prihoda nastalih prodajom. Tijekom prve dvije godine grupa nije ostvarivala izvanredne prihode. Iako ih je ostvarivala od 2008. godine, udio izvanrednih prihoda u ukupnim prihodima je neznatan.

Rashodi poslovnih aktivnosti imaju najveći udio u ukupnim rashodima, dok financijski rashodi imaju nešto značajniji udio u rashodima nego što to imaju financijski prihodi u ukupnim prihodima. Grupa je tijekom promatranog razdoblja ostvarivala gubitak isključivo unutar financijskih aktivnosti. Financijski rashodi su im pri tome vezani za kamate prema bankama, obveznicama i komercijalnim zapisima. Društvo ne navodi u svojim izvješćima rashode ostvarene iz izvanrednih aktivnosti unutar analiziranih godina. Poslovni rashodi Atlantic Grupe najvećim dijelom dolaze iz troškova nabave trgovačke robe te troškova zaposlenika, odnosno njihovih plaća.

Nadalje, udio dobiti nakon oporezivanja u ukupnim prihodima raste iz godine u godinu. U godini prije inicijalne javne ponude iznosi je svega 1,87 %, nakon IPO procesa udio je narastao na 3,20 %, dok je u 2010. godini po završetku dokapitalizacije udio iznosio 4,62 %.

Tablica 5. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka Atlantic Grupe d.d.

RAČUN DOBITI I GUBITKA	PROMATRANO RAZDOBLJE (vrijednosti u %)			
	+/- 2007.	+/- 2008.	+/- 2009.	+/- 2010.
Poslovni prihodi	20,21	18,90	10,15	3,45
Poslovni rashodi	17,95	17,88	9,55	3,17
<b>Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti</b>	<b>77,55</b>	<b>36,04</b>	<b>18,89</b>	<b>7,24</b>
Financijski prihodi	-93,44	5.196,97	194,19	-6,07
Financijski rashodi	3,62	36,13	15,47	38,75
<b>Dobit/gubitak iz financijskih aktivnosti</b>	<b>8,09</b>	<b>21,69</b>	<b>-6,29</b>	<b>55,88</b>
Ostali prihodi	-	-	-6,25	-50,00
Ostali rashodi	-	-	-	-
<b>Dobit/gubitak iz ostalih aktivnosti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-6,25</b>	<b>-50,00</b>
<b>UKUPNI PRIHODI</b>	<b>20,13</b>	<b>19,11</b>	<b>10,46</b>	<b>3,40</b>
<b>UKUPNI RASHODI</b>	<b>17,71</b>	<b>18,15</b>	<b>9,65</b>	<b>3,80</b>
Dobit prije poreza	125,30	41,00	26,02	-3,12
Porez	224,83	31,75	32,32	-45,14
<b>DOBIT</b>	<b>105,56</b>	<b>43,90</b>	<b>24,21</b>	<b>9,73</b>

Izvor: izrada autora prema podacima Atlantic Grupe d.d. (2006. – 2010.)

Prema računu dobiti i gubitka društvo iz godine u godinu ostvaruje dobit te je ona u konstantnom porastu. Najveći porast se događa u 2007. godini nakon IPO procesa. Na kraju godine ostvarena je dvostruko veća dobit u odnosu na 2006. godinu. Dakle, dobit je narasla s 26.492.000,00 kn na 54.456.000,00 kn. Najmanji rast dobiti ostvaren je u 2010. godini od 9,73 %, a razlog tome se može pronaći u rastu financijskih rashoda te istovremenom padu financijskih prihoda. Također, u istoj godini ostali prihodi padaju za 50 %.

U tablici horizontalne analize može se uočiti kako u 2008. godini dolazi do najveće promjene jedne od stavki računa dobiti i gubitka. Naime, tada financijski prihodi rastu s 66.000,00 kn na 3.496.000,00 kn. U postotku navedeni porast iznosi 5.196,97 %. Financijski prihodi društva dolaze od pozitivnih tečajnih razlika po kreditima. Poslovni prihodi tijekom promatranog razdoblja rastu, ali po opadajućoj stopi. Kako su ukupni prihodi najvećim dijelom sačinjeni od prihoda iz poslovnih aktivnosti njihov smjer kretanja jednak je kretanju poslovnih prihoda. Također, jednako kretanje moguće je uočiti i kod dobiti iz poslovnih aktivnosti koja znatno raste u 2007. godini, a nakon toga nastavlja rast, no po znatno manjoj stopi.

Kada je u pitanju politika dividende, dobit društva se u većem dijelu zadržava u obliku zadržane dobiti kako bi društvo moglo ulagati u različite razvojne projekte. U promatranom razdoblju društvo je isplaćivalo dividendu za svaku analiziranu godinu, iznimka je dividenda za 2010. godinu za koju je društvo u 2011. godini odlučilo zadržati dobit te isplatiti samo manjinske dioničare u visini od 1,049 milijuna kuna. Iznos isplaćenih dividendi povećavao se iz godine u godinu. Prema podacima financijskih izvješća Atlantic Grupe, od 2006. godine do 2010. godine, dividenda za 2006. godinu iznosila je 11,587 milijuna kuna, za 2007. godinu 18,318 milijuna kuna (4,70 kn po dionici), za 2008. godinu 27,513 milijuna kuna (7,00 kn po dionici) te za 2009. godinu dividenda je iznosila 29,583 milijuna kuna (8,50 kn po dionici). Dakle, ukupna isplaćena dividenda tijekom promatranog razdoblja je rasla.

Utjecaj inicijalne javne ponude na poslovanje poduzeća može se vidjeti kroz financijske pokazatelje i njihovo kretanje tijekom promatranog razdoblja (Tablica 6).

Tablica 6. Odabrani financijski pokazatelji Atlantic Grupe d.d. od 2006. do 2010. godine

<b>Koeficijent trenutne likvidnosti</b>	0,13	0,73	0,37	0,13	0,16
<b>Koeficijent tekuće likvidnosti</b>	1,63	1,83	1,76	1,66	1,31
<b>Koeficijent financijske stabilnosti</b>	0,53	0,50	0,65	0,67	0,87
<b>Koeficijent zaduženosti</b>	0,67	0,56	0,57	0,57	0,71
<b>Koeficijent financiranja</b>	2,01	1,25	1,33	1,34	2,50
<b>Stupanj pokrića I</b>	1,10	1,43	0,95	0,95	0,46
<b>Ekonomičnost ukupnog poslovanja</b>	1,02	1,04	1,05	1,06	1,06
<b>Neto rentabilnost imovine</b>	6,45%	6,50%	7,31%	8,71%	2,85%
<b>Rentabilnost vlastitog kapitala</b>	9,44%	8,36%	10,58%	12,84%	7,34%
<b>Dobit po dionici</b>	9,89	21,96	27,84	34,5	33,84
<b>Odnos cijene i dobiti po dionici</b>	-	39,94	16,56	19,74	23,79

Izvor: izrada autora prema podacima Atlantic Grupe d.d. (2006. – 2010.)

Kada su u pitanju pokazatelji likvidnosti, u radu su analizirana tri pokazatelja. Koeficijent trenutne likvidnosti znatno raste uslijed provođenja IPO procesa. U 2007. godini novac i novčani ekvivalenti mnogo su više rasli u odnosu na kratkoročne obveze. No, već u 2008. godini koeficijent pada te takvo kretanje zadržava do kraja promatranog razdoblja. Dakle, društvo nije dugo zadržalo sredstva u obliku novca nego ih je investiralo. Stoga, učinak inicijalne javne ponude na novac i novčane ekvivalente nije bio dugotrajan.

Koeficijent tekuće likvidnosti, koji ukazuje na sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze, raste nakon izlaska društva na tržište. No, već sljedeće godine je u padu, a u 2010. godini pada ispod 1,5.

Prema koeficijentu financijske stabilnosti kratkotrajna se imovina poduzeća financira iz dugoročnih izvora te ne postoji deficit obrtnog kapitala. I ovaj pokazatelj ukazuje kako je utjecaj inicijalne javne ponude na likvidnost poduzeća bio kratkotrajan.

Koeficijent zaduženosti ukazuje kako se poduzeće većinom financira zaduživanjem. Iako se procesom inicijalne javne ponude povećalo financiranje iz vlastitih izvora, rast nije bio značajan i u 2008. godini zaduživanje je ponovno bilo u porastu. U godini dokapitalizacije razina vlastitog financiranja je na najnižoj razini. Razlozi se mogu naći u financijskoj krizi koja je u to vrijeme vladala te je veliki broj subjekata privrede posezao za financiranjem tuđim

sredstvima.

