

KAKO JE PANDEMIJA COVID-19 UTJECALA NA TRGOVANJE DIONICAMA NA HRVATSKOJ BURZI

Matak, Nadalina

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2023

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:125:015531>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-27**



Repository / Repozitorij:

[Polytechnic of Rijeka Digital Repository - DR PolyRi](#)



VELEUČILIŠTE U RIJECI

Nadalina Matak

KAKO JE PANDEMIJA COVID-19 UTJECALA NA TRGOVANJE DIONICAMA NA HRVATSKOJ BURZI

(diplomski rad)

Rijeka, 2023.

VELEUČILIŠTE U RIJECI

Poslovni odjel

Stručni diplomski studij Poduzetništvo

KAKO JE PANDEMIJA COVID-19 UTJECALA NA TRGOVANJE DIONICAMA NA HRVATSKOJ BURZI

(diplomski rad)

MENTOR

dr. sc. socio. Denis Buterin

STUDENT

Nadalina Matak

MBS: 2423000118/18

Rijeka, lipanj 2023.

SAŽETAK

Dionica je vrijednosni papir koji predstavlja vlasnički udjel u poduzeću. Dionicama se može trgovati na burzi. Burza je tržište, odnosno trgovačka ustanova na kojoj se trguje tipiziranim i standardiziranim vrijednosnim papirima. Jedina burza u Republici Hrvatskoj je Zagrebačka burza. Trgovanje dionicama je metoda za ulaganje novca putem kupnje ili prodaje dionica s ciljem ostvarivanja profita. Burzovni indeksi mjere i prate kretanje cijena dionica i drugih financijskih instrumenata te pokazuju kratkoročne pokazatelje koji su osjetljivi na političke, ekonomske događaje.

Ključne riječi: dionica, burza, Zagrebačka burza, burzovni indeks

Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Dionice	2
2.1. Povijesni nastanak dionica	3
2.2. Svjetska tržišta dionica.....	4
2.3. Trgovanje dionicama	5
3. Burza	7
3.1. Zagrebačka burza	8
3.2. Burzovni indeksi.....	9
3.3. Burzovni ideksi u Hrvatskoj.....	10
3.3.1. CROBEX®.....	10
3.3.2. CROBEXtr©	11
3.3.3. CROBEXprime©	12
3.3.4. CROBEX10®.....	12
3.3.5. CROBEX10tr	13
3.3.6.CROBEXplus	13
3.3.7. CROBEXindustrija.....	14
4. Utjecaj COVID-19 na gospodarstvo	16
4.1. Utjecaj COVID-19 na svjetska tržišta dionica	17
4.1.1. Dionice za ostati kod kuće u novom normalnom	18
4.1.2. Dionice za rad od kuće u novom normalnom.....	21
4.1.3. Dionice COVID-19 cjepiva	24
4.2. Trgovanje dionicama na hrvatskom tržištu	25
4.2.1. Trgovanje dionicama za vrijeme gospodarske krize u 2008. godini	26
4.2.2. Hrvatsko gospodarstvo u 2020. godini.....	32
4.2.3. Trgovanje dionicama u 2020. godini.....	34
5. Zaključak.....	44

1. Uvod

U ovome radu govori se o tome kako je pandemija COVID-19 utjecala na trgovanje dionicama na hrvatskoj burzi, što je ujedno i tema ovoga rada. Osim Uvoda i Zaključka, rad je strukturiran u tri poglavlja.

Nakon Uvoda, u drugom dijelu rada pod nazivom Dionice, objašnjava se pojam dionica, njihov povijesni nastanak te način trgovanja dionicama. Dionica spada među vrijednosne papire kojima se predstavlja vlasnički udjel u poduzeću, odnosno one su dio vlasništva poduzeća koje se dobije u zamjenu za kapital. Postoje dvije vrste dionica, redovite i povlaštene koje imateljima istih daju određena prava. Dionicama se može trgovati na burzi. U malom švedskom gradiću davne 1288. godine emitirana je prva službena dionica.

