

# ANALIZA KRETANJA CIJENA DIONICA KRAŠ OD 2019. DO 2022. GODINE

---

**Bačić, Ivona**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split / Sveučilište u Splitu**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:228:289070>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-26**



*Repository / Repozitorij:*

[Repository of University Department of Professional Studies](#)



UNIVERSITY OF SPLIT



**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**  
Stručni prijediplomski studij Računovodstva i financija

**IVONA BAČIĆ**

**ZAVRŠNI RAD**

**ANALIZA KRETANJA CIJENA DIONICA KRAŠ OD  
2019. DO 2022. GODINE**

Split, lipanj 2023.

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**

Stručni prijediplomski studij Računovodstva i financija

**IVONA BAČIĆ**

**ZAVRŠNI RAD**

**ANALIZA KRETANJA CIJENA DIONICA KRAŠ OD  
2019. DO 2022. GODINE**

Split, lipanj 2023.

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE**

Stručni prijediplomski studij Računovodstva i financija

**Predmet:** Financije poduzeća 1

**ZAVRŠNI RAD**

**Kandidat:** Ivona Bačić

**Naslov rada:** Analiza kretanja cijena dionica Kraš od 2019. do 2022. godine

**Mentor:** Dr. sc. Marko Miletić, profesor stručnog studija

Split, lipanj 2023.

SAŽETAK .....	1
SUMMARY .....	1
1. UVOD.....	2
2. OSNOVNE KARAKTERISTIKE DIONICA .....	3
2.1. Vrste dionica.....	5
2.1.1. Obične ili redovne dionice .....	6
2.1.2. Povlaštena ili preferencijalne dionice .....	7
3. FINANCIJSKO TRŽIŠTE.....	9
3.1. Pojam i definicija financijskog tržišta .....	9
3.2. Vrste financijskih tržišta.....	10
3.3. Burza .....	12
3.3.1. Vrste burzi.....	13
3.4. Zagrebačka burza.....	14
3.4.1. Općenito .....	15
3.4.2. Razvoj burze kroz povijest.....	17
4. ANALIZA TRŽIŠTA DIONICA .....	20
5. ZAKLJUČAK.....	29
LITERATURA.....	30
POPIS TABLICA .....	31
POPIS SLIKA .....	31
POPIS GRAFOVA .....	31

## **SAŽETAK**

### **Analiza kretanja cijena dionica Kraš od 2019. do 2022. godine**

U ovom radu predstaviti će se općenito značenje dionice kao i njene osnovne karakteristike. Osim samog definiranja dionice i elemenata koje ona sadrži, važna je i njena podjela. Dionica kao bitna stavka na samom tržištu opisana je njena glavna podjela. Glavna podjela dionica odnosi se na redovite i preferencijalne koje svojim imateljima daju određena prava i mogućnosti. Osim opisivanja same dionice, kao bitne stavke tržišta, opisano je i samo tržište kapitala, te tržište dionica u Republici Hrvatskoj. Razvoj tržišta u Republici Hrvatskoj potječe još od 1907. godine, kada je djelovala pod imenom „Sekcija za promet efektima i robom“, a tek je 1918. godine ponovno krenula sa radom pod tadašnjim imenom „Zagrebačka burza za robu i vrednote. Na samom kraju analizirati će se tržište dionica u Republici Hrvatskoj, te kretanje cijena dionica Kraša od 2019. do 2022. godine.

## **SUMMARY**

### **Analysis of Kraš share price movements from 2019 to 2022**

Subject of this paper will be the meaning of stocks and their basic characteristics will be presented. Apart from defining the stock and the elements it contains, its division is also important. The stock as an important item on the market itself is described in its main division. The main division of stocks refers to regular and preferential stocks, which give their holders certain rights and opportunities. In addition to describing the stock itself, as an important item of the market, the capital market itself and the stock market in the Republic of Croatia are also described. The development of the market in the Republic of Croatia dates back to 1907, when it operated under the name "Section for Trade in Securities and Goods", and it was only in 1918 that it resumed operations under the then name "Zagreb Stock Exchange for Goods and Securities". At the very end, the stock market in the Republic of Croatia will be analyzed, as well as the price movement of Kraš shares from 2019 to 2022.

## 1. UVOD

Dionica predstavlja dugoročni vlasnički papir koji svojim imateljima daje točno određena prava, a kupovinom dionica vlasnik postaje suvlasnikom društva. Dionica može biti iskazana kao pismena isprava ili elektronski zapis. Samo neka od prava vlasnika dioničara su pravo na sudjelovanje u poslovnom rezultatu, odnosno dividenda i ostvarivanje prihoda s osnove razlike prodajne i kupovne cijene i dr.

S obzirom na prava koja dionica pruža svojim imateljima, razlikuju se redovne i povlaštene dionice. Jedna od prednosti vlasnika povlaštenih dionica je sigurnost pri isplati dividende za razliku od vlasnika običnih dionica, gdje oni nemaju zakonske zaštite. Jedna od najvažnijih karakteristika obične dionice je ograničena odgovornost koja predstavlja gubitke običnih dioničara samo do iznosa njihovog početnog ulaganja.

Kasnije u radu definirano je financijsko tržište, njegova glavna podjela na tržište kapitala i tržište novca. Definirajući burzu kao jednu od podjela tržišta kapitala i vrste burzi dolazimo do opisivanja same povijesti Hrvatskog tržišta dionica, poznatije kao Zagrebačka burza (ZSE). Također analizirati će se dionica poduzeća Kraš d.d. u periodu od 2019. do 2022. godine.

## 2. OSNOVNE KARAKTERISTIKE DIONICA

Dionice se opisuju kao dugoročni vrijednosni papir, koji predstavlja idealni udio u vlasništvu nekog dioničkog društva, one predstavljaju vrijednosni papir koji nema rok dospijeca. Vlasnik dionice ujedno se smatra i suvlasnikom dioničkog društva, iz čega proizlaze njegova prava i obveze. Vlasništvo nad dionicama daje dioničarima pravo glasa na godišnjim skupštinama, pravo glasa ima utjecaj na poslovnu politiku društva, a osnovno pravo koje proizlazi iz posjedovanja dionica je pravo sudjelovanja u poslovnom rezultatu poduzeća.<sup>1</sup>

Dionice se smatraju vlasničkim vrijednosnim papirom jer se njima prikuplja trajna imovina za poduzeće, koja ostaje u imovini sve do njegove eventualne likvidacije. Kapital koji se prikupi izdavanjem dionica je vlastita trajna imovina izdavatelja. Dionice raspodijeljene investitorima, uvrštavaju se u grupaciju dugoročnih vrijednosnih papira. Dionička društva svoje dionice izdaju emisijom dionica kao jednim od načina prikupljanja financijskih sredstava. Kupovinom dionica, investitori ostvaruju svoja određena prava u poduzeću u kojem su dionice kupljene.<sup>2</sup>

Jedna od važnih karakteristika dionice je ta da je to permanentni (trajni) vrijednosni papir, što znači da je permanentnost definirana kao neodređeno trajanje dionice, odnosno da će dionica biti valjana i postojana dugo kao i poslovanje poduzeća koje je emitiralo dionice.<sup>3</sup>

Dionice se mogu izdati s nominalnim iznosom ili bez nominalnog iznosa, dioničko društvo može izabrati želi li izdati dionice s nominalnim iznosom ili bez, ali ne može imati obje vrste dionica.

Dionica se sastoji od dva dijela:

1. plašt dionice i
2. kuponski arak.

*Plašt dionice* definira suštinu financijskog odnosa između izdavatelja i vlasnika dionicu, u njemu moraju biti sadržana sva bitna obilježja tog odnosa. Zbog toga dionica mora sadržavati bitne elemente koji su utvrđeni Zakonom.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Miletić M. (2012.) *Financije poduzeća 1*. Split, str. 68. i 69.

<sup>2</sup> Cingula M. i Klačmer M. (2003.) *Financijske institucije i tržište kapitala*. Varaždin: TIVA, str. 90.

<sup>3</sup> Ibidem, str. 91.

<sup>4</sup> Orsag S. (2002.) *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*. Zagreb: RIFIN, str. 327.



Tablica 1. Elementi koje dionica treba sadržavati

Elementi koje dionica treba sadržavati:
1. oznaka da je dionica
2. oznaka o vrsti dionice
3. tvrtka odnosno naziv i sjedište izdavatelja dionice
4. naziv i sjedište imatelja dionice odnosno oznaka da glasi na donosioca
5. novčani iznos na koji dionica glasi
6. rokovi isplate dividendi
7. mjesto i datum izdavanja
8. serijski broj dionice
9. faksimil potpisa ovlaštenih osoba izdavatelja dionica i
10. prava iz dionice.

Izrada autorice prema podacima iz: Orsag S. (2002.) *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*. Zagreb: RIFIN, str. 327.

*Kuponski arak* dionice sadrži kupone temeljem kojih se postiže periodična naplata dividendi, kuponi označavaju vrijednosne papire koji glase na donositelja. U kuponskom arku se u pravilu nalazi deset ili više kupona pomoću kojih se naplaćuje dividenda. Pojedinačni kuponi pružaju imatelju pravo naplate konkretne dividende.

Tablica 2. Elementi koje sadrži kupon

Elementi koje sadrži kupon:
1. redni broj kupona za naplatu dividendi
2. broj dionice po kojoj se vrši isplata dividendi
3. naziv izdavatelja dionice
4. razdoblje za koje se isplaćuje dividenda
5. faksimil potpisa ovlaštenih osoba izdavatelja dionice

Izrada autorice prema podacima iz: Orsag S. (2002.) *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*. Zagreb: RIFIN str. 328.

U tablici su prikazani elementi koje kupon treba sadržavati.