Stupanj pokrivača I. također ima kratkotrajan rast uslijed IPO procesa. U procesu je došlo do povećanja glavnice društva te se povećalo i financiranje dugotrajne imovine iz vlastitih sredstava. No, u ostalim analiziranim godinama promatrani pokazatelj opada te raste financiranje dugotrajne imovine zaduživanjem. Identično kretanje moguće je vidjeti i kada je u pitanju koeficijent financiranja. Prema njemu obveze su prije inicijalne javne ponude bile dvostruko veće od kapitala društva, izlaskom na tržište i povećavanjem kapitala taj se omjer smanjuje. Međutim, kao i u svim dosadašnjim pokazateljima, već u sljedećoj godini promatrani pokazatelj raste te u 2010. godini iznosi 2,50.

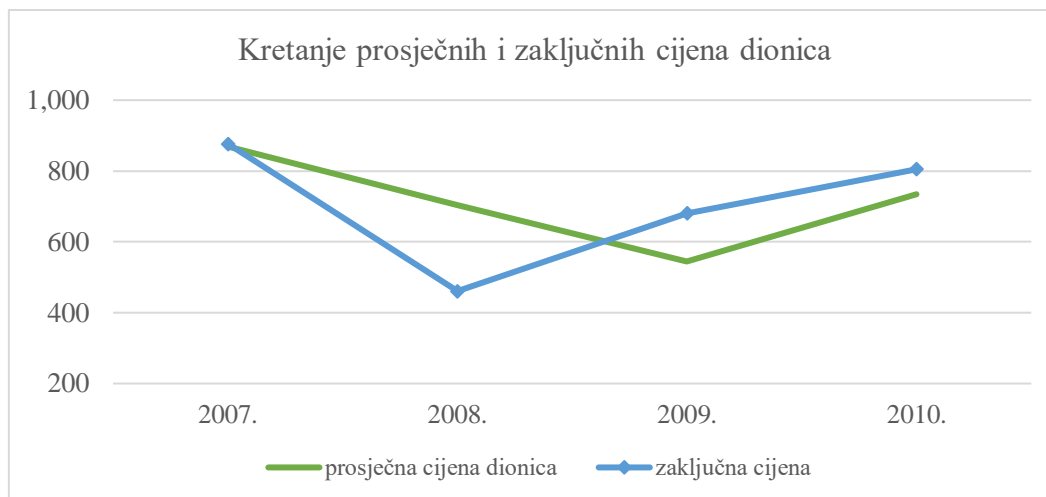
Pokazatelj ukupne ekonomičnosti ukazuje kako ukupni prihodi i rashodi konstantno rastu. Društvo ostvaruje veće prihode u odnosu na rashode što mu omogućuje ostvarivanje dobiti te njezin rast tijekom promatranog razdoblja.

Kada su u pitanju pokazatelji profitabilnosti, najznačajniji su povrat na imovinu (ROA) i povrat na kapital (ROE). Stopa povrata na imovinu rasla je u prve četiri promatrane godine te je poduzeće uspješno koristilo svoju imovinu kako bi ostvarilo dobit. U 2010. godini dolazi do značajnog pada stope te ona tada iznosi 2,85 %. S druge strane, stopa povrata na kapital pada nakon inicijalne javne ponude, a nakon toga raste sve do 2010. godine. U 2010. godini ROE iznosi 7,34 %. Prvotni pad stope veže se uz značajan rast vlastitog kapitala, dok pad u 2010. godini može biti vezan za stanje koje je vladalo na ekonomskim tržištima u to vrijeme.

Dobit po dionici i odnos cijene i zarade (P/E) u promatranom razdoblju kreću se obrnuto proporcionalno. Dok dobit nakon inicijalne javne ponude raste te se u 2010. godini smanjuje, P/E omjer se smanjuje nakon IPO procesa, ali u 2010. godini dolazi do njegovog rasta.

Dakle, inicijalna javna ponuda na većinu pokazatelja imala je kratkotrajan učinak te je njezin utjecaj najvidljiviji u godini u kojoj je i provedena.

Za trgovanje dionicama od velikog značenja ima cijena koju dionice postižu na tržištu kapitala. Cijena postignuta inicijalnom javnom ponudom Atlantic Grupe iznosila je 935,00 kn, dok na dan 29. lipnja 2022. godine cijena njihovih dionica iznosi 1.600,00 kn što predstavlja rast za 71,12 %. Grafikon 5. prikazuje kretanje prosječnih i zaključnih cijena Atlantic Grupe na godišnjoj razini.



Grafikon 5. Kretanje prosječnih i zaključnih cijena dionica na godišnjoj razini od 2007. do 2010. godine (u kunama)

Izvor: izrada autora prema podacima Atlantic Grupe d.d. (2007. – 2010.)

Prosječna cijena u 2007. godini je iznosila je 869,00 kn što je pad u odnosu na cijenu inicijalne javne ponude od 7,06 %. U 2009. godini prosječna cijena je pala na 703,38 kn te se pad nastavlja i u 2009. godini kada cijena iznosi 544,54 kn. Nakon tri godine uzastopnog pada prosječna cijena na godišnjoj razini za 2010. godinu raste te je iznosila 735,00 kn.

S druge strane, zaključne cijene na kraju promatranih godina imaju nešto drugačije kretanje. Zaključna cijena na dan 31.12.2007. godine iznosila je 877,01 kn te je za 8,00 kn bila veća od prosječne cijena za promatranu godinu. No, i dalje je bila ispod cijene postignute IPO procesom. Zadnji dan trgovanja u 2008. godini zaključna cijena je iznosila 461,00 kn, što je za 47,43 % manje u odnosu na zaključnu cijenu istog dana prethodne godine. Nadalje, u sljedeće dvije godine zaključna cijena na dan 31. prosinca raste te ona na kraju 2010. godine iznosi 805,00 kn.

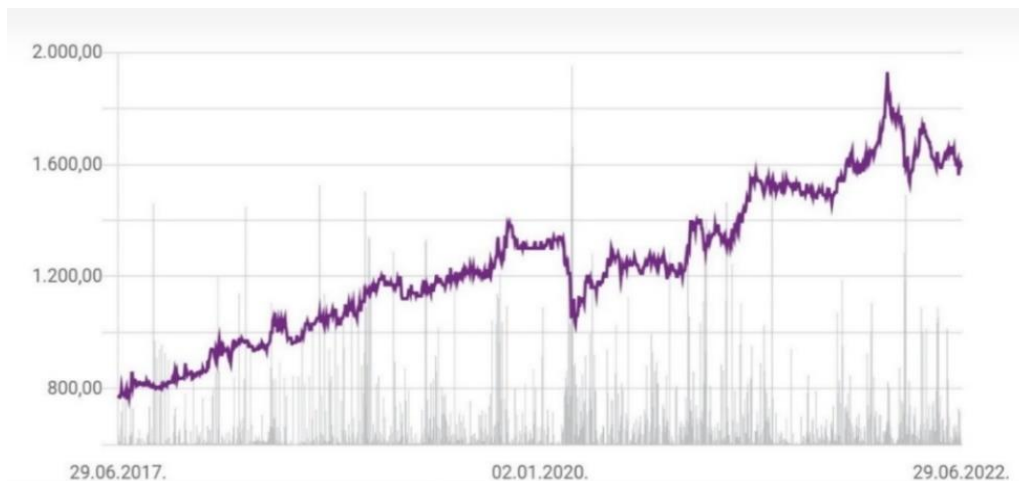
Kroz promatrano razdoblje tržišna kapitalizacije Atlantic Grupe d.d. bila je najveća u godini dokapitalizacije te je iznosila 2.684.112.000,00 kn. U godini inicijalne javne ponude tržišna kapitalizacija je iznosila 2.166.210.315,00 kuna. Prije korekcije za negativna kretanja, odnosno po cijeni IPO procesa tržišna kapitalizacije bila je na razini od 2.309.445.325,00 kuna. U promatranom razdoblju najveći promet dionicama ostvaren je u 2008. godini te je iznosio 388 milijuna kuna.