U trećem dijelu rada pod nazivom Burza, pojašnjava se pojam burze i svrha njezinog postojanja te način na koji se trguje na istoj. Burza je specifično organizirano tržište na kojem se u određeno vrijeme i po unaprijed točno utvrđenim pravilima trguje određenim tipiziranim robama, uslugama i vrijednosnim papirima koji su statutom i pravilima burze utvrđeni kao predmeti njezina poslovanja. Jedina burza vrijednosnih papira u Republici Hrvatskoj je Zagrebačka burza i jedna od najznačajnijih burzi vrijednosnim papirima u Jugoistočnoj Europi. Povijesni podaci o Zagrebačkoj burzi sežu u daleku 1907. godinu. U ovome dijelu dodatno će biti pojašnjeni burzovni indeksi te će biti navedeni osnovni hrvatski burzovni indeksi.

U četvrtom dijelu rada pod nazivom Utjecaj COVID-19 na gospodarstvo, analizira se utjecaj gospodarske krize iz 2008. godine na trgovanje vrijednosnim papirima na Zagrebačkoj burzi. Nova pandemija COVID-19 ostavila je tragove kako na svjetskom tako i na hrvatskom gospodarstvu. U ovome dijelu završnog rada analizirat će se utjecaj COVID-19 na trgovanje dionicama u Hrvatskoj.

2. Dionice

Prema Rončević, Vuković i Gregorić (2021, 122), dionica je vlasnički vrijednosni papir koji predstavlja pravo vlasništva u određenom dioničkom društvu. Poduzeće ima potraživanja prema svojim zaposlenicima i vlasništvu koje posjeduje. Za prikupljanje novca za svoje poslovne aktivnosti, poduzeća mogu organizirati javnu ponudu i prodaju svojih dionica. Tržište dionica, na kojem se trguje vlasništvom u korporacijama (tj. dioničkim udjelima), predstavlja najvažnije financijsko tržište u Americi i često se naziva "tržište" ili "burza". Na ovom tržištu najviše se prati vrijednost dionica korporacija.

Velika promjena cijena dionica na burzi uvijek je glavna vijest u večernjem dnevniku. Ljudi često izražavaju svoje mišljenje o pravcu kretanja tržišta i često svome najnovijem velikom dobitku. Pažnja koju tržište zaslužuje vjerojatno se najbolje može objasniti jednom jednostavnom činjenicom – to je mjesto na kojem se može brzo obogatiti (Mishkin, Eakins, Stanley, 2005, 5).

Dionicama se stječe udio u vlasništvu kompanije u zamjenu za ulaganje kapitala, a mogu se trgovati na burzi. "Share" i "stock" su dva engleska termina koji se gotovo uvijek mogu koristiti zamjenjivo kada se govori o dionicama i vlasništvu u kompaniji. Kada se uloži kapital u kompaniju, dionice se mogu dobiti kao dio vlasništva, a nakon toga ih je moguće trgovati na burzi. Na engleskom jeziku se za dionice često koriste izrazi "share" i "stock" koji se međusobno zamjenjuju. Dionički kapital obično se označava riječju "stock". Ovim se terminom odnosi na novčana sredstva i imovinu koja je u vlasništvu tvrtke, što uključuje različite vrste dionica poput običnih, povlaštenih i sl. Oni koji imaju vlasnički udio u dionica poduzeća su poznati kao dioničari. Oni su također vlasnici običnih dionica.

Postoje dvije vrste dionica, redovne i povlaštene dionice, koje se razlikuju po pravima koje daju imateljima. Redovne dionice daju imateljima pravo glasa na skupštini dioničkog društva, pravo na isplatu dijela dobiti (dividendu) i pravo na isplatu vrijednosti ostatka imovine nakon likvidacije društva. Povlaštene dionice daju imateljima neka povlaštena prava, kao što je pravo na unaprijed utvrđeni novčani iznos dividende. Cijena dionica određuje se na temelju interakcije ponude i potražnje, a mogu se kupiti ili prodati na organiziranom tržištu ili izvan njega.

Dionička društva također mogu imati vlastite (trezorske) dionice, koje su stekli izdavatelji tih dionica (Gitman i Joehnk, 2019; Brealey, Myers, Allen, 2018). Dioničko

društvo posjeduje vlastite dionice koje nose prava na dividendu i prava glasa, dok ih društvo ne proda. Kako bi dioničar bio informiran o događanjima u dioničkom društvu ili djelatnosti, važno je pratiti glavne skupštine dioničkih društava i donesene odluke na njima (Brealey, Myers, Allen, 2018). Važno je pročitati statut dioničkog društva, kao dokument koji pruža temeljne informacije o dioničkom društvu, a za dionička društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište i prospekt uvrštenja, a važno je pratiti i financijska izvješća i ostale informacije koje izdavaatelj objavljuje putem medija, burze i SRPI-ja. Unutar povlaštenih dionica, razlikuje se i nekoliko podvrsta, kao što su sljedeće: kumulativna, participativna, konvertibilna i dionica s mogućnošću otkupa (Rončević, Vuković, Gregorić, 2021, 122).