Investitori svoj povrat na ulaganje u dionice mogu zaraditi na dva načina:

- Kroz isplatu dividende, te
- Kroz porast cijene dionice tijekom vremena (kapitalni dobitak).<sup>5</sup>

Dividenda predstavlja naknadu dioničara za njegov udio u kapitalnu društva. Njihov iznos ovisi o poslovnom rezultatu koji je ostvaren u prethodnoj poslovnoj godini. Naime, dioničko društvo iako je ostvarilo pozitivan rezultat na kraju poslovne godine, može, ali i ne mora isplatiti dividende. Dioničko društvo može dio zadržane dobiti uložiti u novu imovinu uz očekivanja veće dobiti u sljedećim godinama poslovanja.<sup>6</sup>

Drugi izvor prihoda s osnove posjedovanja dionica je kapitalni dobitak. Cijena dionica uspješnih poduzeća vremenom raste, uz očekivani rast njihove buduće dobiti. Dioničar se u pogodnom trenutku može odlučiti za prodaju svojih dionica i ostvarenje prihoda pri razlici prodajne i kupovne cijene dionice. Ukoliko poduzeće duži period neuspješno posluje i postoji mogućnost likvidacije društva, cijena dionice pada i dioničar je izložen mogućem gubitku svog uloga. Dioničari ostvaruju pravo na udio u likvidacijskoj ili stečajnoj masi, ali tek nakon što se namire kreditori tog dioničkog društva.<sup>7</sup>

Iz vlasništva nad dionicama proizlaze i neke obveze dioničara, ali samo do visine njihovog uloženog kapitala. Dioničko društvo, kao oblik poduzeća zakonski je odvojen od svojih vlasnika i imovina se nalazi isključivo u bilanci dioničkog društva, a ne njegovih dioničara, zbog čega dioničara imaju ograničenu odgovornost i ograničava rizik ulaganja u dionice. Prinos po dionicama ne može biti unaprijed određen, ali moguće je zaključiti da je prinos po ulaganju u dionice rizičan.

## **2.1. Vrste dionica**

Postoje dvije vrste dionica:

1. Obične ili redovne i
2. Povlaštene ili preferencijalne dionice.

---

<sup>5</sup> Pavić Kramarić T. (2016.) Osnove financija, Sveučilišni odjel za stručne studije, Split, str. 142.

<sup>6</sup> Miletić M.(2012.) Financije poduzeća 1. Split, str. 69.

<sup>7</sup> Ibidem, str.69.

### 2.1.1. Obične ili redovne dionice

*Redovne dionice* se definiraju kao pravi vlasnički vrijednosni papiri. Prava dioničara obično su definirana statutom poduzeća, odnosno određeni su ugovorom kojim je definirana emisija dionica. Postoje mnoge osobine običnih dionica kojima se one razlikuju od drugih vrijednosnih papira, kao što su obveznice, hipotekarni krediti, povlaštene dionice i sl.

Prava imatelja običnih dionica:

- Rezidualna prava (potraživanja prema poslovnom rezultatu, potraživanja prema imovini poduzeća),
- Pravo glasa i
- Ostala prava.<sup>8</sup>

Vlasnici redovnih, odnosno običnih dionica potencijalno mogu primiti neograničen broj isplata dividendi ukoliko se radi o visoko profitabilnoj tvrtki, oni nemaju neka posebna prava na dividende. Visinu i isplatu dividendi određuje odbor direktora tvrtke kojeg su izabrali obični dioničari. Kao nedostatak isplate redovnih dividendi, smatra se problem što obični dioničari nemaju zakonske zaštite ukoliko ne prime dividende, iako je tvrtka visoko profitabilna, ali je odabrala korištenje tog profita za ulaganje u razvoj tvrtke kao i u nove projekte. Još jedan od nedostatak isplate dividendi kod običnih dionica dolazi sa gledišta investitora gdje se radi o dvostrukom oporezivanju isplaćenih dividendi, prvi put na razini tvrtke, a drugi put na osobnoj razini.

Obični dioničari imaju najniži prioritet potraživanja na aktivu korporacije u slučaju likvidacije, što bi značilo da imaju rezidualno pravo potraživanja. Rezidualno pravo potraživanja može se najlakše objasniti, da kada se isplate sva potraživanja više razine kao što su isplate vjerovnicima kao što su zaposlenici tvrtke, vlasnici obveznica, vlada i povlašteni dioničari, tek onda se isplaćuju obični dioničari koji imaju pravo na preostali dio aktive.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Čingula M. i Klačmer M. (2003.) *Financijske institucije i tržište kapitala*. Varaždin: TIVA, str. 91.

<sup>9</sup> Pavić Kramarić T. (2016.) *Osnove financija*, Sveučilišni odjel za stručne studije. Split, str. 143.

Jedan od najvažnijih karakteristika obične dionice je ograničena odgovornost. Ograničena odgovornost predstavlja gubitke običnih dioničara ograničene do iznosa početnog ulaganja u tvrtku.

Temeljna povlastica koja je dodijeljena običnim dionicama je glasačko pravo. Iako obični dioničari nemaju nadzor nad svakodnevnim aktivnostima firme, oni imaju kontrolu nad aktivnostima putem izbora odbora direktora. Razlikuju se dvije metode za odabir direktora, a to je kumulativno i ovlašteno glasovanje.<sup>10</sup>

### 2.1.2. Povlaštena ili preferencijalne dionice

*Povlaštene dionice* se opisuju kao hibridni vrijednosni papiri, koji imaju karakteristike običnih dionica i obveznica. Povlaštena dionica ima sličnosti sa običnim dionicama jer predstavlja vlasnički udio u tvrtki, dok kao obveznica uključuje fiksne periodične dividende. Vlasnici povlaštenih dionica ostvaruju povlaštena prava u odnosu na vlasnike običnih dionica. Osnovna prava povlaštenih dioničara ostvaruju se kroz prioritet pri isplati dividendi, te pri raspodjeli likvidacijske mase dioničkog društva u stečaju. Također prednost vlasnika povlaštenih dionica je pravo prvokupa, odnosno mogućnost da povlašteni dioničari imaju prednost pri kupnji dionica iz nove emisije u odnosu na ostale potencijalne investitore.<sup>11</sup>

Povlaštene dionice mogu biti izdane sa dodatnim pravima za svoje vlasnike. Tako je moguće razlikovati:

- Kumulativne,
- Participativne i
- Konvertibilno prioritetne dionice.

*Kumulativne povlaštene dionice* daju vlasniku pravo na isplatu neisplaćenih dividendi u određenom razdoblju. Najčešće se radi o periodu od tri godine nakon čega se nove dividende više ne kumuliraju. Tvrtka emitent može ponuditi povlaštenim dioničarima zamjenu povlaštenih dionica i potraživanja po osnovi neisplaćenih dividendi za redovne dionice. Povlaštene dionice, izdaju se zbog zaštite imatelja, odnosno u slučaju zaostatka pri isplati dividendi u prethodnoj

---

<sup>10</sup> Saunders A. i Millon Comett M. (2006.) *Financijska tržišta i institucije*. Zagreb: Masmedia, str. 220.-222.

<sup>11</sup> Saunders A. i Millon Comett M. (2006.) *Financijska tržišta i institucije*. Zagreb: Masmedia, str. 224.

poslovnoj godini, pravo prvenstva pri isplati imaju imatelji kumulativnih dionica, a tek onda obični dioničari.

*Participativne povlaštene dionice* svojim imateljima daju mogućnost sudjelovanja u neočekivanoj zaradi tvrtke. Participaciju je moguće definirati na način da pored fiksne dividende dioničari dobivaju ekstra dividendu u visini razlike između redovne i fiksne povlaštene dividende.

*Konvertibilne povlaštene dionice* daju dioničarima pravo konverzije u obične dionice emitenta. Povlašteni dioničari neće iskoristiti ovo pravo ako tržišna cijena običnih dionica ne nadmaši konverzijsku cijenu. Zbog veće rizičnosti povlaštenih dionica u odnosu na druge vrijednosnice, individualni investitori uglavnom ulažu u konvertibilne povlaštene dionice.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Vidučić Lj. (2006.) *Financijski menadžment*, V. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, Zagreb: RRiF, str. 184. i 185.

### 3. FINANCIJSKO TRŽIŠTE

#### 3.1. Pojam i definicija financijskog tržišta

Tržište se uvijek definira kao mjesto na kojem se susreću ponuda i potražnja za nekim dobrom. To mjesto može biti fizički dostupno i prepoznatljivo kao na primjer tržnica na kojoj mala poljoprivredna gospodarstva, ribari i dr. nude viškove svojih proizvoda, a građani kupuju kako bi zadovoljili svoje potrebe. Tržište može biti i na razini narodnog gospodarstva na kojem se susreću svi prodavatelji i svi kupci, bez obzira na kupnju robe ili usluga i bez obzira na način plaćanja.

Širi pojam od nacionalnog tržišta je regionalno tržište (npr. Tržište Europske Unije ili NAFTA North American Free Trade Association), a opći pojam je globalno ili svjetsko tržište. Budući da se novac smatra ekvivalentom svih roba i novac je moguće promatrati kao robu, što bi značilo da na nekom mjestu postoje viškovi novca (štednje), a na nekom drugom manjkovi i potrebe za novcem. Novac u suvremenom svijetu ne predstavlja samo gotovinu ili novac na bankovnim računima, nego se stvaraju različiti oblici njegova djelovanja koji povećavaju novčanu masu. To mogu biti mjenice, čekovi ili kreditne kartice. Mjesto na kojem se susreću ponuda i potražnja za novcem u bilo kojem obliku naziva se financijsko tržište.

Financijsko tržište kao pojam se sastoji od dvije međusobno povezane riječi koje obuhvaćaju proces financiranja i oznaku mjesta gdje se to financiranje odvija. Financijsko tržište definira se kao zajednički naziv za sva specijalizirana, međusobno povezana tržišta, na području neke zemlje na kojima se susreću ponuda i potražnja za različitim financijskim instrumentima. Financijski instrumenti mogu biti novac i njegovi surogati, kao i sve vrste vrijednosnih papira.