Kada se promatra kretanje cijena dionica Atlantic Grupe d.d. u razdoblju od 2010. godine pa



do danas može se uočiti sljedeće:

- najviša prva cijena ostvarena je 21.01.2022. godine te je iznosila 1.930,00 kn, dok je najniža prva cijena postignuta 03.08.2012. godine u visini od 454,00 kn,
- najviša zadnja cijena ostvarena je 20.01.2022. godine od 1.930,00 kn, a najniža 03.08.2012. u iznosu od 456,23 kn,
- prosječna cijena od 1.903,48 kn na dan 20.01.2022. godine najviša je prosječna cijena u posljednjih 12 godina, dok je najniža prosječna cijena ostvarena 03.08.2012. od 456,23 kn,
- najveći broj transakcija ostvaren je 01.09.2010. godine kada je ostvareno 159 transakcija,
- najvećim brojem dionica se trgovalo 27.11.2014. godine, s njih 207.173 te je ostvaren najveći promet u posljednjih 12 godina od 191.635.025,00 kn,
- najniži dnevni promet ostvaren je u visini od 612,02 kn na dan 03.06.2013. godine.



Grafikon 6. Kretanje cijena i prometa dionica Atlantic Grupe d.d. (u kunama)

Izvor: Zagrebačka burza d.d. (2022a)

Iz Grafikona 6. vidljivo je kretanje cijena dionica (ljubičasta krivulja) i prometa (sivi stupci) u posljednjih pet godina, odnosno od 29. lipnja 2017. godine do 29. lipnja 2022. godine. Prema grafikonu najniža cijena u petogodišnjem razdoblju je ostvarena 21. srpnja 2017. godine te je iznosila 766,20 kn, dok je najviši promet od 3.553.810,00 kn postignut 09. ožujka 2020. godine.

Prema podacima Zagrebačke burze d.d. (2022a), najviša postignuta cijena u posljednjih 52 tjedna je iznosila 1.930,00 kn, dok je najniža bila u visini od 1.460,00 kn. Kvaliteta dionica

Atlantic Grupe može se vidjeti i u njihovom odnosu s CROBEX indeksom (Grafikon 7.).



Grafikon 7. Usporedno kretanje cijena dionice Atlantic grupe d.d. i vrijednosti CROBEX indeksa

Izvor: Atlantic Grupa d.d. (2022b)

Prema podacima iz izvješća Atlantic Grupe d.d. (2007) prva transakcija njihovim dionicama ostvarena je po cijeni od 964,00 kn. Zbog svoje likvidnosti dionice društva su uključene u izračun CROBEX indeksa te su one i danas komponenta u njegovom izračunu. Od 2008. godine dionica Atlantic Grupe ostvaruje bolje rezultate od dioničkog indeksa Zagrebačke burze, što je vidljivo iz Grafikona 7. U 2008. godini dolazi do blažeg negativnog odnosa s CROBEX indeksom uslijed nepovoljnog stanja koje je vladalo u to vrijeme na tržištu.

Dakle, iz analiziranih podataka vidljivo je kako je Atlantic Grupa d.d. tijekom promatranog razdoblja ostvarila pozitivna kretanja svoje imovine, kapitala, prihoda te dobiti. Inicijalna javne ponude imala je pozitivne učinke na kretanje navedenih pozicija. Kontinuirani rast dobiti uz povećanje sredstava raspoloživih za investicije doveo je i do povećanja dividendi isplaćenih dioničarima društva. Dioničari tako u 2022. godinu ostvaruju 50,00 po dionici za dividendu ostvarenu u 2021. godini. Učinak inicijalne javne ponude na većinu financijskih pokazatelja je kratkotrajan, no u isto vrijeme je pozitivan te najznačajniji u godini provođenja IPO procesa. Nadalje, vidljivo je kako su dionice Atlantic Grupe veoma likvidne te su uključene u izračun, ne samo CROBEX indeksa, nego i drugih regionalnih indeksa. Dobit po dionici kontinuirano raste te u godini inicijalne javne ponude ostvaruje najveći porast od 122,04 %. S druge strane, P/E omjer u godini IPO procesa je visok te ukazuje na visoku cijenu dionica u odnosu na zaradu. Također, visok omjer može ukazivati na to da su postojala očekivanja o budućem rastu zarade. U sljedećim analiziranim godina kako zarada raste tako se i omjer smanjuje. Omjer je u svim

godinama veći od 15 što ukazuje da je Atlantic Grupa d.d. rasla bržim tempom od prosjeka.

## **6.2. Inicijalna javna ponuda „Alibaba Group“**

U nastavku diplomskog rada analizirana je najveća inicijalna javna ponuda u povijesti trgovanja na burzama. Kako je ona provedena na Newyorškoj burzi obrađeni su osnovni podaci o navedenoj burzi te uvjeti koje investitori moraju zadovoljiti da bi došlo do emisije njihovih vrijednosnih papira na njoj. Također, pored osnovnih podataka o burzi, ističu se i opći podaci o Alibaba Grupi čije su dionice bile predmet navedene inicijalne javne ponude. Na kraju se provodi analiza poslovanja kompanije te utjecaja koji je imao izlazak u javnost.

### **6.2.1. Osnovni podaci o Newyorškoj burzi**

Burza u New Yorku odnosno New York Stock Exchange (NYSE) najveća je američka burza te jedna od najvećih u svijetu koja je s poslovanjem započela 1792. godine. Na stranicama burze (NYSE, 2022a) navodi se kako je osnivanje burze započelo potpisivanjem Buttonwood sporazuma od strane 24 brokera. Nakon toga su uslijedile godine razvoja, promjena, inovacija, poslovnih uspjeha, poslovanja u teškim vremenima i za vrijeme velikih kriza. Danas je burza u vlasništvu Intercontinental Exchange (ICE) kompanije te je prema podacima TradingHours.com (2022) najveća svjetska burza uzimajući u obzir tržišnu kapitalizaciju, s vrijednosti od 26,11 trilijuna dolara. Na njoj se danas svakodnevno trguje dionicama, obveznicama, pravima, opcijama.

Danas se većina trgovanja na NYSE odvija elektroničkim putem, no burza i dalje ima fizičko mjesto i tradicionalno „floor trgovanje“ gdje brokeri izravno trguju jedan s drugim izvikujući cijene. Zbog pandemije korona virusa, 26. ožujka 2020. godine, burza je prvi put poslovala isključivo elektroničkim putem.

### **6.2.2. Uvjeti uvrštavanja na Newyoršku burzu**

Zbog svoje veličine i značaja NYSE ima veliki broj uvjeta i pravila za uvrštavanje vrijednosnih papira. Tako kompanije koje žele postati članovi ove burze ponajprije moraju proći provjeru prihvatljivosti za uvrštavanje. Nakon što dobije potvrdu o svojoj prihvatljivosti, kompanija podnosi prijavu za uvrštavanje sa svim potrebnim dokumentima.

Uvrštavanjem na NYSE kompanije stječu svjetsku reputaciju te im se daje priznanje za njihovo uspješno poslovanje. Dakle, uvjeti uvrštavanja su odraz značaja kojeg kompanija dobiva

uvrštavanjem. Samo najbolje i najuspješnije kompanije mogu poslovati na ovoj burzi te visoki standardi uvrštavanja osiguravaju da tako i ostane. Svi potrebni uvjeti i standardi uvrštavanja objavljeni su na službenoj stranici burze.

Kada su u pitanju uvjeti vezani za inicijalnu javnu ponudu, prema NYSE (2022b) kompanije moraju zadovoljiti financijske i distribucijske standarde. Financijski standardi su vezani uz:

- usklađene prihode prije oporezivanja,
- globalnu tržišnu kapitalizaciju.

Prvi uvjet je zapravo vezan uz dobit i prema njemu kompanija može provesti inicijalnu javnu ponudu na burzi ukoliko kako to navodi NYSE (2022b) zadovoljava sljedeće:

- u posljednje tri godine ukupna dobit mora biti jednaka ili veća od 10 milijuna dolara,
- u svakoj od posljednje dvije godine dobit mora biti jednaka ili veća od 2 milijuna dolara,
- u svakoj od prethodne tri godine dobit mora biti veća od 0,00 dolara.

Kako bi se zadovoljio uvjet vezan uz dobit sva tri kriterija moraju biti ispunjena.

Kada je u pitanju tržišna kapitalizacija, postoji samo jedan kriterij i vezan je uz visinu kapitalizacije. Naime, kompanije moraju imati globalnu tržišnu kapitalizaciju u visini od minimalno 200 milijuna dolara.

Zadovoljavanje financijskog standarda postiže se ispunjavanjem jednog od dva financijska standarda. Dakle, potrebno je ispuniti uvjete dobiti ili pak uvjete tržišne kapitalizacije.