Obilježje dionica, kao općenito i drugih vrijednosnih papira, jest njihova utrživost. Znamo da se proces promjene vlasnika uglavnom zbiva na tržištima kapitala - burzama i uređenim javnim tržištima. Cijena dionice na tržištu uvijek se mijenja u skladu s ponudom i potražnjom, što znači da nije fiksna ili stalna. Dapače, tržišna se cijena stalno mijenja s promjenom odnosa između ponude i potražnje. Ukoliko postoji veća potražnja za određenim dionicama, a ponuda je manja, tada će cijene tih dionica rasti. S druge strane, ako se potražnja smanjuje, a ponuda se povećava, to će dovesti do pada vrijednosti dionica (Brealey, Myers, Allen, 2018, 104).

Upravo zbog neizvjesnosti budućega poslovanja društva (jer nikad se ne može biti siguran u ono što će se u budućnosti dogoditi), odnos ponude i potražnje na tržištu se pomiče malo u korist jedne, malo u korist druge strane. Stoga ulagač u dionice mora računati s činjenicom da će se vrijednost njegove investicije na tržištu mijenjati iz dana u dan (HANFA, 28.01.2023.).

2.1. Povijesni nastanak dionica

Na teritoriju Venecije trgovci su još u 12. stoljeću upotrebljavali vrijednosne papire koji su se nazivali monte („brdo“). To je bio način na koji se prodavalo zemljište ulagačima i oni su na taj način stjecali pravo na udio u dobitku (tal. "dividende"). Prva službena dionica emitirana je u Švedskoj davne 1288. godine. U malom gradiću zvanom Falun, koji se nalazio u provinciji Dalekarliens, postojao je rudnik bakra koji se trebao eksploatirati.

Dionice se izdaju kako bi se prikupio novac od ulagača. Prvo dioničko društvo na svijetu koje je izdalo dionice za prikupljanje kapitala bilo je *Stora Kopparberg Bergslags Aktiebolag*, a još uvijek postoji i djeluje (Institut za javne financije, Dionice, 31.01.2023.).

Prva burza vrijednosnih papira osnovana je u Amsterdamu 1612. godine (Institut za javne financije, Dionice, 31.01.2023.).

Slika 1. Prva dionica Stora Kopparberg Bergslag Aktiebolag (Švedska)



Izvor: Dionica, dostupno na: <https://bs.wikipedia.org/wiki/Dionica> (31.01.2023.)

2.2. Svjetska tržišta dionica

Američko tržište dionica donedavno je bilo daleko najveće na svijetu. No, važnost dioničkih tržišta SAD-a iz dana u dan raste. SAD danas više nije uvijek broj jedan u svijetu.

Već se tijekom 80-ih povremeno događalo da vrijednost dionica protrgovanih u Japanu premaši vrijednost trgovanja u SAD-u. Naraslo zanimanje za strane dionice u SAD-u potaknulo je osnivanje investicijskih fondova specijaliziranih za trgovanje na stranim tržištima dionica. Američki ulagači danas ne gledaju samo na Dow Jones industrijski prosjek, nego s jednakom pažnjom prate i strane burzovne indekse, kao što su Nikkei 225 prosjek (Tokyo) i Financial Times – Stock Exchange 100 – Share Index (London).

Internacionalizacija financijskih tržišta ima velik utjecaj na SAD. Stranci, posebice Japanci, ne samo da osiguravaju sredstva američkim korporacijama, već i pomažu u financiranju velikog dijela golemog proračunskog deficita federalne vlade.

Bez inozemnih sredstava američka bi ekonomija rasla puno nižom stopom proteklih dvadeset godina. Internacionalizacija financijskih tržišta otvara vrata još čvršćoj integraciji svjetskog gospodarstva u kojemu će prijenos tehnologije i robe između država postati svakodnevicom (Mishkin, Eakins, Stanley, 2005, 104).