Financijska tržišta uređuju se nacionalnim pravnim propisima i postupcima, što bi značilo da svaka država samostalno uređuje svoje financijsko tržište. Iako nacionalna tržišta po svojim elementima i sastavnicama ne moraju bitno odgovarati financijskom tržištu neke druge zemlje, nekih elemenata međusobne povezanosti mora biti, jer bez tih elemenata ne bi bilo moguće obavljati gospodarske djelatnosti u različitim zemljama. Također, važno je naglasiti kako usprkos međusobnoj povezanosti na nacionalnim razinama, pojedini dijelovi financijskih tržišta unutar ukupnog financijskog sustava na državnoj razini, funkcioniraju i kao mogući konkurenti (npr. Zagrebačka burza i Varaždinska ili New York Stock Exchange i American NASDAQ).<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Cingula M. i Klačmer M. (2003.) Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: TIVA, str. 13.

### 3.2. Vrste financijskih tržišta

Glavna podjela financijskog tržišta je podjela na tržište kapitala i tržište novca.

*Tržište novca* predstavlja tržište kratkoročnih, visoko likvidnih, utrživih te nisko rizičnih dužničkih vrijednosnica. Financijsko tržište tvore instrumenti, institucije, te svi poslovi koji se odnose na privremeni prijenos štednje ili imovine na kratki rok. Zadatak tržišta novca je opskrbiti banke, stambene štedionice, osiguravajuća društva, Hrvatsku narodnu banku i Ministarstvo financija novcem koji njima treba biti prometno sredstvo pomoću kojeg će imati svoju likvidnost.

Trgovanje na tržištu novca odvija se uz minimalni rizik, jer e radi o visoko likvidnim financijskim sredstvima što za potencijalne investitore predstavlja relativno visoku sigurnost ulaganja. Vrijednosni papiri kojima se trguje na takvom tržištu imaju visoke troškove emisije i radi se o vrijednosnim papirima bez pokrića. Trgovanje na tržištima novca se najčešće obavlja telefonski, putem e-mail, telefaksa i sl.<sup>14</sup>

Tablica 3. Najčešći kratkoročni vrijednosni papiri koji sudjeluju u financijskim transakcijama na tržištu novca

Najčešći kratkoročni vrijednosni papiri koji sudjeluju u financijskim transakcijama na tržištu novca:
1. blagajnički ili trezorski zapisi
2. certifikati o depozitu
3. bankovni akcepti
4. komercijalni ili trgovački papiri
5. sporazumi i reotkupu ili repo krediti

Izrada autorice prema podacima iz: Cingula M. i Klačmer M. (2003.) Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: TIVA, str. 20

*Tržište kapitala* definira se kao tržište dugoročnih vrijednosnih papira. Tržište kapitala u širem smislu obuhvaća i odgovorno tržište dugoročnih kredita. U najširem smislu tržište kapitala obuhvaća tržište dugoročnih kredita i tržište dugoročnih vrijednosnih papira.<sup>15</sup> Cilj svakog nacionalnog tržišta kapitala je uspostava pravno sigurnog, transparentnog i likvidnog tržišta. Tržište kapitala se predstavlja kao tržište najzaslužnije za prikupljanje dugoročnih novčanih

<sup>14</sup> Ibidem, str. 19-20.

<sup>15</sup> Orsag S. (2002.) Financiranje emisijom vrijednosnih papira. Zagreb: RIFIN, str. 8.

sredstava koji su potrebni poduzeću za razvoj perspektivne dugoročne strategije. Zbog toga je moguće zaključiti da novac koji je stvoren na tržištu kapitala ima osnovnu ulogu i svrhu, a to je njegovo korištenje u svrhu investiranja.<sup>16</sup>

Sudionike na tržištu kapitala moguće je grupirati kao: investitore, korisnike kapitala, posrednike i državu.

*Investitori* se definiraju kao kategorija sudionika bez kojih tržište ne može djelovati. Njihovo uspješno ulaganje ima cilj ostvariti dobit, a temeljeno je na uspješnoj i točnoj prosudbi investicije u koju su uložili. Mjera uspješnosti je kupovina u trenutku kada je cijena investicije niža u odnosu na svoju pravu vrijednost.

*Korisnici kapitala* zapravo su izdavatelji vrijednosnih papira koji u primarnoj emisiji prikupljaju kapital za proširenje djelatnosti. Moguće je prikupiti kapital na različite načine, osim prodajom vrijednosnih papira mogu se zaduživati kod banke ili kod dobavljača, a odabir financiranja primarnom emisijom u bilanci prikazuje da žele veću vlastitu glavniciu od posuđene imovine.

*Posrednici* na ovakvom tržištu djeluju između korisnika kapitala i investitora na način koji je propisan zakonima i strogo ga nadziru državna tijela, a jedan od najvažnijih je Komisija za vrijednosne papire. Visoka profesionalnost brokera i nadzor državnih tijela omogućuju da korisnici ne mogu prevariti investitore, na način da uzimaju novac za sumnjive projekte. Posrednici na ovakvom tržištu mogu biti banke, burze i druge financijske institucije koje rade na zakonski određen način.<sup>17</sup>

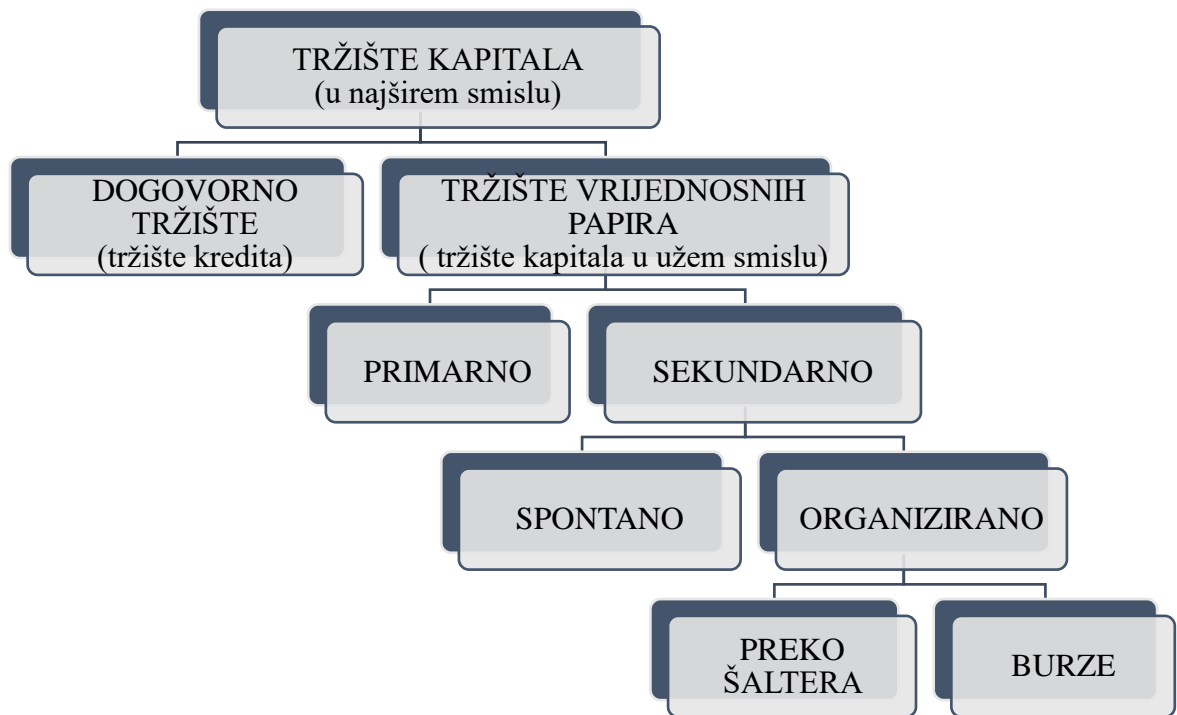
---

<sup>16</sup> Cingula M. i Klačmer M. (2003.) Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: TIVA, str. 22.

<sup>17</sup> Ibidem, str. 23.



Slika 1. Struktura tržišta kapitala



Izvor: Orsag S. (2002.), *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*, Zagreb: RIFIN, str. 9

### 3.3. Burza

*Burza* se definira kao trgovačka ustanova, odnosno organizirano i javno tržište na kojem se trguje standardiziranim robom, uslugama, domaćom i stranom valutom i svime što je pobrojano u statutu i pravilima o trgovanju burze. Trgovanje na burzama se odvija u točno određeno vrijeme i po unaprijed propisanim postupcima. Smatra se da ime burza potječe još iz 14. stoljeća i da je nastalo od imena obitelji Van der Burse, koja je živjela u Belgiji. Kuća obitelji se nalazila na glavnom trgu, a u kući obitelji i oko nje su se sastajali trgovci kako bi obavljali različite trgovačke poslove s obveznicama i mjenicama.

Burza je u prošlosti većinskim dijelom predstavljala mjesto na kojem su se okupljali trgovci kako bi sklapali transakcije i kupoprodajne ugovore u trgovanju vrijednosnim papirima i robom. Zasnivanjem dioničkih društava, te prijelaz kapitala i proširenje špekulativnog djelovanja u prekomorskim kolonijalnim zemljama dovodi trgovinu vrijednosnim papirima do samog vrhunca još u 18. stoljeću.

Početak 19. stoljeća tržišno djelovanje doseže vrhunac, dionice postaju najvažnija investicija u gradnji cesta, željeznica i u teškoj industriji. Zbog povećanja državnih investicija, pojavila se potreba za uvođenjem državnih obveznica, što rezultira većim obujmom špekulacija na tržištu kapitala. Vremenom se trgovina vrijednosnim papira odvojila od tržišta robom i postala je dio svakodnevnih burzovnih transakcija.<sup>18</sup>

### 3.3.1. Vrste burzi

Burze je moguće podijeliti prema predmetu njihovog djelovanja, zbog toga se razlikuju sljedeće:

- Burze vrijednosnih papira,
- Novčane (devizne) burze,
- Robne burze (naftne burze, burze zlata, burze dijamanata, žitne burze, burze umjetnina),
- Burze usluga.

U daljnjem tekstu, detaljnije će se opisati svaka od prethodno navedenih vrsta burzi.