S druge strane, prema podacima burze (NYSE, 2022b), distribucijski standardi za provođenje inicijalne javne ponude su sljedeći:

- kompanija mora imati najmanje 400 dioničara,
- mora raspolagati s najmanje 1,1 milijuna javnih dionica čija tržišna vrijednost mora najmanje iznositi 40 milijuna dolara,
- najmanja vrijednost pojedinačne dionice može iznositi 4,00 dolara.

Da bi se zadovoljio distribucijski standard, kompanija mora ispuniti sve navedene kriterije.

### 6.2.3. Osnovni podaci o „Alibaba Group“

Alibaba Group Holding Limited (2022c) navodi kako je osnovana 1999. godine u Kini s ciljem

da pomogne malim i srednjim poduzećima u međunarodnoj prodaji. Osnovana od strane 18 ljudi na čelu kojih je bio Jack Ma, Alibaba se bavi poslovima vezanim za elektroničku trgovinu i tehnologiju. Između ostalog, pruža elektroničku platformu prodavačima koja ih povezuje s kupcima te tako dolazi do povećanja efikasnosti njihova poslovanja.

Kompanija na svojim stranicama (Alibaba Group, 2022b) navodi kako joj je misija pojednostaviti poslovanje tvrtki širom svijeta, dok im je vizija biti kompanija koja će postojati 102 godine te tako poslovati kroz tri stoljeća. Navode kao im je krajnji cilj stvoriti vrijednost za društvo i pridonijeti rješavanju društvenih problema.

Kompanija (Alibaba Group, 2022a) ima više od 1,31 milijardu aktivnih korisnika, od kojih je samo u Kini oko milijardu. Također, kompanija ima postavljene dugoročne ciljeve koje želi ostvariti do 2036. godine. Cilj im je dostići 2 milijarde korisnika, otvoriti 100 milijuna radnih mjesta te pomoći u radu 10 milijuna poslovnih subjekata.

#### 6.2.4. Analiza inicijalne javne ponude „Alibaba Group“

Inicijalna javna ponuda Alibaba Grupe provedena je 19. rujna 2014. godine na Newyorškoj burzi. Zbog ograničenja koja postoje u Kini glede vlasništva i ulaganja, kompanija posluje na Kajmanskim otocima što joj je i omogućilo izlazak na tržištu Sjedinjenih Američkih Država. Mnoge je začudio izlazak na Newyorškoj burzi, a ne na „National Association of Securities, Dealers Automatic Quotation System“ (NASDAQ). Prema CNBC (2014) razlog se može pronaći u relativno lošoj provedbi inicijalne javne ponude dionica Facebooka od strane NASDAQ-a.

Alibaba je zbog ograničenja koja postoje u Kini osnovala offshore kompaniju na Kajmanskom Otocima. Spomenuta ograničenja su vezana uz strano vlasništvo i ulaganja. Alibaba u svojem Prospektu inicijalne javne ponude (Alibaba Group, 2014) navodi kako je navedena ograničenja moguće zaobići kroz VIE strukturu (*engl. variable interest entities*). VIE predstavlja strukturu koja kineskim poduzećima omogućuje zaobilaženje ograničenja s kojim se susreću, a sve u cilju provođenja inicijalne javne ponude i prikupljanja inozemnog kapitala. Osnivanje offshore kompanije Alibabi je omogućilo prodaju njihovih dionice stranim investitorima. Pri čemu offshore kompanija ostaje u većinskom vlasništvu Jack Mao te manjinskom vlasništvu Simone Xie. Prospektom (Alibaba Group, 2014) grupa navodi kako u svojim financijskim izvješćima podatke kompanija s VIE strukturom iskazuje poput podataka podružnica nad kojim imaju

potpuno vlasništvo.

Alibabina inicijalna javna ponuda postala je najveća ikada povedena na svjetskim burzama. Kompanija je postavila IPO cijenu na 68,00 dolara, dok se na otvaranju trgovanja odmah postigla cijena od 92,70 dolara, odnosno 36 % više od postavljene IPO cijene. Prvi dan trgovanja završen je s cijenom od 93,89 dolara.

Prema podacima Forbsa (2014) prodano je ukupno 368 milijuna dionica, odnosno oko 14,9 % kompanije te je postignuto trgovanje u vrijednosti od 25 milijardi dolara. Alibaba je time prestigla prethodno najveću inicijalnu javnu ponudu provedenu od strane Agricultural Bank of China čiji je IPO proces postigao vrijednost od 22,1 milijardu dolara.

Prema Timesu (2014) Yahoo je prodao 120 milijuna dionica tijekom inicijalne javne ponude, no i nakon prodaje ostalo mu je 16,30 % udjela u kompaniji, dok je prodajom ostvario 8,3 milijarde dobiti prije oporezivanja. Softbank je bio najveći dioničar Alibabe te mu je udio nakon izlaska u javnost iznosio 32,40 %. J. Ma i drugi suosnivači, iako nemaju značajan udio u kompaniji, i dalje imaju upravljačku kontrolu. Danas dionice Alibabe pripadaju institucijama u visini od 16,73 %. Isti postotak dionica je slobodan.

Grafikon 8. prikazuje kretanje cijena dionica Alibabe od rujna 2014. godine do 29. lipnja 2022. godine.

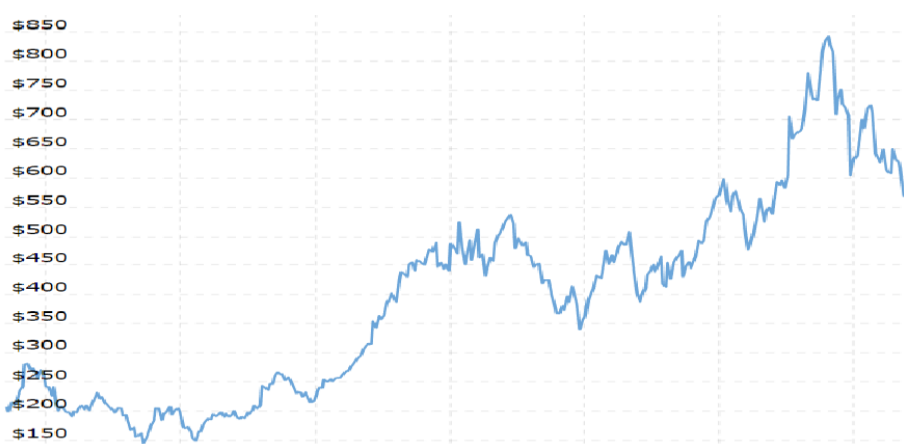


Grafikon 8. Kretanje cijena dionica Alibaba Group od 2014. godine do danas

Izvor: Macrotrends (2022)

U promatranom razdoblju najniža cijena pri otvaranju ostvarena je 29. rujna 2015. godine kada je iznosila 57,30 dolara, dok je najviša cijena otvaranja bila u visini od 313,50 dolara i ostvarena je 28. listopada 2020. godine. Kada je u pitanju zaključna cijena, najviša zaključna cijena

iznosila je 317,14 dolara. Najniža zaključna cijena je iznosila 57,39 dolara na dan 28. rujna 2015. godine. Nadalje, najviša prosječna cijena dionica Alibaba Grupe iznosila je 317,14 dolara te je ostvarena 27. listopada 2020. godine, dok je najniža prosječna cijena dionica iznosila 57,40 dolara. Najniža prosječna cijena je za 15,29 % manja od IPO cijene dionica. S druge strane, najviša prosječna cijena u promatranom razdoblju u odnosu na IPO cijenu je veća za 366,38 %. Dana 29. listopada 2022. godine cijena dionica Alibabe iznosi 116,03 dolara. Prema Yahoo Finance (2022) posljednja 52 tjedna cijena dionica se kretala između 73,28 i 228,85 dolara. Grafikon 9. prikazuje kretanje tržišne kapitalizacije Alibabe od IPO procesa pa do 29. lipnja 2022. godine.



Grafikon 9. Kretanje tržišne kapitalizacije Alibaba Group od 2014. godine do danas  
(podaci su izraženi u milijardama dolara)

Izvor: Macrotrends (2022)

Grafikon 9. pokazuje tržišnu kapitalizaciju promatranog društva te prema njemu najviša tržišna kapitalizacija ostvarena je 19. listopada 2020. godine u iznosu od 842,11 milijardi dolara. S druge strane, najniža kapitalizacije iznosila je 147,79 milijardi dolara te je postignuta 29. rujna 2015. godine. Inicijalna javna ponuda odrazila se na sredstva kojima Alibaba raspolaže i na njezine financijske pokazatelje (Tablica 7. i 8.).