2.3. Trgovanje dionicama

Trgovanje dionicama je metoda za ulaganje novca putem kupnje ili prodaje dionica s ciljem ostvarivanja profita. Ljudi s različitim afinitetima i stilovima života sudjeluju u trgovanju dionicama iz različitih razloga. Svaki dioničar ima vlastiti cilj i strategiju ulaganja, no glavni cilj ulaganja u dionice je ostvarivanje profita (Mishkin, Eakins, Stanley, 2005, 21). Jedan od načina kako se najčešće trguje dionicama je taj da trgovac kupi dionice po niskoj cijeni, čeka rast cijene iste te ju prodaje po većoj cijeni kako bi ostvario profit.

Ukoliko trader kupuje dionicu kompanije po cijeni od 100 dolara te se cijena dionice poveća na 200 dolara, tada trader može prodati dionicu i ostvariti profit od 100 dolara, naravno uzimajući u obzir troškove trgovanja i naknadu brokera koji je posredovao u transakciji (Lider, Promo, 31.01.2022.). U slučaju da je vrijednost dionica pala na \$50, tada investicija ne bi bila profitabilna, već bi rezultirala gubitkom (Lider, Promo, 31.01.2023.).

Fundamentalna analiza je metoda analiziranja financijskih tržišta čija je svrha predviđanje cijene. Ona se fokusira na općenito stanje ekonomije i istražuje ekonomske pokazatelje koji uključuju kamatne stope, zaposlenost, GDP, međunarodnu trgovinu i proizvodnju te relativni utjecaj koji ti ekonomski indikatori imaju na određenu nacionalnu valutu (Admiral Markets, 2021).

Srž fundamentalne analize je ta da vrijednost određenog financijskog instrumenta nije jednaka njegovoj cijeni. Iz tog razloga razna tržišta mogu krivo procijeniti cijenu instrumenta, te njegova cijena može biti viša ili niža od realne u određenom razdoblju. Krajnji cilj provođenja fundamentalne analize jest otkriti ispravnu vrijednost instrumenta, usporediti tu vrijednost s trenutnom cijenom i pronaći priliku za trgovanje.

Tehnička analiza metoda procjenjivanja instrumenata kojima se trguje tako da se analiziraju statistički podaci o kretanju cijene tog instrumenta kroz povijest. Tehnička analiza se ne zamara faktorima koji utječu na *pull i bear* tržište, ujedno se ne zamaraju ni bilo kojim faktorom koji može utjecati na cijenu instrumenta (Admiral Markets, 2021).

Analizom povijesnih podataka, trgovci koji se bave tehničkom analizom mogu dobiti prednost na tržištu. Tehnička analiza se temelji na jednom ključnom konceptu - uzorcima. Postojanje trendova na tržištu je za sve zagovaratelje tehničke analize empirijski dokazana činjenica. Zbog korištenja povijesnih podataka u tehničkim analizama, kao i zbog velikog broja mogućih pokazatelja kod kojih su mogući kontradiktorni rezultati, kod tehničkih analiza preporučuje se veliki oprez (Šarlija et al., 2020; 2019).

3. Burza

Burza je organizacija koja omogućuje trgovanje standardiziranim predmetima kao što su robe, usluge, novac, vrijednosni papiri i devize. Ova trgovina se odvija prema precizno utvrđenim pravilima, uzancama i postupcima, koji su propisani u statutima burze.

Poslovanje na burzi je potpuno standardizirano, uključujući ugovore, izdavanje naloga, obračun burzovnih zaključaka, uplatu i isplatu premija putem obračunske blagajne burze, članstvo na burzi i rad burzovnih posrednika (Kindleberger, 2000).

Burza se orijentira na masovne robe ujednačene kvalitete i drugih osnovnih karakteristika, što omogućuje kupcima i prodavateljima da se potpuno mogu sporazumjeti o tim osnovnim karakteristikama, samo pozivajući se na standardnu oznaku za robu. Glavni cilj burze je omogućiti promet vrijednosnih papira, deviza, novca, usluga i robe standardizirane kvalitete. Burza se razlikuje od drugih tržišta po svojoj pravilnosti i poslovanju te po tome što povezuje kupce i prodavatelje, što omogućuje da se na tržištu odredi najrealnija cijena predmeta poslovanja (French, 2022).