*Burze vrijednosnih papira* definiraju se kao burze koja je specijalizirane za trgovanje vrijednosnim papirima, kao što su dionice i obveznice. Prema odredbama hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima, takve burze osnivaju se kao dionička društva sa najmanje 20 društva za poslovanje vrijednosnim papirima i minimalnih temeljnim kapitalom od milijun kuna. Obveza burze je raspolagati potrebnom opremom i kvalificiranim potrebnim osobljem i odgovarajućim organizacijskim i tehničkim elementima. Ovakve burze također mogu biti specijalizirane tako da se na njima trguje samo nekim vrstama vrijednosnih papira. Također burze vrijednosnih papira značajno utječu na stanje u svjetskom gospodarstvu.<sup>19</sup>

Najpoznatija svjetska burza dionica je New York Stock Exchange, svima poznatija kao Wall Street. Osnovana je 1792. Godine. Poduzeća koja žele sudjelovati na burzi moraju zadovoljiti brojne zahtjevne elemente. Ti zahtjevi prvenstveno se odnose na minimalna neto sredstva, zaradu, kapitalizaciju, te na broj dionica koje su u javnom vlasništvu.<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup> Cingula M. i Klačmer M. (2003.) Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: TIVA, str. 36-38.

<sup>19</sup> Ibidem, str. 37-38.

<sup>20</sup> Ibidem, str. 38.

NYSE označava tipično aukcijsko tržište na kojem se promet dionicama odvija licitarskim djelovanjem između brokera, a čitav proces se odvija fizički. Najvažniji u lancu trgovanja čine specijalisti koji su specijalizirani za određene dionice. Oni imaju dvostruku ulogu. U nekim slučajevima oni djeluju kao brokери koji obavljajući naloge za druge brokere na način da za to ostvare naknadu. U drugim slučajevima oni djeluju kao dileri ostvarujući naloge za svoj račun, u tom slučaju preuzimaju rizik trgovanja vlastitim kapitalom. Za njih se smatra da predstavljaju i najbolje plaćenu kategoriju zaposlenih.<sup>21</sup>

„*Novčane i devizne burze* nazivaju se još i valutne burze, a na njima se odvija trgovina efektivnim novce. Najznačajnije svjetske valutne burze nalaze se u Londonu i Frankfurtu.“<sup>22</sup>

„*Robne burze* su specijalizirane burze na kojima se trguje specijaliziranom vrstom robe, kao što je kava, pšenica i dr. Najznačajnija svjetska specijalizirana burza je Chicago Board of Trade, a čuvena europska burza za trgovanje robom nalazi se u Hamburgu.“<sup>23</sup>

*Burze usluga* definiraju se kao specijalizirane burze na kojima se trguje i potpisuju određeni ugovori, kao što su na primjer ugovori o prijevozu tereta u međunarodnom zračnom prometu.<sup>24</sup>

*Prema značenju trgovačke djelatnosti* burze je moguće podijeliti na: lokalne, nacionalne, regionalne i međunarodne. Prema vrsti burzovnih poslova mogu se još i podijeliti na promptne poslove kod kojih se poslovi izvršavaju odmah pri sklapanju ugovora i na terminske poslove koji su uglavnom špekulativni.<sup>25</sup>

*Prema organizaciji* burze je moguće podijeliti s obzirom na vlasništvo, odnosno dijele se na privatne i na državne institucije. Burze se također mogu podijeliti i s obzirom na način obavljanja burzovnih transakcija, na tradicionalne burze i na elektroničke burze.<sup>26</sup>

### **3.4. Zagrebačka burza**

U ovom poglavlju detaljnije će biti opisana Zagrebačka burza, kao tijelo koje djeluje na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj, kroz općeniti prikaz i njen razvoj kroz povijest.

---

<sup>21</sup> Cingula M. i Klačmer M. (2003.) *Financijske institucije i tržište kapitala*. Varaždin: TIVA, str. 38.

<sup>22</sup> Ibidem, str. 37.

<sup>23</sup> Ibidem, str. 37.

<sup>24</sup> Ibidem, str. 37.

<sup>25</sup> Ibidem, str. 37.

<sup>26</sup> Ibidem, str. 37.

### 3.4.1. Općenito

Na uređenom tržištu Republike Hrvatske na temelju odobrenja HANFE (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga) u Hrvatskoj posluje samo Zagrebačka burza (ZSE).<sup>27</sup>

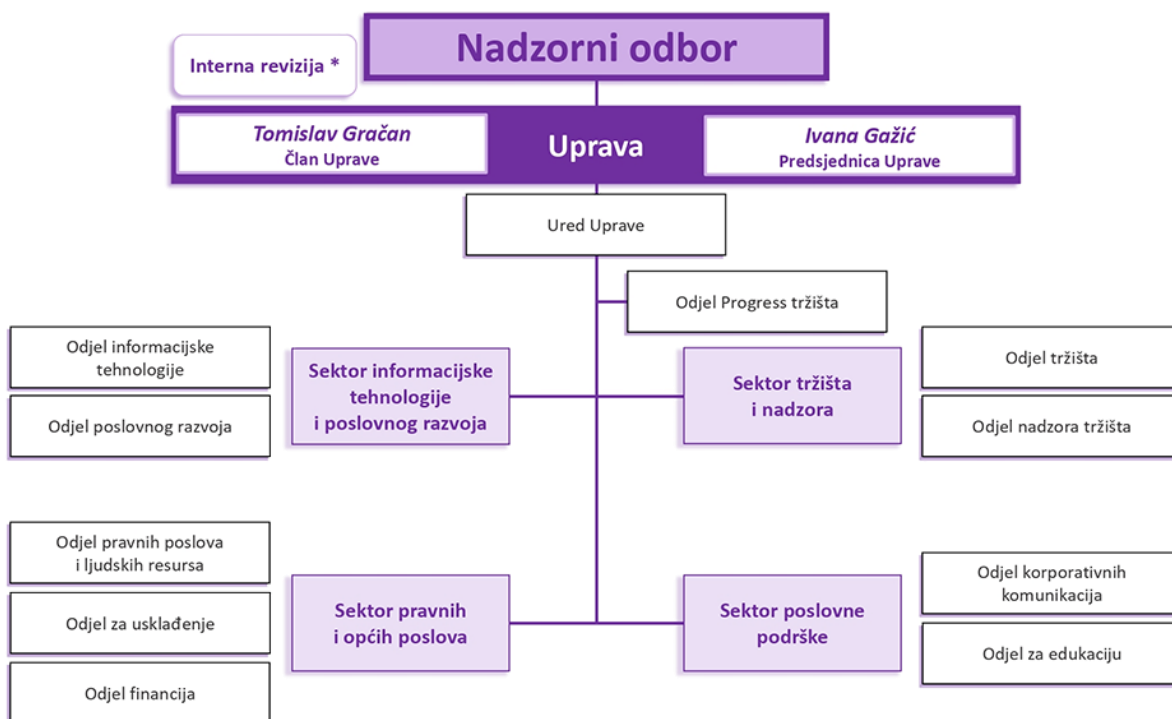
Temeljni kapital Zagrebačke burze iznosi 23.178.500,00 kuna, koji je podijeljen na 2.317.850 redovnih dionica koje glase na ime i imaju nominalnu vrijednost od 10,00 kuna. Sve redovne dionice daju svojim imateljima jednaka prava. Sve dionice koje društvo izdaje, izdane su u nematerijaliziranom obliku u skladu s propisima. Registar dionica vodi se od strane središnjeg depozitorija, kojim upravlja Središnje klirinško depozitarno društvo d.d.. Uprava društva je zadužena o odlučivanju unutarnje organizacijske strukture društva, te o vođenju poslova društva. Uprava društva se sastoji od 2 člana koji zastupaju društvo samostalno i pojedinačno. Nadzorni odbor između imenovanih članova određen je od strane predsjednika Uprave. Rad i funkcioniranje Uprave utvrđen je Poslovníkom o radu Uprave koji donosi Uprava, uz suglasnost Nadzornog odbora. Članovi Uprave imenuju se na rok od najviše 5 godina.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> Tržište kapitala, HANFA, dostupno na stranici: <https://www.szp.hr/UserDocsImages/dokumenti/publikacije/za-web-tr%C5%BEi%C5%A1te-kapitala-2019.pdf> [25.05.2023.].

<sup>28</sup> Zagrebačka burza, Organizacijska struktura, Statut društva, čl. 4,5,6 i 7, dostupno na: <https://zse.hr/?id=380> [31.03.2023.].

Slika 2. Shematski prikaz organizacijske strukture Zagrebačke burze



Izvor: Zagrebačka burza, Organizacijska struktura, <https://zse.hr/hr/organizacijska-struktura/268> [24.04.2023]

Pomoću prethodno prikazane sheme vidi se kako je Nadzorni odbor Zagrebačke burze na samom početku podijeljen na predsjednicu Uprave, Ivanu Gažić, te na člana Uprave, Tomislava Gračana. Nakon te podjele, ured Uprave dijeli se na odjel Progress tržišta, te na 4 pojedinačnih sektora. Sektor informacijske tehnologije i poslovnog razvoja koji se opredjeljuje na odjel informacijske tehnologije i odjel poslovnog razvoja, Sektor pravnih i općih poslova se opredjeljuje na odjel pravnih poslova i ljudskih resursa, odjel za usklađenje, te na odjel financija, zatim slijedi sektor tržišta i nadzora koji se dijeli na odjel tržišta i odjel nadzora tržišta, te na kraju se nalazi sektor poslovne podrške koji se dijeli na odjel korporativnih komunikacija i na odjel za edukaciju.<sup>29</sup>

Vlasničku strukturu Zagrebačke burze na dan 31.03.2023. godine čini 185 članova, dok najveće udjele imaju FINA i RR ONE CAPITAL D.O.O. sa čak 9,99%, nakon čega slijedi ERSTE & STEIEREMARKISCHE BANK D.D./PBZ CO OMF- KATEGORIJA B sa 9,9834. Te nakon njih slijedi OTP BANKA D.D./ICAM OUTFOX MARCO INCOME FUND sa postotkom od 8,6179.<sup>30</sup>

<sup>29</sup> Zagrebačka burza, Organizacijska struktura, dostupno na: <https://zse.hr/hr/organizacijska-struktura/268> [2.5.2023.].