Tablica 7. Bilanca Alibaba Group od 31. ožujka 2013. godine do 31. ožujka 2017. godine  
(podaci iskazani u milijunima dolara)

BILANCA	PROMATRANO RAZDOBLJE				
	31.3.2013.	31.3.2014.	31.3.2015.	31.3.2016.	31.3.2017.
<b>DUGOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>3.318</b>	<b>7.047</b>	<b>18.281</b>	<b>35.729</b>	<b>47.114</b>
nekretnine, postrojenja i oprema	612	900	1.474	2.114	2.936

ulaganja u dugotrajnu imovinu	289	3.335	7.822	18.742	22.056
nematerijalna imovina	2.176	2.476	8.326	13.941	20.953
ostala dugotrajna imovina	241	336	659	932	1.169
<b>KRATKOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>6.943</b>	<b>10.934</b>	<b>22.925</b>	<b>20.792</b>	<b>26.516</b>
novac i novčani ekvivalenti	5.952	5.327	17.453	16.566	20.882
kratkoročna ulaganja	-	1.707	2.282	729	437
ograničena novčana i escrow potraživanja	-	793	371	209	386
potraživanja po kreditu	712	2.121	135	-	589
investicijski vrijednosni papiri	-	232	590	648	-
predujmovi, potraživanja i ostala imovina	279	754	2.094	2.640	4.222
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	<b>10.261</b>	<b>17.981</b>	<b>41.206</b>	<b>56.521</b>	<b>73.630</b>
<b>KAPITAL I REZERVE</b>	<b>1.763</b>	<b>6.561</b>	<b>25.393</b>	<b>38.700</b>	<b>46.654</b>
<b>DUGOROČNE OBVEZE</b>	<b>4.638</b>	<b>5.394</b>	<b>9.413</b>	<b>9.750</b>	<b>13.353</b>
<b>KRATKOROČNE OBVEZE</b>	<b>3.860</b>	<b>6.026</b>	<b>6.400</b>	<b>8.071</b>	<b>13.623</b>
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>10.261</b>	<b>17.981</b>	<b>41.206</b>	<b>56.521</b>	<b>73.630</b>

Izvor: izrada autora prema podacima Macrotrends-a (2022)

Fiskalna godina za Alibabu završava 31. ožujka te su stoga učinci izlaska u javnost vidljivi prema podacima objavljenim 31. ožujka 2015. godine. Nakon inicijalne javne ponude ukupna aktiva i pasiva grupe su rastle za 129,16 % te su iznosile 41,2 milijardi dolara. Rast se nastavlja po opadajućoj stopi u sljedećim promatranim fiskalnim godinama. Ukupna imovina se nakon IPO proces najvećim dijelom sastoji od dugotrajne imovine. Razlog tome može se pronaći u značajnom rastu dugotrajne nematerijalne imovine i ulaganja u dugotrajnu imovinu. Rast između ostalog nastaje uslijed lansiranja DingTalka i zajedničkog ulaganja s Ant Grupom u Koubei u 2015. godini, akvizicija Youku i Lazadu u 2016. godini te povećanja udjela u Cainiao Network-u u 2017. godini (Alibaba Group, 2022a). S druge strane, novac i novčani ekvivalenti čine veliku većinu kratkotrajne imovine te 31. ožujka 2015. godine udio iznosi 76,13 %. Nakon inicijalne javne ponude, novac i novčani ekvivalenti rastu za 266,63 %, zatim dolazi do kratkotrajnog pada od 5,08 %. No, već u sljedećem promatranom razdoblju se može uočiti pozitivno kretanje te 31. ožujka 2017. godine Alibaba raspolaže s novčanim sredstvima u visini od 20,88 milijardi dolara. Nadalje, provođenjem IPO procesa povećava se udio kapitala u ukupnoj pasivi te 31. ožujka 2015. godine udio iznosi 61,62 %. Raspoloživi kapital tijekom promatranog razdoblja raste, kao što rastu i ukupne obveze grupe. No, obveze rastu po manjoj



stopi od stope rasta kapitala. U zadnjem promatranom razdoblju, 31. ožujka 2017. godine, dolazi do većeg rasta obveza u odnosu na kapital te se navedeno odražava na financijske pokazatelje grupe.

Tablica 8. Ključni podaci poslovanja Alibaba Group (podaci za dobit i prihode iskazani su u milijunima dolara)

	31.3.2013.	31.3.2014.	31.3.2015.	31.3.2016.	31.3.2017.
<b>Tekuća likvidnost</b>	1,80	1,81	3,58	2,58	1,95
<b>Koeficijent zaduženosti</b>	0,83	0,64	0,38	0,32	0,37
<b>Omjer duga i glavnice</b>	2,63	0,82	0,37	0,25	0,29
<b>Prihodi</b>	5.553	8.463	12.293	15.686	22.994
<b>Neto dobit</b>	1.352	3.720	3.896	11.083	6.345
<b>ROA</b>	13,57	20,98	9,52	19,56	8,13
<b>ROE</b>	1.677,19	76,93	15,45	28,57	12,84
<b>EPS</b>	0,57	1,61	1,56	4,33	2,47

Izvor: izrada autora prema podacima Macrotrends-a (2022)

Prema tablici 8. dolazi do značajnog povećanja koeficijenta likvidnosti grupe koji raste s 1,81 na 3,58, a sve uslijed povećanja kratkotrajne imovine. Iako u sljedećim razdobljima pokazatelj pada, on je i dalje viši nego prije provedbe IPO procesa. Kao rezultat inicijalne javne ponude povećava se kapital kojim raspolaže Alibaba te stoga dolazi do smanjenja omjera duga i glavnice. Zabilježeno je smanjenje od 54,88 % promatranog pokazatelja. Smanjuje se i koeficijent zaduženosti koji nakon IPO procesa pada za 40,63 % te je 31. ožujka 2015. godine iznosio 0,38. Također, prihodi Alibaba Grupe rastu te 31. ožujka 2015. godine iznose 12,29 milijardi dolara. Dobit grupe kontinuirano raste iz godine u godinu. Povrat na imovinu nakon inicijalne javne ponude opada usred znatnog rasta imovine kojom raspolaže Alibaba. U narednom razdoblju ROA pak raste na 19,56 %. Povrat kapitala također doživljava pad nakon inicijalne javne ponude. Zarada po dionici (EPS) u prve dvije promatrane godine raste, zatim ima kratkotrajan pad te nakon toga 31.3.2016. godine raste za 177,56 % i iznosi 4,33 dolara.

Dakle, u skladu s analiziranim podacima vidljivo je da je inicijalna javna ponuda pozitivno utjecala na financijske pozicije kao što su imovina i neto dobit grupe. Alibaba je znatno povećala svoju likvidnost te postigla značajno veću pokrivenost dugoročnih obveza kroz povećanja raspoloživog kapitala prikupljenog IPO procesom. S druge strane, vidljivo je kako cijene dionica grupe variraju od inicijalne javne ponude pa sve do danas. Najviša cijena je postignuta u listopadu 2020. godine te od tada do danas cijene dionica se nalaze na nižoj razini.

## 7. RASPRAVA

S obzirom na veličinu analiziranih poduzeća, tržišta na kojim posluju, ali i burze na kojima se provela njihova inicijalna javna ponuda, izazovno je usporediti Atlantic Grupu i „Alibaba Group“. Alibaba je u odnosu na Atlantic Grupu multinacionalna kompanija koja posluje na tržištima širom svijeta. S druge strane, poslovanje Atlantic Grupe je u velikom dijelu usmjereno na Republiku Hrvatsku te na pojedine europske države. Također su i burze putem kojih je provedena inicijalna javna ponuda dionica ove dvije grupacije po svojim karakteristikama značajno različite. Opseg trgovanja Newyorške burze je znatno veći, kao i broj kompanija čijim se vrijednosnim papirima trguje. Iako i jedna i druga burza imaju visoke standarde za ulazak i članstvo, znatno je teže zadovoljiti uvjete Newyorške burze. Isto tako, članstvo na navedenoj burzi kompanijama donosi veće troškove. Stoga na njoj trguju isključivo velike, prestižne američke i svjetske kompanije. No, bez obzira na navedeno, putem obje burze je moguće provesti uspješne inicijalne javne ponude.