Statutom i organizacijom, te imovinsko-pravnim obilježjima, burze se mogu podijeliti u dvije osnovne grupe: prva grupa su burze s javno-pravnim karakterom, koje se osnivaju zakonom kao javne ustanove i nalaze se pod nadzorom organa državne vlasti (Kindleberger, 2000). Ove burze, koje se često nazivaju službenim burzama, karakteristične su za zemlje Srednje i Zapadne Europe. Državna vlast regulira organizaciju poslovanja takvih burzi i uvjete pod kojima se burze mogu osnivati. Prihodi službenih burzi dolaze od članskih uloga i pristojbi naplaćenih od stranaka u burzovnom poslovanju.

Članstvo na ovim burzama ograničeno je na osobe koje posjeduju tzv. burzovnu kartu koju izdaje upravni odbor burze putem svog administrativnog tijela. Na službenim burzama, koje su pod državnom kontrolom, porast ili pad tečajeva i cijena može dovesti do automatskog prestanka rada burze kako bi se spriječio preveliki poremećaj na burzi koji bi mogao negativno utjecati na cjelokupno gospodarstvo zemlje. Službene burze se često nazivaju i državnim burzama. Glavni nositelji ovih burzi su industrijske i trgovinske komore ili ovlaštena udruženja koja se pridržavaju pravila i uzanci burze, a kontroliraju ih organi burze i država (Šimović, 2016).

Privatne burze osnivaju trgovačka društva, korporacije i druga privatna udruženja financijskog kapitala s ciljem ostvarivanja profita. Iz toga proizlazi da takve burze nastoje ostvariti što veću zaradu koju nakon toga dijele svojim vlasnicima. Privatne burze se nazivaju i anglo-američke burze i karakteristične su za zemlje Sjeverne Amerike i Veliku Britaniju (French, 2022). Postoji i posebna varijanta ove grupe burzi koja je usvojena u Francuskoj, Italiji, Španjolskoj i Portugalu. Osnovna razlika u odnosu prema čisto anglosaksonskom tipu burze jest u tome što pri utvrđivanju tekućih tečajeva na burzi sudjeluje i državna vlast preko svojih delegiranih organa.

Ova varijanta burze u svom poslovanju nudi komitentima posebne uvijete sigurnosti njihovih poslova obavljenih na burzi na taj način što su članovi burze učlanjeni u sindikat, koji solidarno jamči za obveze svojih članova iz burzovnog poslovanja prema trećim osobama (French, 2022).

3.1. Zagrebačka burza

Jedina burza vrijednosnih papira u Republici Hrvatskoj je Zagrebačka burza. Zagrebačka burza seže u 1907. godinu kada je u zgradi Trgovačkog doma (današnji Hotel Dubrovnik) otvorena Sekcija za robu i vrednote od strane Saveza industrijalaca i trgovaca Hrvatske i Slavonije. Na otvaranju su bili predstavnici banaka, trgovaca, posrednika i novčanih agenata, a Milivoj Crnadak, direktor Prve hrvatske štedionice, je otvorio Sekciju. Gjuro Deželić, ugledni književnik, političar i publicist, je povodom otvaranja izjavio da će taj dan ostati zabilježen u povijesti hrvatskog gospodarstva.

Tijekom Prvog svjetskog rata, Zagrebačka burza je prestala s poslovanjem, no nakon rata, 1918. godine, ponovno je počela s radom pod nazivom "Zagrebačka burza za robu i vrijednosnice" nakon što su joj odobrena pravila 3. prosinca iste godine (Vizjak, 2007). Na burzi se trgovalo dionicama, vrijednosnicama, valutama i robom, a posebno su je cijenili strani klijenti iz Beča i Praga, što je utjecalo na razvoj jakog bankarskog i financijskog sustava u Hrvatskoj (Vizjak, 2007). U narednim godinama, Zagrebačka burza je postizala velike uspjehe, a 1923. godine započela je gradnja nove Burzovne zgrade prema nacrtu Viktora Kovačića, koja je predstavljala vrhunac moderne hrvatske arhitekture (Vladislavljević, 2008). Burza se preselila u nove prostore 1927. godine, a u središnjoj dvorani bilo je postavljeno 52 telefonske kabine za posjetitelje, što je bio napredan i moderni koncept u europskim burzama u to vrijeme. Unatoč tome, 1945. godine Zagrebačka burza je zatvorena, a

njen arhiv većinom uništen, no njen značajan utjecaj na uklapanje hrvatskog gospodarstva u europsku ekonomiju je neosporan (Jurčević Lulić, 2014).