<sup>30</sup> Zagrebačka burza, vlasnička struktura na dan 31.03.2023., dostupno na: [https://zse.hr/json/documents/ownership\\_structure/hr/XZAG-Vlasni%C4%8DkaStruktura-2023-03.pdf](https://zse.hr/json/documents/ownership_structure/hr/XZAG-Vlasni%C4%8DkaStruktura-2023-03.pdf).

Trenutno u Hrvatskoj na temelju odobrenja HANFE posluje samo Zagrebačka burza, koja je i operater uređenog tržišta i multilateralne trgovinske platforme. Burza je dužna obavljati poslove vodeći se načelima zaštite javnog interesa i stabilnosti tržišta kapitala, što znači da svim sudionicima tržišta kapitala obavezno mora osigurati:

- Učinkovitost,
- Ažurnost,
- Nepristranost i
- Jednakost.<sup>31</sup>

### 3.4.2. Razvoj burze kroz povijest

Zagrebačka burza neformalno postoji od 15. lipnja 1907. godine, kada je djelovala u sklopu tadašnje Trgovačke komore pod nazivom „Sekcija za promet efektima i robom“, koja je već u prvom tjednu svog poslovanja ostvarila odlične rezultate. Svečanom otvorenju su nazočili predstavnici svih banaka, posrednici i novčani agenti, a otvorio ju je Milivoj Crnadak, direktor Prve hrvatske štedionice.<sup>32</sup>

Na burzi se tada trgovalo dionicama i drugim vrijednosnicama, valutama i robom, a tijekom I. svjetskog rata, Zagrebačka burza prestaje sa poslovanjem. Burza 1918. godine ponovno započinje s radom i to pod nazivom „Zagrebačka burza za robu i vrednote“. Burza je tada postavljala temelj jakog domaćeg bankarskog i financijskog sustava, te uživala ugled i od stranih klijenata, osobito iz Beča i Praga.

Godine koje su slijedili bile su jako uspješne, te 1923. započinje gradnja nove zgrade Burze prema nacrtu oca moderne hrvatske arhitekture, Viktora Kovačića. 1927. godine Burza se preseljava u nove prostore, zbog svoje moderne uređenosti i 52 telefonske kabine koje su bile namijenjene za posjetitelje, Zagrebačka burza je nadmašila sve tada postojeće europske burze. Ranija povijest Zagrebačke burze završava 1945. kada je burza zatvorena, a njen arhiv je većinom uništen.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> HANFA, Tržište kapitala, dostupno na: <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497> [24.04.2023.].

<sup>32</sup> Zagrebačka burza, Povijest zagrebačke burze, Povijest do 1945., dostupno na: <https://zse.hr/hr/povijest-do-1945/2157> [24.04.2023.].

<sup>33</sup> Zagrebačka burza, Povijest zagrebačke burze, Povijest do 1945., dostupno na: <https://zse.hr/hr/povijest-do-1945/2157> [24.04.2023.].

45 godina kasnije Zagrebačka burza se vraća na tržište, te je 19. travnja 1990. godine potpisan Ugovor o osnivanju Zagrebačkog tržišta kapitala, a 18. travnja 1991. održana skupština Zagrebačkog tržišta kapitala. Samo mjesec dana nakon održane skupštine, Jugoslavenska Komisija za hartije, odobrava početak rada Zagrebačke burze, tj. Zagrebačkog tržišta kapitala. U srpnju 1991. godine burza je upisana u sudski registar. 1992. godine uvrštavaju se prvi vrijednosni papiri, tj. obveznice društava Arenaturist d.d. iz Pule i Jadranke d.d. iz Malog Lošinja, te dionice Društva Elcon d.d. iz Zlatar Bistrice. 30.03.1992. godine sklopljena je prva transakcija obveznicama društva Jadranka iz Malog Lošinja. 18. veljače 1993. godine utemeljeno je Varaždinsko tržište vrijednosnica, danas poznatije kao Varaždinska burza, koja se nekoliko godina kasnije, točnije 2007. godine pripaja Zagrebačkoj burzi.

Po prvi put u ožujku 1994. godine, Burza uvodi svoj prvi elektronički sustav trgovanja pod nazivom TEST-1 (Telekomunikacijski Sustav Trgovine). Sustav je tada omogućio članovima Zagrebačke burze da trguju izravno iz svojih ureda koristeći samo svoje osobno računalo i modem. Hrvatska se tada uključuje u globalni trend elektronskog trgovanja.<sup>34</sup>

Zbog samog sustava, službenici su mogli lako ustanoviti stanje ponude i potražnje i zbog jednostavnosti samog načina trgovanja, postalo je moguće trgovati većim brojem vrijednosnih papira. 1995. godine Zagrebačka burza postala je prva burza u Europi i jedna među prvima na svijetu s vlastitim službenim internetskim stranicama. Zahvaljujući podršci CARNET-a, prvog davatelja internetskih usluga u Hrvatskoj, Zagrebačka burza je na svojim službenim internetskim stranicama mogla postavljati svoje osnovne podatke, te redovita dnevna izvješća o trgovanju i kretanjima cijena. Iste te godine Zagrebačka banka uvrštava svoje dionice. Kasnije 1998. godine Zagrebačka banka postaje prva banka u svijetu koja je izdala GDR-ove (Globalne depozitarne zapise) po sniženoj cijeni u eurima.

1. rujna 1997. godine Zagrebačka burza započinje za računanjem prvog dioničkog indeksa, odnosno CROBEX-a (Croatian Bourse Indeks), a samo 3 godine kasnije uveden je novi sustav MOSTich, koji je omogućavao praćenje trgovanja u realnom vremenu putem interneta, te je namijenjen najširem krugu investitora. Iako je Burza, sve od svoje 10. godišnjice 2001. godine, poslovala jako dobro, 2008. godine dogodio se znatan pad poslovanja, te je ta 2008. godina bila jako teška i za djelatnike i sve sudionike tržišta kapitala.

---

<sup>34</sup> Zagrebačka burza, Povijest zagrebačke burze, Novija povijest, dostupno na: <https://zse.hr/hr/novija-povijest/2163> [2.5.2023.].

Nakon samo dvije godine, ponovo se uspostavlja održavanje tržišta, odnosno 2010. godina smatra se godinom oporavka, te je osnovana Akademija Zagrebačke burze. Dvije godine kasnije uvode se nagrade Zagrebačke burze i započinje trgovanje strukturiranim proizvodima, odnosno certifikatima.

Zagrebačka burza 2016. godine, uvrštavanjem dionica u Službeno tržište, postaje prva regionalna burza čije su dionice uvrštene na uređeno tržište. Iste te godine, dovršena je prva publikacija u nakladi Zagrebačke burze d.d. pod nazivom „Korporativno upravljanje: priručnik“. Dvije godine kasnije, burza se pridružuje globalnoj inicijativi „Ring the Bell for Gender Diversity“ kao jedna od 60-ak svjetskih burzi koje su simboličkim zvukom zvona otvorile trgovanje na Međunarodni dan žena.

2020. godina je bila stresna godina za građane Hrvatske, ali i za poslovanje i cjelokupno gospodarstvo država. Unatoč potresima i pandemiji koji su pogodili državu, Zagrebačka burza je uspjela zadržati svoj kontinuitet poslovanja i trgovanja. Iste te godine, Akademija Zagrebačke burze proslavila je svoju 10. obljetnicu rada, sa više od 10.000 zaposlenih.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Zagrebačka burza, Novija povijest, dostupno na: <https://zse.hr/hr/novija-povijest/2163> [2.5.2023].

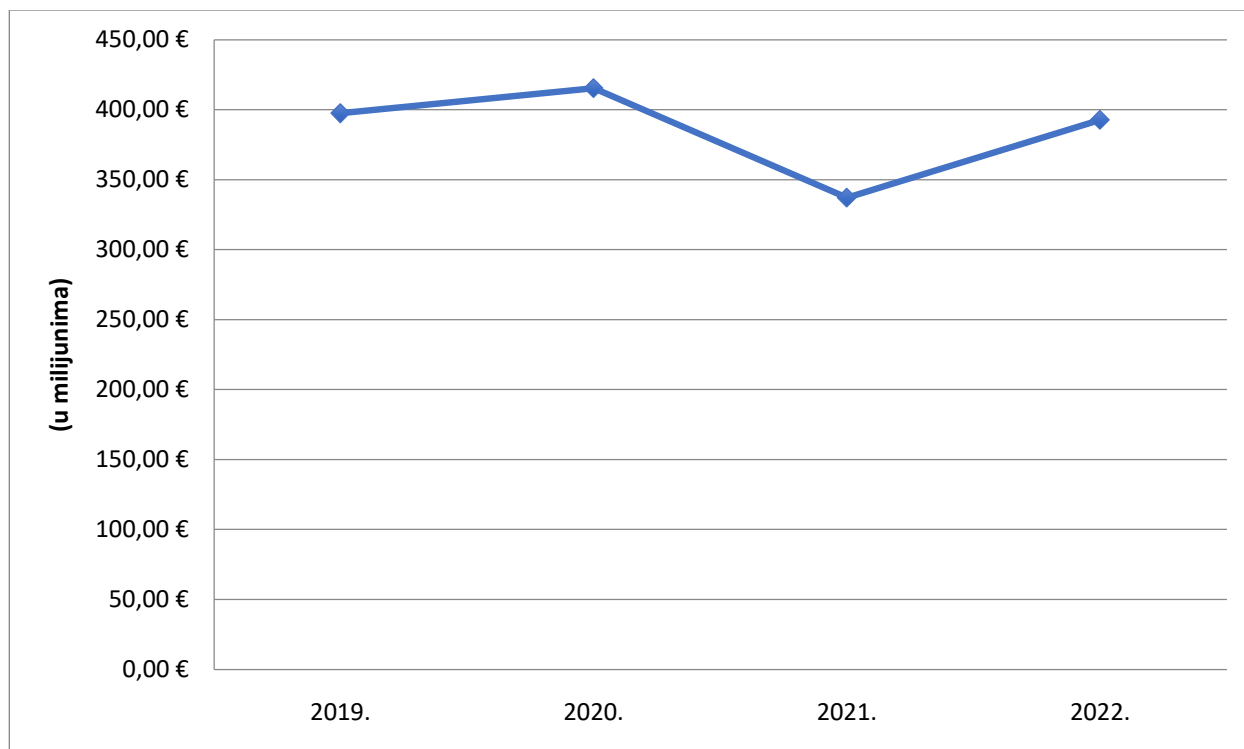


## 4. ANALIZA TRŽIŠTA DIONICA

U sljedećem poglavlju analizirati će se tržište dionica, te dionice koje su u sustavu Zagrebačke burze. Analiza će obuhvatiti vremensko razdoblje od 31.12.2019. do 31.12.2022. Analizom tog razdoblja pratit će se tržište od 2019.godine koja je prethodila COVID pandemiji koja je pogodila Hrvatsku, a i ostatak svijeta, te naredne tri godine koje će pratiti tijekom oporavka gospodarstva, te kako je zapravo pandemija utjecala na poslovanje tržišta. Podaci koji će se koristiti dostupni su na službenoj stranici Zagrebačke burze.