Sredstva koje je prikupila putem inicijalne javne ponude, Atlantic Grupa iskoristila je za različite investicije koje navodi u svojim financijskim izvješćima. Tako je u 2007. preuzela sedam zdravstvenih ustanova što joj je omogućilo ulazak u liječničko poslovanje. Navedeno preuzimanje uključivalo je 33 Farmacia ljekarne u sedam županija čiji je promet iznosio 250.000.000,00 kn. Time je Atlantic Grupa dodatno diversificirala svoje poslovanje. Zatim ugovorom s Agrokorom otvaraju specijalizirane trgovine za prodaju lijekova bez recepta i različitih dodataka prehrani. Potpisuju ugovor i s Tvornicom Duhana Rovinj o distribuciji njihovih duhanskih proizvoda. Distribucija je nosila godišnji promet od 200.000.000,00 kuna. Atlantic Grupa je u 2008. godini provela i akviziciju ZIP Distribucije te time uvrstila nove proizvode u svoju ponudu, kao što su Red Bull i Rauch sokovi. Od studenog 2007. godine započinju distribuciju proizvoda Zvečevo na makedonskom tržištu. Postignut je dogovor i da Atlantic Grupa postane distributer poznatog brenda Ferrero na slovenskom tržištu, a početkom 2009. godine postaju distributeri Jadravih proizvoda. Zatim, društvo je u sklopu svog uspješnog proizvoda Cedevita lansiralo Cedevitu GO, dok je unutar sportskog asortimana lansirala nove proteinske proizvode. U godini IPO procesa Atlantic Grupa ostvaruje najbolje rezultate do tada. IPO je imao važnu ulogu u tom rezultatu osiguravajući potrebna sredstva za provođenje akvizicija i lansiranja novih proizvoda. Time je postojala manja potreba za financiranjem iz tuđih sredstava, skupljih sredstava te je evidentiran pozitivan omjer duga i kapitala. Također je utjecao i na provedbu akvizicija pokrenutih prije IPO procesa, a one su preuzimanje Multivite

u svibnju i Fidifarme u travnju 2007. godine. Njihovo preuzimanje je zaslužno za rast nematerijalne imovine u navedenoj godini s obzirom da je kupovna cijena bila viša od knjigovodstvene. Pritom je inicijalna javna ponuda pridonijela je da grupa ostvari prihode od 1,7 milijardi kuna, odnosno 20 % više nego u 2006. godini. Ostvaren je rast EBITDA od 35 % te je EBIT bio veći za 78 % u odnosu na prethodnu godinu. Akvizicije su u povećanju prihoda od prodaje sudjelovale s 5,3 %. Neto dobit društva se popela na tada rekordnih 54,4 milijuna kuna, dvostruko više u odnosu na 2006. godinu. Rast Atlantic Grupe nastavljen je i u sljedećim godinama te je, kako grupa sama navodi, postala vodeći distributer na hrvatskom tržištu (Atlantic Grupa d.d., 2022b).

S druge strane kada se radi o Alibaba Grupi, njegove internetske platforme omogućuju najveće trgovanje na veliko i na malo putem online servisa u svijetu. U godini nakon inicijalne javne ponude Alibaba je izvršila brojna spajanja i akvizicije. Prema TechinAsia (2015), za 266 milijuna dolara kupila je South China Morning Post, hongkongške novine na engleskom jeziku. Isto tako kupuje i udio u China Business News (CBN) za 194 milijuna dolara, te time kompanija diversificira svoj medijski portfolio. Također, potpisano je strateško partnerstvo sa Suning Commerce vrijedno 4,63 milijarde dolara. Ovim partnerstvom Alibaba je postigla 20 % udjela u navedenoj kompaniji. Alibaba (2022a) navodi kako je u zajedničkom ulaganju s Ant Financial Services Grupom pokrenula Koubei platformu koja pruža informacije o restoranima, hotelima, putovanjima. Alibaba je u navedeni projekt uložila 483,3 milijuna dolara. U 2015. dolazi do akvizicije Youku Tudou, kineske verzije YouTubea. Akvizicija je provedena u visini od 4,6 milijardi dolara. Nadalje, Alibaba je u 2015. godini investirala i u Snapchat u iznosu od 200 milijuna dolara. Alibaba je nakon inicijalne javne ponude otvorila podružnice u Hong Kongu, Sjedinjenim Američkim Državama, Ujedinjenom Kraljevstvu, Tajvanu, Indiji. Od proizvoda, Alibaba (2022a) navodi kako je lansirala DingTalk platformu za poslovnu komunikaciju i Lingshoung platformu za mala, obiteljska poslovanja.

Dakle, Alibaba Grupa je provela brojne investicije u godini nakon inicijalne javne ponude što je utjecalo na rast prihoda i dobiti kompanije. Izlaskom na burzu i postizanjem najveće inicijalne javne ponude u povijesti, grupa je stekla pozitivnu sliku o sebi u javnosti što joj je omogućilo osnaživanje međunarodnog poslovanja te ulazak na nova tržišta. Iako je kinesko tržište i dalje primarno Alibabino tržište, nije zanemarivo njihovo poslovanje izvan Kine.

Prema svemu navedenom vidljivo je kako su promatrane grupe nakon svojih inicijalnih javnih ponuda provele brojne investicije. IPO procesom prikupile su značajne količine kapitala koji

im je omogućio financiranje ulaganja te smanjio ovisnost o tuđim izvorima kapitala. Grupe su IPO procesom stvorile pozitivnu sliku o sebi te time omogućile i povoljnije uvjete zaduživanja i prikupljanje dodatnih sredstva za financiranje investicija i širenje svojih poslovnih aktivnosti. Širenje poslovnih aktivnosti analiziranim društvima omogućilo je osvajanje novih tržišta te osnaživanje tržišnih pozicija.

## 8. ZAKLJUČAK

Poduzeća za provedbu svojih investicijskih pothvata i ostvarivanje postavljenih ciljeva često trebaju dodatna financijska sredstva. Postoje različiti oblici izvora sredstava za poduzeće. Jedan od oblika je i zaduživanje kod kreditnih institucija, pri čemu se poduzeća financiraju iz tuđih izvora. Isto tako postoji mogućnost prikupljanja kapitala na financijskim tržištima. Poduzeće može emitirati svoje dužničke vrijednosne papire. Ukoliko provede emisiju komercijalnih zapisa ili pak obveznica, poduzeće će se ponovno financirati zaduživanjem. S druge strane, postoje i vlasnički vrijednosni papiri čijim se izdavanjem poduzeće ne zadužuje. Takvi vrijednosni papiri su dionice, a njihovom se emisijom prikuplja dionički kapital.

Ukoliko se neko poduzeće odluči za financiranje izdavanjem dionica na burzi ono mora provesti proces inicijalne javne ponude. IPO predstavlja prvu ponudu vlasničkih udjela široj javnosti. Izlaskom u javnost poduzeće stječe dobar imidž, povećava svoju tržišnu vrijednost, privlači širi krug investitora, poboljšava kreditni rejting, te prikuplja potrebna sredstva. S druge strane, ulazak na burzu nije lagan, zahtijeva ispunjenje visokih standarda i upravo zato na burzi trguju samo velika, uspješna poduzeća. Također, može doći do promjene u vlasničkoj strukturi, a postoji i velika izloženost riziku preuzimanja. Poduzeće se izlaže i riziku promjene tržišne cijene dionica koji ih može dovesti do gubitka. Preuzimajući visoke rizike inicijalne javne ponude, poduzeće se stavlja u poziciju moguće visoke zarade i ostvarivanja svojih investicijskih ciljeva.

Izlaskom na tržište Atlantic Grupa d.d. postigla je najveću inicijalnu javnu ponudu na hrvatskom tržištu. Trgovanje je društvu donijelo potrebna sredstva za provođenje brojnih investicijskih projekata te povećalo njegovu imovinu, prihode i dobit. Onaj tko je 2007. godine kupio njihove dionice danas bi prodajom ostvario kapitalni dobitak, s obzirom da danas dionice grupe kotiraju po znatno većoj cijeni od cijene postavljene IPO procesom. Inicijalna javna ponuda „Alibaba Group“ je pak postala najveća i najuspješnija inicijalna javna ponuda u povijesti. Navedena činjenica pridonijela je stvaranju dobre reputacije promatrane kompanije na svjetskoj razini. IPO proces je pomogao u ostvarenju ciljeva društva glede proširenja na međunarodnom tržištu i učvršćivanju pozicije jedne od najvećih kompanija koja se bavi internetskim trgovanjem. Proces izlaska na tržište pozitivno se odrazio na cjelokupno poslovanje te postoje pozitivni trendovi glede rasta prihoda i dobiti. Cijena dionica Alibabe je nakon provedbe IPO procesa varirala. U 2015. i 2016. godini dosegla je vrijednosti ispod IPO cijene. Ipak, u trenutku izrade ovog diplomskog rada, cijena Alibabinih dionica je iznad IPO

cijene od 68 dolara te se na dnevnoj razini kreće u rasponu od 110 do 115 dolara.