Zagrebačka burza je pokrenula inicijativu za osnivanje dioničkog društva "Zagrebačko tržište kapitala" (ZTK). U preambuli ugovora navedeni su osnovni motivi osnivanja, koji su se vezali uz privatizacijske procese koji su tada tek počinjali. Zagrebačka burza je upisana u sudski registar 5. srpnja 1991. (Krivošić, 2015). U počecima je trgovina odvijala na velikim dražbama u sjedištu Burze na Ksaveru, na kojima su svi brokeri bili fizički prisutni. Međutim, 1994. godine uveden je elektronički trgovinski sustav koji je omogućio brokerima članovima Burze da trguju na Burzi bez napuštanja svojih ureda (Krivošić, 2015). Od 1995. do 2000. godine, vrijednost tržišta Zagrebačke burze je narasla gotovo deset puta (982.6%) (Zagrebačka burza, 01.02.2023.).

Značajnu suradnju u domeni izrade načela korporativnog upravljanja ostvarila je s Organizacijom za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD), a u pojedinim projektima Zagrebačke burze sudjelovali su ili bili konzultirani djelatnici Londonske i Pacifičke burze te stručnjaci američkog SECa“ (Zagrebačka burza, 01.02.2023.).

3.2. Burzovni indeksi

Opći pokazatelj razine cijena skupa vrijednosnica predstavlja burzovni indeks. Oni mjere i prate kretanje cijena dionica i / ili drugih financijskih instrumenata. Na temelju mjerenja i praćenja cijena dionica izračunavaju se i objavljuju na dnevnoj bazi ili čak više puta tijekom jednog radnog dana od strane burze, ostalih financijskih institucija, investicijskih tvrtki i medija. Burzovni indeksi pokazuju kratkoročne pokazatelje koji su osjetljivi na političke, ekonomske događaje te se odražavaju u promjeni cijena financijskih, tehnoloških, telekomunikacijskih, industrijskih i dionicama sektora potrošača i među drugima. „Indeks znači svaka brojka:

- a) koja je objavljena ili dostupna javnosti;
- b) koja se redovito utvrđuje: i. u cijelosti ili djelomično primjenom formule, ili nekom drugom metodom izračuna, ili procjenom; . na osnovi vrijednosti jedne ili više vrsta vezane imovine, ili cijena, uključujući procijenjene cijene, stvarnih ili procijenjenih kamatnih stopa, ponuda i obvezujućih ponuda ili drugih vrijednosti ili pregleda.“

Ne može se izravno ulagati u burzovni indeks iz razloga što je on mjerilo vrijednosti a ne stvarna imovina. Međutim, može se ulagati izravno u indeksne fondove koji prate određeni

indeks. „Ulagачi takoder mogu koristiti burzovne indekse kao alat za procjenu ukupne uspješnosti tržišta ili relativne uspješnosti određene dionice. Neki su burzovni indeksi globalni, poput S&P Global 100 i oni prate uspješnost velikih multinacionalnih tvrtki u različitim regijama. Drugi prate određenu regiju, kao npr. FTSE Developed Asia Pacific indeks. Pored toga postoje i nacionalni indeksi, poput FTSE 100 ili Dow koji prate samo tvrtke uvrštene u određenoj državi“ (Priručnik za indekse Zagrebačke burze, Zagrebačka burza, 01.02.2023.).

3.3. Burzovni indeksi u Hrvatskoj

Zagrebačka burza ima nekoliko indexa, među kojima su: CROBEX, CROBEXtr, CROBEXprime, CROBEX10, CROBEXindustrija, te sektorski indeksi poput CROBEXnutris® koji se fokusira na proizvodnju i preradu hrane, CROBEXindustrija® za industrijsku proizvodnju, CROBEXkonstrukt® za građevinarstvo, CROBEXtransport® za transport i CROBEXturist® za turizam. Isti će detaljno biti objašnjeni u nastavku teksta.