Kako bi se na najbolji način analiziralo poslovanje Zagrebačke burze, potrebno je prikazati godišnji promet kroz neki određeni period. Na sljedećem grafikonu prikazan je ukupni godišnji promet Zagrebačke burze posljednje četiri godine.

Grafikon 1. Prikaz ukupnog godišnjeg prometa Zagrebačke burze, u periodu 2019.-2022.



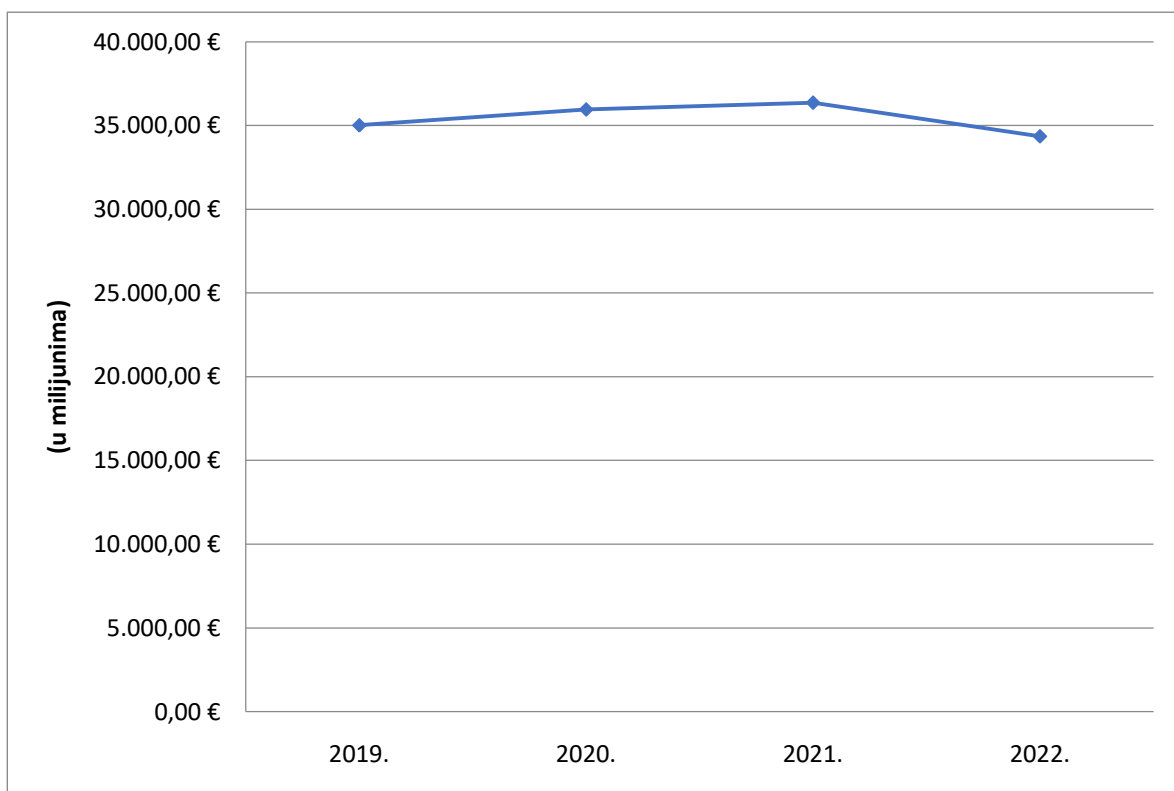
Izvor: Izrada studentice prema: Zagrebačka burza, Godišnja statistika, dostupno na: <https://zse.hr/hr/prometi/44> [25.05.2023.]

Iz priloženog grafikona moguće je vidjeti kako ukupni godišnji promet vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi u posljednje četiri godine nije prelazio brojke između 350 i 400 milijuna eura. Također moguće je primijetiti, najveći godišnji promet bio je 2020. godine i tada je bilo 122.103 provučene transakcije, što je i ujedno najveći broj transakcija u ove četiri godine. Najmanji

ukupni godišnji promet je bio 2021.godine, kada je iznosio 337,08 milijuna eura i ukupno je bilo 91.599 provedenih transakcija.

Osim promatranja ukupnog godišnjeg prometa, analizu Zagrebačke burze moguće je promatrati i kroz tržišnu kapitalizaciju. Tržišna kapitalizacija predstavlja ukupnu tržišnu vrijednost dionica kompanije umanjenu za trezorske dionice. Tržišna kapitalizacija računa se na način da se ukupan broj dionica (umanjeno za broj trezorskih dionica) pomnoži sa trenutnom tržišnom cijenom.<sup>36</sup>

Grafikon 2.Prikaz ukupne godišnje tržišne kapitalizacije Zagrebačke burze, u periodu 2019.-2022.



Izvor: Izrada studentice prema: Zagrebačka burza, godišnja statistika, dostupno na: <https://zse.hr/hr/trzisna-kapitalizacija/40> [25.05.2023.]

U prethodno prikazanom grafu, ukupna tržišna kapitalizacija u posljednje četiri godine nije prelazila brojke između 30 i 40 milijardi eura. Najveća tržišna kapitalizacija bila je 2021. godine, te godine je bilo čak 91.599 povučenih transakcija. Najveći broj transakcija bio je 2020. godine i iznosio je 122.103.

<sup>36</sup> <https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/t/> [25.05.2023.].

U prvoj polovici 2019. godine bilježi se niski promet, dok se u drugom dijelu godine bilježi oporavak. Ukupan je promet u usporedbi sa posljednjim polugodištem prethodne godine pao -14,2%. Pozitivan trend zabilježen je zbog povećanog interesa ulagatelja za dionice Kraša d.d., što je utjecalo i na ostatak tržišta. Međutim, promet dionicama u knjizi ponude bio je tek -0,8% niži, dok je tržišna kapitalizacija dionica bila +3% veća, a ukupna je bila 6% viša.

U 2019. godini najviši rast je imao CROBEXnutris +38,18%, zatim slijede CROBEXtr +19,42%, koji svjedoči o odličnom dividendnom prinosu, zatim CROBEX10 +17,98%, CROBEXplus +17%, CROBEXprime +16,42%, te CROBEX +15,36%. Indeksi CROBEXkonstrukt i CROBEXtulist ostvarili su gubitak i to , CROBEXkonstrukt -12,93%, a CROBEXtulist -2,31%. Novi regionalni indeks ADRIAprime rastao je za 10,93%. <sup>37</sup>

U 2019. godini dionica s najvećim trgovanjem bila je ona Kraša d.d. Otprilike 50% od ukupnog prometa nosilo je deset najlikvidnijih dionica, a to su dionice Kraša, Valmar Riviere, HT-a, Adris grupe, OT-Optima telekoma, Podravke, Zagrebačke banke, Atlantic grupe, Arena Hospitality Group-a, te AD plastika. Najveći rast cijene ostvarila je dionica OT- Optima telekoma d.d., s rastom od 370,41%.

Iako je 2019.godina na domaćem tržištu zaključena u pozitivnom stilu, bilo je očekivano da će 2020. godina biti još bolja. Međutim, globalna COVID pandemija koja je vremenom postala realnost u kojoj svijet živi, zahtijevala je nove modalitete poslovanja i mijenjanje općenite svakodnevnice. Dvije velike serije potresa koji su pogodili Hrvatsku, situaciju su samo činili još težom i nevjerovatnijom. Usprkos svim tim događajima, domaće tržište kapitala samo je pokazalo koliko je otporno da opstane, toliko i da izda nove dionice, unaprijedi svoje usluge, te da značajno doprinese kvaliteti i učinkovitosti samog tržišta. Promet unutar knjige ponuda i ukupni promet 2020.godine u konačnici je bio oko +4,5% veći, a promet dionicama unutar knjige ponuda +5,6% bolji nego prethodne 2019. godine. <sup>38</sup>

Za analizu dionica u sastavu Zagrebačke burze odabrana je dionica Kraša d.d.za vremenski period od 31.12.2019. do 31.12.2020. godine. Dionica Kraša d.d. pratit će se kroz vremenski period od 2019.godine kada je bila najprodavanija dionica godine, te kroz naredne godine kada promet istom opada.

---

<sup>37</sup> <https://zse.hr/hr/izvjesca/24> [14.05.2023.].

<sup>38</sup> <https://zse.hr/hr/izvjesca/24> [14.05.2023.].