Prema svemu navedenom i u skladu s istraživačkim pitanjima rada, vidljivo je kako su oba analizirana poduzeća procesom inicijalne javne ponude prikupila znatne količine kapitala koji im je omogućio financiranje različitih investicija. Kroz provedene investicije analizirana poduzeća su znatno proširila svoje poslovne aktivnosti. Time su učvrstile svoju poziciju na postojećim tržištima, ali i osvojila nova tržišta. Također, investicijama su diversificirala svoje portfelje te time utjecale na smanjenje rizičnosti svojih poslovanja. Prikupljeni kapital im je omogućio manju ovisnost o financiranju iz tuđih izvora. Povećanje financiranja iz vlastitih izvora poduzećima omogućuje smanjenje rizika koji se javljaju prilikom zaduživanja kod financijskih institucija.

Iako je IPO proces za analizirana društva imao pozitivne učinke, uz sam proces su vezani brojni rizici. Stoga, kako se IPO ne bi negativno odrazio na poslovanje, poduzeća moraju provesti detaljnu pripremu, prikupiti informacije te izraditi projekcije. Poduzeća moraju imati stabilno poslovanje, biti uspješna, snažna i imati jasne ciljeve provođenja inicijalne javne ponude. Također, pored prednosti koje posjeduju, poduzeća moraju poznavati svoje slabosti. Unutar poduzeća treba postojati talentiran tim koji će svojim znanjima i sposobnostima usmjeriti društvo ka što povoljnijem položaju u procesu inicijalne javne ponude i nakon njega. U suprotnom, poduzeće neće moći provesti uspješan IPO proces, izložit će se jačoj konkurenciji, narušit vlasničku strukturu te umjesto rasta, poduzeće će se suočiti s negativnim kretanjima unutar svojeg poslovanja.

Ograničenja istraživanja prvenstveno proizlaze iz dostupnosti podataka za izradu diplomskog rada. Naime, podaci o kretanju cijena dionica Atlantic Grupe na Zagrebačkoj burzi dostupni su za posljednjih 12 godina što znači da podaci za prve tri godine nakon inicijalne javne ponude nisu dostupni. S druge strane, financijska izvješća Alibaba Group su dostupna na burzi samo za prethodne tri financijske godine te na stranicama grupe gdje podaci sežu do 2020. godine. Premda postoje brojni članci o IPO procesu Alibaba Grupe, samo društvo na svojim stranicama ne navodi mnogo podataka o prodaji svojih dionica široj javnosti. Preporuke za buduća istraživanja se pak vežu uz detaljnije proučavanje odnosa Alibabe i njezine offshore kompanije, kao i drugih kompanija koje na taj način sebi omogućavaju provođenje inicijalne javne ponude na burzama izvan Kine. Također, u budućnosti bi bilo poželjno proučiti i druge načine zaobilaznja kineskih ograničenja te stavova same države prema takvim praksama.

## Literatura:

### Knjige:

1. Brealey, R. S., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007). *Osnove korporativnih financija*. Zagreb: MATE d.o.o.
2. Mishkin, F. S., Eakins S. G. (2005) *Financijska tržišta i institucije, četvrto izdanje*. Zagreb: MATE d.o.o.
3. Novak, B. (2005). *Financijska tržišta i institucije, 2. izmijenjeno i dopunjeno izdanje*. Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku.
4. Orsag, S. (2002). *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*. Zagreb: RIFIN d.o.o.
5. Orsag, S. (2003). *Vrijednosni papiri*. Sarajevo: Revicon.
6. Van Horne, J. C., Wachowicz J. M. (2014). *Osnove financijskog menadžmenta, 13. izdanje*. Zagreb: MATE.

### Internetske stranice:

1. Alibaba Group (2014). *Prospekt inicijalne javne ponude*. Dostupno na: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1577552/000119312514347620/d709111d424b4.htm> [pristupljeno: 29.07.2022.].
2. Alibaba Group (2022a). *Company Overview*. Dostupno na: <https://www.alibabagroup.com/en/about/overview> [pristupljeno: 25.06.2022.].
3. Alibaba Group (2022b). *Culture and values*. Dostupno na: <https://www.alibabagroup.com/en/about/culture> [pristupljeno: 25.06.2022.].
4. Alibaba Group (2022c). *FAQs*. Dostupno na: <https://www.alibabagroup.com/en/about/faqs> [pristupljeno: 25.06.2022.].
5. Alpha Capitalis (2018). *Inicijalna javna ponuda dionica (IP.O.) u 6 koraka*. Dostupno na: <https://alphacapitalis.com/2018/06/04/inicijalna-javna-ponuda-dionica-ipo-u-6-koraka/> [pristupljeno: 22.06.2022.].

6. Atlantic Grupa d.d. (2006a). *Izvešće revizora i konsolidirani financijski izvještaji*. Dostupno na: <https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/KFI-2006/KFI-2006.pdf> [pristupljeno: 26.06.2022.].
7. Atlantic Grupa d.d. (2006b). *Prospekt inicijalne javne ponude*. Dostupno na: <https://www.atlanticgrupa.com/media/uploads/documents/atgr-o-11ca-prospekt.pdf> [pristupljeno: 26.06.2022.].
8. Atlantic Grupa d.d. (2007). *Izvešće revizora i konsolidirani financijski izvještaji*. Dostupno na: [https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/KFI\\_2007/KFI\\_2007.pdf](https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/KFI_2007/KFI_2007.pdf) [pristupljeno: 26.06.2022.].
9. Atlantic Grupa d.d. (2008). *Izvešće revizora i konsolidirani financijski izvještaji*. Dostupno na: <https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/Konsolidirano-izvjesce2008/Konsolidirano%20izvjesce2008.pdf> [pristupljeno: 26.06.2022.].
10. Atlantic Grupa d.d. (2009). *Izvešće revizora i konsolidirani financijski izvještaji*. Dostupno na: [https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/Konsolidirani\\_financijski\\_izvjestaj2009/Konsolidirani\\_financijski\\_izvjestaj2009.PDF](https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/Konsolidirani_financijski_izvjestaj2009/Konsolidirani_financijski_izvjestaj2009.PDF) [pristupljeno: 26.06.2022.].
11. Atlantic Grupa d.d. (2010). *Izvešće revizora i konsolidirani financijski izvještaji*. Dostupno na: [https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/AG\\_non-cons\\_2010/AG\\_non-cons\\_2010\\_hr.pdf](https://www.atlanticgrupa.com/media/files/fileitem/AG_non-cons_2010/AG_non-cons_2010_hr.pdf) [pristupljeno: 26.06.2022.].
12. Atlantic Grupa d.d. (2022a). *Dionice i obveznice*. Dostupno na: <https://www.atlanticgrupa.com/hr/investitori/dionice-i-obveznice/> [28.06.2022.].
13. Atlantic Grupa d.d. (2022b). *O nama*. Dostupno na: <https://www.atlanticgrupa.com/hr/o-nama/> [pristupljeno: 24.06.2022.].
14. Atlantic Grupa d.d. (2022c). *Povijesni razvoj*. Dostupno na: <https://www.atlanticgrupa.com/hr/o-nama/povijesni-razvoj/> [pristupljeno: 24.06.2022.].
15. CNBC (2014). *Alibaba worried about Facebook IPO as considered Nasdaq versus NYSE*. Dostupno na: <https://www.cnbc.com/2014/09/15/alibaba-worried-about-facebook-ipo-as-considered-nasdaq-versus-nyse.html> [pristupljeno: 29.06.2022.].
16. Forbs (2014). *Alibaba Claims Title For Largest Global IPO Ever With Extra Share Sales*. Dostupno na: <https://www.forbes.com/sites/ryanmac/2014/09/22/alibaba-claims-title-for-largest-global-ipo-ever-with-extra-share-sales/?sh=45d18648dcc8> [pristupljeno: 29.06.2022.].



17. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2019). *Tržište kapitala*. Dostupno na: <https://www.szp.hr/UserDocsImages/dokumenti/publikacije/za-web-tr%C5%BEi%C5%A1te-kapitala-2019.pdf> [pristupljeno: 15.06.2022.].
18. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2022a). *Što je dionica?*. Dostupno na: <https://hanfa.hr/getfile/39370/%C5%A0to%20je%20dionica.pdf> [pristupljeno: 19.06.2022.].
19. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2022b). *Tržište kapitala*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/> [pristupljeno: 15.05.2022].
20. Hrvatska narodna banka (2015). *Financijski sustav RH*. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh> [pristupljeno: 15.06.2022.].
21. Hrvatska narodna banka (2016). *Kreditni rejting*. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodni-odnosi/kreditni-rejting> [pristupljeno: 18.06.2022.].
22. Macrotrends (2022). *Alibaba Financial Statements 2010-2022 / BABA*. Dostupno na: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BABA/alibaba/financial-statements> [pristupljeno: 29.06.2022.].
23. Ministarstvo financija (2016). *Pravila i uvjeti aukcije trezorski zapisa Ministarstva financija*. Dostupno na: <https://mfin.gov.hr/UserDocsImages/dokumenti/javni-dug/tz-pravila/Pravila%20i%20uvjeti%20aukcije%20trezorskih%20zapisa12.pdf> [pristupljeno: 17.06.2022.].
24. Narodne novine (NN 203/2003). *Odluka o blagajničkim zapisima Hrvatske narodne banke*. Dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2003\\_12\\_203\\_3259.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2003_12_203_3259.html) [pristupljeno: 16.06.2022.].
25. Narodne novine (NN 65/18, 17/20, 83/21). *Zakon o tržištu kapitala*. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/171/Zakon-o-tr%C5%BEi%C5%A1tu-kapitala> [pristupljeno: 19.06.2022.].
26. NYSE (2022a). *History of NYS*. Dostupno na: <https://www.nyse.com/history-of-nyse> [pristupljeno: 24.06.2022.].
27. NYSE (2022b). *Overview of NYSE Quantitative Initial Listing Standards*. Dostupno na:

- [https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/NYSE\\_Initial\\_Listing\\_Standards\\_Summary.pdf](https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/NYSE_Initial_Listing_Standards_Summary.pdf) [pristupljeno: 24.06.2022.].
28. PwC Hrvatska (n.d). *Inicijalna javna ponuda (IPO)*. Dostupno na: <https://www.pwc.hr/hr/usluge/deals-croatia/ipo-services.html> [pristupljeno: 22.06.2022.].
29. Raiffeisen INVEST (2017). *Trezorski zapisi*. Dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/-/trezorski-zapis> [pristupljeno: 16.06.2022.].
30. TechinAsia (2015). *Alibaba's biggest investments of 2015*. Dostupno na: <https://www.techinasia.com/alibaba-biggest-investments-2015> [pristupljeno: 24.06.2022.].
31. Time (2014). *Everything You Need to Know About Alibaba and its Mega-IPO*. Dostupno na: <https://time.com/3398957/alibaba-ipo-china/> [pristupljeno: 29.06.2022.].
32. TradingHours (2022). *List of Stock Markets*. Dostupno na: <https://www.tradinghours.com/markets> [pristupljeno: 24.06.2022.].
33. Yahoo Finance (2022). *Alibaba Group Holding Limited (BABA)*. Dostupno na: <https://finance.yahoo.com/quote/BABA?p=BABA> [pristupljeno: 29.06.2022.].
34. Zagrebačka burza d.d. (2019a). *Pravila burze*. Dostupno na: <https://zse.hr/UserDocsImages/docs/legal/rules/2019-12-09%20-%20ZSE%20Pravila.pdf?vel=746601> [pristupljeno: 23.06.2023.].
35. Zagrebačka burza d.d. (2019b). *Pravna regulativa: Cjenik*. Dostupno na: <https://zse.hr/hr/cjenik-usluga/254> [pristupljeno: 23.05.2022.].
36. Zagrebačka burza d.d. (2020). *Organizacijska struktura: Statut društva*. Dostupno na: <https://zse.hr/hr/statut-drustva/380> [pristupljeno: 23.06.2022.].
37. Zagrebačka burza d.d. (2022a). *Atlantic Grupa d.d.* Dostupno na: <https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRATGRRRA0003> [pristupljeno: 29.06.2022.].
38. Zagrebačka burza d.d. (2022b). *Financiranje putem tržišta kapitala: Inicijalne javne ponude*. Dostupno na: <https://zse.hr/hr/inicijalne-javne-ponude/206> [pristupljeno: 22.06.2022.].
39. Zagrebačka burza d.d. (2022c). *Informacije za članove: Kako postat član burze?* Dostupno na: <https://zse.hr/hr/kako-postati-clan-burze/116> [pristupljeno 23.06.2022.].
40. Zagrebačka burza d.d. (2022d). *Obveze izdavatelja: Uvjeti i pravila uvrštavanja*. Dostupno na: <https://zse.hr/hr/uvjeti-i-pravila-uvrstenja/214> [pristupljeno: 23.06.2022.].

41. Zagrebačka burza d.d. (2022e). *O Zagrebačkoj burzi: Organizacijska struktura*.  
Dostupno na: <https://zse.hr/hr/organizacijska-struktura/268> [pristupljeno: 23.06.2022.].
42. Zagrebačka burza d.d. (2022f). *O Zagrebačkoj burzi: Povijest Zagrebačke burze*.  
Dostupno na: <https://zse.hr/hr/povijest-zagrebacke-burze/2155> [pristupljeno: 23.06.2022.].
43. Zagrebačka burza d.d. (2022g). *Podaci: Vrijednosni papiri*. Dostupno na:  
[https://zse.hr/hr/vrijednosni-papiri/26?status=LISTED\\_SECURITIES&model=ALL&type=CORP-BOND](https://zse.hr/hr/vrijednosni-papiri/26?status=LISTED_SECURITIES&model=ALL&type=CORP-BOND)  
[pristupljeno: 19.06.2022.].
44. Zagrebačka burza d.d. (2022h). *Podaci: Vrijednosni papiri*. Dostupno na:  
[https://zse.hr/hr/vrijednosni-papiri/26?status=LISTED\\_SECURITIES&model=ALL&type=MUNI-BOND](https://zse.hr/hr/vrijednosni-papiri/26?status=LISTED_SECURITIES&model=ALL&type=MUNI-BOND)  
[pristupljeno: 19.06.2022.].

## **Popis tablica**

Tablica 1. Formule za izračun vrijednosti dionica .....	16
Tablica 2. Bilanca Atlantic Grupe d.d. od 2006. do 2010. godine .....	30
Tablica 3. Horizontalna analiza bilance Atlantic Grupe d.d. od 2006. do 2010. godine.....	33
Tablica 4. Račun dobiti i gubitka Atlantic Grupe d.d. u razdoblju od 2006. do 2010. godine .	34
Tablica 5. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka Atlantic Grupe d.d. ....	35
Tablica 6. Odabrani financijski pokazatelji Atlantic Grupe d.d. od 2006. do 2010. godine ....	37
Tablica 7. Bilanca Alibaba Group od 31. ožujka 2013. godine do 31. ožujka 2017. godine ...	46
Tablica 8. Ključni podaci poslovanja Alibaba Group .....	48

## **Popis grafikona**

Grafikon 1. Broj dionica Atlantic Grupe d.d. ....	28
Grafikon 2. Temeljni kapital Atlantic Grupe d.d. ....	28
Grafikon 3. Vlasnička struktura Atlantic Grupe d.d.....	29
Grafikon 4. Vlasnička struktura Atlantic Grupe d.d. nakon dokapitalizacije i danas .....	30
Grafikon 5. Kretanje prosječnih i zaključnih cijena dionica na godišnju razini od 2007. do 2010. godine .....	39
Grafikon 6. Kretanje cijena i prometa dionica Atlantic Grupe d.d. ....	40
Grafikon 7. usporedno kretanje dionica Atlantic grupe d.d. i CROBEX indeksa .....	41
Grafikon 8. Kretanje cijena dionica Alibaba Group od 2014. godine do danas .....	45
Grafikon 9. Kretanje tržišne kapitalizacije Alibaba Group od 2014. godine do danas .....	46

## **Popis dijagrama**

Dijagram 1. Podjela financijskih tržišta prema ročnosti vrijednosnih papira .....	4
Dijagram 2. Instrumenti tržišta novca .....	6
Dijagram 3. Instrumenti tržišta kapitala .....	9