3.3.1. CROBEX®

Registrirani službeni indeks Zagrebačke burze je CROBEX®, koji je legalno zaštićen u Republici Hrvatskoj. Index CROBEX® koristi datum 01. srpnja 1997. kao bazni datum, s baznom vrijednosti indeksa od 1000 baznih poena. Index CROBEX® je prvi put objavljen 01. rujna 1997. godine (HANFA, 2021).

Indeks CROBEX® se određuje kao odnos „*free float*“ tržišne kapitalizacije i divizora indeksa (Zagrebačka burza, n.d.). „*Free float*“ tržišna kapitalizacija za određenu dionicu se izračunava kao umnožak broja izdanih dionica, „*free float*“ faktora i posljednje cijene dionice. Udio „*free float*“ tržišne kapitalizacije pojedine dionice u ukupnoj „*free float*“ tržišnoj kapitalizaciji indeksa CROBEX®, na kraju mjeseca prije redovne revizije, ne može preći 10%, a osigurava se primjenom težinskih faktora (Zagrebačka burza, n.d.). Težinski faktor iznosi 1 za dionice čiji je udio u ukupnoj „*free float*“ kapitalizaciji indeksa manji ili jednak 10%, a manji je od 1 za one dionice čiji je udio veći od 10% (Ilić i Petrak, 2017). Ako se dionica ne trguje određenog dana, uzima se zadnja cijena prethodnog trgovinskog dana (Zagrebačka burza, 01.02.2023.).

Revizija indeksa CROBEX® provodi se nakon zatvaranja trgovine trećeg petka u ožujku i rujnu, a primjenjuje se od sljedećeg trgovinskog dana. Revizija se temelji na podacima o trgovanju u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji, a sve promjene u

sastavu indeksa objavljuju se javnosti (Zagrebačka burza, n.d.). U slučaju izvanrednih događaja koji mogu utjecati na reprezentativnost indeksa CROBEX®, Odbor za indekse može provesti izvanrednu reviziju (Zagrebačka burza, 01.02.2023.). Izvanredni događaji uključuju korporativne akcije, prestanak uvrštenja određene dionice, dugotrajnu obustavu trgovine dionicom te otvaranje postupka predstečajne nagodbe, stečajnog postupka ili postupka likvidacije nad društvom (Zagrebačka burza, 01.02.2023.).

3.3.2. CROBEXtr©

CROBEXtr© je vlasništvo Zagrebačke burze. Predstavlja indeks ukupnog prinosa (*Total Return*). Sastav dionica CROBEXtr© jednaka je sastavu dionica CROBEX®. Jedina razlika u odnosu na CROBEX® što ne uzima u obzir prinos koji se odnosi na isplatu dividende dionica njegovog sastav, već samo prati cjenovne promjene dionica. Bazni datum CROBEXtr© određen je 21. veljače 2014. godine, a bazna vrijednost indeksa na bazni datum iznosi 1000,00 baznih poena. Tijekom trgovine, indeks se izračunava kontinuirano na dvije decimale. Indeks CROBEXtr© određuje se kao omjer „*free float*“ tržišne kapitalizacije i divizora indeksa.

Za računanje „*free float*“ tržišne kapitalizacije određene dionice, koristi se broj izdanih dionica, „*free float*“ faktor i zadnja cijena dionice. Udio „*free float*“ tržišne kapitalizacije jedne dionice u ukupnoj „*free float*“ tržišnoj kapitalizaciji indeksa CROBEXtr© ne može prijeći 10% na dan prije redovne revizije. „*free float*“ faktor ima vrijednost 1 za dionice čiji je udio u ukupnoj „*free float*“ kapitalizaciji indeksa manji ili jednak 10%. Vlastite dionice izdavatelja i dionice koje drže osobe koje raspolažu s 5% i više od ukupnog broja izdanih dionica, osim ako dionice drži subjekt za zajednička ulaganja ili mirovinski fond, se ne uračunavaju u „*free float*“. Za dionice čiji je „*free float*“ manji od 20%, „*free float*“ faktor zaokružuje se na prvi veći cijeli broj, a za dionice čiji je „*free float*“ veći od 20%, „*free float*“ faktor zaokružuje se na prvi veći višekratnik broja 5 (Indeks CROBEXtr©, n.d.). Težinski faktor ima vrijednost manju od 1 za dionice čiji je udio u ukupnoj „*free float*“ kapitalizaciji indeksa veći od 10% (Indeks CROBEXtr©, n.d.). Ako za neku dionicu nije bilo trgovanja određenog dana, koristi se zadnja cijena prethodnog trgovinskog dana.