Tablica 4. Povijesni podaci dionica Kraša za prosinac 2019. godine

Datum	Valuta	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	Prosječna	% promjene	Broj transakcija	Količina	Promet
2.12.2019	HRK	730,00	770,00	730,00	770,00	747,52	+5,48%	13	284	212.295,00
	EUR	96,89	102,20	96,89	102,20	99,21				28.176,39
3.12.2019	HRK	760,00	760,00	755,00	755,00	758,57	-1,95%	4	14	10.620,00
	EUR	100,87	100,87	100,21	100,21	10,68				1.409,52
4.12.2019	HRK	755,00	770,00	735,00	740,00	741,15	-1,99%	16	217	160.830,00
	EUR	100,21	102,20	97,55	98,21	98,37				21.345,81
9.12.2019	HRK	740,00	745,00	735,00	740,00	739,86	0,00%	11	250	184.965,00
	EUR	98,21	98,88	97,55	98,21	98,20				24.549,07
10.12.2019	HRK	740,00	740,00	740,00	740,00	740,00	0,00%	5	123	91.020,00
	EUR	98,21	98,21	98,21	98,21	98,21				12.080,43
11.12.2019	HRK	740,00	740,00	740,00	740,00	740,00	0,00%	2	25	18.500,00
	EUR	98,21	98,21	98,21	98,21	98,21				2.455,37
12.12.2019	HRK	745,00	760,00	740,00	745,00	747,23	+0,68%	12	365	272.740,00
	EUR	98,88	100,87	98,21	98,88	99,17				36.198,82
13.12.2019	HRK	765,00	800,00	755,00	770,00	767,00	+3,36%	29	469	359.725,00
	EUR	101,53	106,18	100,21	102,20	101,80				47.743,71
16.12.2019	HRK	765,00	765,00	760,00	760,00	761,60	-1,30%	4	50	38.080,00
	EUR	101,53	101,53	100,87	100,87	101,08				5.054,08
17.12.2019	HRK	800,00	835,00	800,00	835,00	814,63	+9,87%	6	54	43.990,00
	EUR	106,18	110,82	106,18	110,82	108,12				5.838,48
19.12.2019	HRK	790,00	790,00	790,00	790,00	790,00	-5,39%	2	12	9.480,00
	EUR	104,85	104,85	104,85	104,85	104,85				1.258,21
20.12.2019	HRK	795,00	795,00	795,00	795,00	795,00	+0,63%	4	93	73.935,00
	EUR	105,51	105,51	105,51	105,51	105,51				9.812,86
23.12.2019	HRK	790,00	800,00	790,00	790,00	791,01	-0,63%	13	149	117.860,00
	EUR	104,85	106,18	104,85	104,85	104,98				15.642,71
27.12.2019	HRK	770,00	795,00	760,00	795,00	768,49	+0,63%	12	269	206.725,00
	EUR	102,20	105,51	100,87	105,51	102,00				27.437,12
30.12.2019	HRK	795,00	795,00	795,00	795,00	795,00	0,00%	1	24	19.080,00
	EUR	105,51	105,51	105,51	105,51	105,51				2.532,35

Izvor: [https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRKRASRA0008&tab=security\\_history&date\\_from=2019-12-02&date\\_to=2020-12-31&model=ALL](https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRKRASRA0008&tab=security_history&date_from=2019-12-02&date_to=2020-12-31&model=ALL) [14.05.2023]

Tablica 5. Povijesni podaci dionica Kraša za prosinac 2020. godine

Datum	Valuta	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	Prosječna	% promjena	Broj transakcija	Količina	Promet
1.12.2020	HRK	690,00	700,00	690,00	700,00	696,35				16.9910,00
	EUR	91,58	92,91	91,58	92,91	92,42	0,00%	2	244	22.550,93
2.12.2020	HRK	700,00	702,00	700,00	700,00	700,20				4.9014,00
	EUR	92,91	93,17	92,91	92,91	92,93	0,00%	6	70	6.505,28
3.12.2020	HRK	700,00	700,00	700,00	700,00	700,00				38.500,00
	EUR	92,91	92,91	92,91	92,91	92,91	0,00%	6	55	5.109,83
4.12.2020	HRK	700,00	710,00	694,00	694,00	702,09				32.998,00
	EUR	92,91	94,23	92,11	92,11	93,18	-0,86%	4	47	4.379,59
8.12.2020	HRK	682,00	682,00	670,00	670,00	676,81				70.388,00
	EUR	90,52	90,52	88,92	88,92	89,83	-3,46%	6	104	9.342,09
9.12.2020	HRK	670,00	670,00	668,00	668,00	668,32				20.718,00
	EUR	88,92	88,92	88,66	88,66	88,70	-0,30%	3	31	2.749,75
11.12.2020	HRK	670,00	670,00	660,00	660,00	663,65				171.222,00
	EUR	88,92	88,92	87,60	87,60	88,08	-1,20%	10	258	22.725,06
14.12.2020	HRK	656,00	668,00	652,00	664,00	657,60				197.280,00
	EUR	87,07	88,66	86,54	88,13	87,28	+0,61%	10	300	26.183,56
17.12.2020	HRK	658,00	658,00	658,00	658,00	658,00				8.554,00
	EUR	87,33	87,33	87,33	87,33	87,33	-0,90%	2	13	1.135,31
21.12.2020	HRK	660,00	662,00	660,00	662,00	660,50				13.210,00
	EUR	87,60	87,86	87,60	87,86	87,66	+0,61%	2	20	1.753,27
22.12.2020	HRK	662,00	662,00	662,00	662,00	662,00				17.874,00
	EUR	87,60	87,86	87,86	87,86	87,86	0,00%	4	27	2.372,29
30.12.2020	HRK	664,00	664,00	662,00	662,00	662,40				29.808,00
	EUR	88,13	88,13	87,86	87,86	87,92	0,00%	3	45	3.956,20

Izvor: [https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRKRASRA0008&tab=security\\_history&date\\_from=2020-12-01&date\\_to=2020-12-31&model=ALL](https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRKRASRA0008&tab=security_history&date_from=2020-12-01&date_to=2020-12-31&model=ALL) [14.05.2023.]

Zadnja cijena dionice na dan 30.12.2019. iznosila je 795,00kn/105,51€ što je jednako zadnjoj cijeni prethodnom dan, dok je zadnja cijena dionice za 2020. godinu iznosila 662,00kn/87,86€. Najviša cijena dionice u 2019. godini 835,00kn/110,82€, dok je za 2020. godinu najviša cijena dionice bila 710,00kn/94,23€ što je znatno niže u odnosu na prethodnu godinu. Najniža cijena dionice Kraš d.d.-a u 2019. godini iznosila je 800,00kn/106,18€, a u 2020. iznosi 700,00kn/92,91€. Broj transakcija obavljenih 30.12.2020. godine bio je 45, što je za 21 transakciju veći od 30.12.2019. kada su obavljene 24 transakcije. Ukupan promet dionica Kraš d.d.-a u periodu dvanaestog mjeseca 2019. godine iznosi 1.819.845,00kn/241.534,93€, dok za 2020. godinu iznosi 819.476,00 kn/108.763,16€.

Nakon turbulentne 2020. godine 2021. godina donosi stabilizaciju. Godina je započela dosta optimistično, tijekom cijele godine nova izdavanja, unapređenje servisa i procesa, te neki drugi koraci koji doprinose kvaliteti i učinkovitosti samog tržišta i boljim uslugama za svoje sudionike, moguće je reći kako je burza aktivno djelovala.

Iako je promet dionicama unutar knjige ponuda bio za četvrtinu manji nego 2020. godine, a ukupan promet skoro -19% niži, cijele godine na tržištu se javljao velik interes ulagatelja i dosta investicijskih prilika. ETF-ovi su ostvarili značajan promet i rast vrijednosti koji su iskazani tržišnom kapitalizacijom. Tržišna kapitalizacija drugih segmenata također je rasla, pa su dionice u Vodećem tržištu vrijedile +9% više nego prethodne godine, a one na Službenom tržištu čak +21% više.

Dok je većina indeksa značajno ojačala: CROBEXtr, koji zaračunava i dividendni prinos porastao je čak za +22%, što je odličan pokazatelj povrata na ulaganje koji investitori mogu ostvariti i većina je drugih indeksa dvoznamenkasto rasla.

Najtrgovanije dionice bile su društva Podravka, HT-a, Valmar Riviere, Atlantske plovidbe i Adris Grupe, sa prometom u rasponima od 215 milijuna kuna do 113 milijuna kuna.

2022. godina započela je dobrom trgovinskom statistikom, međutim u veljači, početkom ratnih sukoba u Ukrajini dolazi do intezivnog trgovanja. Nastavak godine uglavnom je donio pozitivan sentiment pa je godina zaključena sa -1,5%-tnom korekcijom prometa dionicama unutar knjige ponude, a ukupni je promet bio čak +16,5% veći od prethodne godine. Značajan porast prometa imali su ETF-ovi kojima se trgovalo +68,4% više nego prethodne 2021. godine.

Međutim, Hrvatsko tržište kapitala zadovoljno može istaknuti kako su domaći indeksi pali znatno manje nego neki od najvažnijih burzovnih indeksa u svijetu, gdje su tržišta pretrpjela najveće minuse još od 2008. godine.<sup>39</sup>

---

<sup>39</sup> <https://zse.hr/hr/izvjesca/24> [14.05.2023].

Za analizu tržišta dionica u sastavu Zagrebačke burze odabrana je dionica Kraša d.d. za razdoblje od 31.12.2021. do 31.12.2022. Podatci koji su korišteni dostupni su na službenim stranicama Zagrebačke burze.

**Tablica 6. Povijesni podaci dionica Kraša za prosinac 2021.godine**

Datum	Valuta	Početna	Najviša	Najniža	Zadnja	Prosječna	% promjena	Broj transakcija	Količina	Promet
1.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	1	50	38.000,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				5.043,47
2.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	1	12	9.120,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				1.210,43
7.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	2	28	21.280,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				2.824,34
8.12.2021	HRK	760,00	760,00	755,00	760,00	757,97	0,00%	4	170	128.855,00
	EUR	100,87	100,87	100,21	100,87	100,6				17.102,00
10.12.2021	HRK	775,00	775,00	775,00	775,00	775,00	1,97%	1	10	7.750,00
	EUR	102,86	102,86	102,86	102,86	102,86				1.028,60
13.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	-1,94%	3	32	24.320,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				3.227,82
14.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	3	78	59.280,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				7.867,81
15.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	1	10	7.600,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				1.008,69
16.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	3	82	62.320,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				8.271,29
17.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	1	5	3.800,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				504,35
20.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	11	629	478.040,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				63.446,81
21.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	2	12	9.120,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				1.210,43
22.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	2	25	19.000,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				2.521,73
23.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	2	140	106.400,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				14.121,71
27.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	2	8	6.080,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				806,95
28.12.2021	HRK	760,00	760,00	760,00	760,00	760,00	0,00%	2	50	38.000,00
	EUR	100,87	100,87	100,87	100,87	100,87				5.043,47

Izvor: [https://zse.hr/hr/papir/310?isin=hrkrasra0008&tab=security\\_history&date\\_from=2021-12-01&date\\_to=2021-12-31&model=all](https://zse.hr/hr/papir/310?isin=hrkrasra0008&tab=security_history&date_from=2021-12-01&date_to=2021-12-31&model=all) [14.05.2023.]

Tablica 7. Povijesni podaci dionica Kraša za prosinac 2022. godine

Datum	Valuta	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	Prosječna	% promjena	Broj transakcija	Količina	Promet
1.12.2022	HRK	610,00	610,00	610,00	610,00	610,00	-3,17%	2	10	6.100,00
	EUR	80,96	80,96	80,96	80,96	80,96				809,61
6.12.2022	HRK	610,00	610,00	610,00	610,00	610,00	0,00%	1	2	1.220,00
	EUR	80,96	80,96	80,96	80,96	80,96				161,92
7.12.2022	HRK	610,00	610,00	610,00	610,00	610,00	0,00%	1	2	1.220,00
	EUR	80,96	80,96	80,96	80,96	80,96				161,92
8.12.2022	HRK	620,00	620,00	620,00	620,00	620,00	+1,64%	1	30	18.600,00
	EUR	82,29	82,29	82,29	82,29	82,29				2.468,64
9.12.2022	HRK	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	-3,23%	1	13	7.800,00
	EUR	79,63	79,63	79,63	79,63	79,63				1.035,24
13.12.2022	HRK	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	0,00%	2	18	10.800,00
	EUR	79,63	79,63	79,63	79,63	79,63				1.433,41
14.12.2022	HRK	600,00	650,00	600,00	640,00	620,87	+6,67%	8	254	157.700,00
	EUR	79,63	86,27	79,63	84,94	82,4031				20.930,39
19.12.2022	HRK	610,00	620,00	610,00	620,00	615,83	-3,13%	4	60	36.950,00
	EUR	80,96	82,29	80,96	82,29	81,7351				4.904,11
22.12.2022	HRK	610,00	610,00	610,00	610,00	610,00	-1,61%	1	10	6.100,00
	EUR	80,96	80,96	80,96	80,96	80,96				809,61
23.12.2022	HRK	630,00	650,00	630,00	635,00	647,01	+4,10%	5	92	59.525,00
	EUR	83,62	86,27	83,62	84,28	85,8731				7.900,33
27.12.2022	HRK	620,00	620,00	620,00	620,00	620,00	-2,36%	1	10	6.200,00
	EUR	82,29	82,29	82,29	82,29	82,29				822,88

Izvor: [https://zse.hr/hr/papir/310?isin=hrkrasra0008&tab=security\\_history&date\\_from=2022-12-01&date\\_to=2022-12-30&model=all](https://zse.hr/hr/papir/310?isin=hrkrasra0008&tab=security_history&date_from=2022-12-01&date_to=2022-12-30&model=all) [14.05.2023.]



Iz pregleda trgovine dionica analizira se dionica Kraša u periodu 2021 i 2022. godine. Zadnja cijena na dan 28.12.2021. godine iznosila je 760,00kn/100,87€ što je jednako prethodnim danima, dok je 28.12.2022. godine cijena dionice bila 620,00kn/82,29€ i manja za -2,36% u odnosu na prethodni dan. Najviša postignuta cijena dionice Kraša u 2021. godini iznosila je 775,00kn/102,86€, a u 2022. godini bila dosta niža i iznosila je 650,00kn/86,27€. Najniža cijena dionice 2021. godine bila je 775,00kn/102,86€, dok je u 2022. godini bila znatno niža i iznosila je 630,00kn/83,62€. 28.12.2021.obavljeno je 14 transakcija više nego 28.12.2022. godine. Ukupan promet dionica Kraša u prosincu 2021. godine iznosio je 1.018.965,00kn/135.239,90€, dok je ukupan promet u prosincu 2022.godine iznosio 312.215,00kn/41.438,05€, što je drastičan pad prometa.

Analiziranjem tržišta dionica Zagrebačke burze moguće je zaključiti kako COVID pandemija nije značajno pogodila Hrvatsko tržište dionica. Promet nije značajno opadao, već je zadržao pozitivan promet i tržišnu kapitalizaciju sa nekim manjim odstupanjima. Promet i cijene dionica Zagrebačke burze pale su za samo nekoliko posto (%). Moguće je primijetiti kako se tržište od tada već dosta oporavilo.

Dionice Kraša u razdoblju od 2019. do 2022. svake godine i rastu i padaju, iako je cijena dionice u 2022. godini značajno manja od cijene dionice u 2019. godini može se primijetiti kako je i broj transakcija značajno opao. Bez obzira na pad cijene i pad broja transakcija promet dionicama Kraša još uvijek je pozitivan.

## 5. ZAKLJUČAK

Tema završnog rada su same dionice i analiza kretanja cijena dionica Kraša u razdoblju od 2019. do 2022. godine, kroz rad se pisalo o dionicama, njenim vrstama, tržištu na kojem se obavlja kupnja ili prodaja dionica, te o analizi tržišta.

Imatelji svoja prava i obveze stječu, ovisno o vrsti dionice za čiju su se kupnju odlučili. Ulaganjem u povlaštene dionice, vlasnik svoj rizik može razmatrati kao rizik između dionice i obveznice, budući da se radi o hibridnom vrijednosnom papiru. Sličnost povlaštene dionice sa redovnom je to što se radi u oba slučaja o vlasničkom udjelu poduzeća, ali u slučaju ulaganja u povlaštenu dionicu vlasnik ima uključenu fiksnu ratu dividende, kao kod obveznica.

Pri samom definiranju financijskog tržišta i podjele na tržište kapitala i tržište novca, dolazi se do definiranja hrvatskog tržišta dionica. Za tržište dionica u Republici Hrvatskoj može se reći da je rano krenulo, još početkom 20. stoljeća, iako nije bila među ranijim u svijetu, Zagrebačka burza je već 1927. godine zbog svoje moderno uređene zgrade i modernim tekovinama nadmašila sve tada postojeće europske burze. Hrvatsko tržište dionica pruža manje mogućnosti u odnosu na neka druga tržišta u svijetu, ali vjeruje se kako će se to u budućnosti promijeniti, već sada Zagrebačka burza slijedi poznate trendove razvijenih burzi.

Analiziranjem tržišta dionica u Republici Hrvatskoj moguće je zaključiti kako burza dobro posluje, unatoč problemima sa kojima se susreće. Dok su za vrijeme COVID pandemije, neke od razvijenijih tržišta dionica u svijetu na svojim tržištima osjetili gubitke, neki od državnih indeksa osjetili su gubitke veće od onih u 2008. godini.

Na samom kraju jako je bitno navesti da su tržišta bitni elementi u poslovanju svoje zemlje.

## LITERATURA

1. Cingula M. i Klačmer M. (2003.) Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: TIVA.
2. Miletić M. (2012.) Financije poduzeća 1: Sveučilište u Splitu. Split
3. Orsag S. (2002.) Financiranje emisijom vrijednosnih papira. Zagreb: RIFIN,
4. Pavić Kramarić T. (2016.) Osnove financija, Sveučilišni odjel za stručne studije. Split
5. Saunders A. i Millon Cornett M. (2006.) Financijska tržišta i institucije. Zagreb. Masmedia

### Internet izvori:

1. Zagrebačka burza, Organizacijska struktura: Statut društva, dostupno na: <https://zse.hr/?id=380>
2. Zagrebačka burza, vlasnička struktura na dan 31.03.2023., dostupno na: [https://zse.hr/json/documents/ownership\\_structure/hr/XZAG-Vlasni%C4%8DkaStruktura-2023-03.pdf](https://zse.hr/json/documents/ownership_structure/hr/XZAG-Vlasni%C4%8DkaStruktura-2023-03.pdf)
3. Zagrebačka burza, Povijest Zagrebačke burze, dostupno na: <https://zse.hr/hr/povijest-zagrebacke-burze/2155>
4. Zagrebačka burza, Podaci, Trgovina, Cijene vrijednosnih papira, dostupno na: <https://zse.hr/hr/cijene-vrijednosnih-papira/36>
5. Zagrebačka burza, Podaci, Periodična izvješća trgovanja, dostupno na: <https://zse.hr/hr/izvjesca/24>
6. Zagrebačka burza, Podaci, Statistika, dostupno na: <https://zse.hr/hr/trzisna-kapitalizacija/40> [25.05.2023.]
7. Zagrebačka burza, Podaci, Statistika, dostupno na: <https://zse.hr/hr/prometi/44> [25.05.2023]
8. <https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/t/> [25.05.2023.]
9. <https://www.szp.hr/UserDocsImages/dokumenti/publikacije/za-web-tr%C5%BEi%C5%A1te-kapitala-2019.pdf> [25.05.2023.]

## **POPIS TABLICA**

Tablica 1. Elementi koje dionica treba sadržavati .....	4
Tablica 2. Elementi koje sadrži kupon.....	4
Tablica 3. Najčešći kratkoročni vrijednosni papiri koji sudjeluju u financijskim transakcijama na tržištu novca .....	10
Tablica 4. Povijesni podaci dionica Kraša za prosinac 2019. godine .....	23
Tablica 5. Povijesni podaci dionica Kraša za prosinac 2020. godine .....	24
Tablica 6. Povijesni podaci dionica Kraša za prosinac 2021.godine .....	26
Tablica 7. Povijesni podaci dionica Kraša za prosinac 2022. godine .....	27

## **POPIS SLIKA**

Slika 1. Struktura tržišta kapitala .....	12
Slika 2. Shematski prikaz organizacijske strukture Zagrebačke burze .....	16

## **POPIS GRAFOVA**

Grafikon 1. Prikaz ukupnog godišnjeg prometa Zagrebačke burze, u periodu 2019.-2022. ....	20
Grafikon 2.Prikaz ukupne godišnje tržišne kapitalizacije Zagrebačke burze, u periodu 2019.-2022.....	21