Indeks se računa uzimajući u obzir dividendu, a prilikom revizije indeksa vrši se rebalansiranje indeksa tako da se dividende u razdoblju između dvije revizije ponovno

investiraju u dionice u sastavu indeksa u skladu s njihovim težinama (Indeks CROBEXtr©, 01.02.2023.).

3.3.3. CROBEXprime©

Dionički indeks Zagrebačke burze koji se naziva „*free float*“ market capitalization weighted indeksom, određuje težinu svake dionice prema njezinoj „*free float*“ tržišnoj kapitalizaciji. Indeks CROBEXprime©, s druge strane, je indeks ukupnog prinosa koji uključuje dividende u izračun (Zagrebačka burza, 05.02.2023.).

Indeks CROBEXprime© sastoji se od svih dionica koje su uključene u Vodeće tržište, pri čemu je ograničena težina pojedine dionice na 30% (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). Na bazni datum računaju se vrijednosti početnih težinskih faktora. Indeks CROBEXprime© računa se na dvije decimale tijekom cijele godine u kontinuitetu. Bazna vrijednost bit će 1.000 bodova, a bazni datum bit će 28. prosinca 2018. godine.

U početni sastav indeksa CROBEXprime© uključit će se sljedeće dionice uvrštene u Vodeće tržište: AD Plastik d.d., Arena Hospitality Group d.d., Atlantic grupa d.d., Podravka d.d.“ (Zagrebačka burza, 05.02.2023).

3.3.4. CROBEX10®

CROBEX10® vlasništvo je Zagrebačke burze. CROBEX10 je manji indeks od standardnog Crobex indeksa, koji se koristi kao osnova za kreiranje investicijskih proizvoda, kao što su fondovi i strukturirani proizvodi.

Rangiranje dionica u indeksu CROBEX se provodi na temelju dva kriterija: udjela u „*free float*“ tržišnoj kapitalizaciji i udjela u prometu unutar šestomjesečnog razdoblja prije revizije. CROBEX10 se sastoji od 10 najbolje rangiranih dionica, pri čemu se ne uključuju dionice društava u kojima jedan dioničar ima više od 75% udjela u temeljnom kapitalu međutim, ako izdavatelj ima više klasa dionica koje ispunjavaju uvjete za ulazak u indeks, u indeks će biti uključena samo jedna klasa s višim rangom (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). Svrha formiranja CROBEX10® indeksa je pružanje osnove za izradu investicijskih proizvoda kao što su indeksni fondovi i strukturirani proizvodi (Zagrebačka burza, 05.02.2023.).

Indeks se sastoji od 10 dionica s najvišim rangom, određenim na temelju dva kriterija - udjela u „*free float*“ tržišnoj kapitalizaciji i udjela u prometu ostvarenom unutar knjige ponuda u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji (Zagrebačka burza, 05.02.2023.).

Revizija se provodi svakih šest mjeseci, a kako bi se osigurala stabilnost indeksa, primjenjuje se zona tolerancije 8/12. To znači da prvih 8 dionica ulazi u novi sastav indeksa, dok se preostale 2 dionice odabiru između dionica rangiranih od 9. do 12. mjesta, pri čemu se prednost daje dionicama koje su bile u prethodnom sastavu indeksa CROBEX10® s većim rangom. Bazni datum indeksa je 31. srpnja 2009., a bazna vrijednost indeksa na taj datum iznosi 1000 baznih poena (Zagrebačka burza, 05.02.2023.).

Indeks CROBEX10® računa se kao omjer „*free float*“ tržišne kapitalizacije i divizora indeksa. Udjel „*free float*“ tržišne kapitalizacije pojedine dionice u ukupnoj „*free float*“ tržišnoj kapitalizaciji indeksa CROBEX10® ne može prijeći 20%, što se osigurava primjenom težinskih faktora (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). Težinski faktor iznosi 1 za dionice čiji je udjel u ukupnoj „*free float*“ kapitalizaciji indeksa manji ili jednak 20%, a manji je od 1 za dionice čiji je udjel veći od 20% (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). U slučaju da neka dionica nije trgovana određenog dana, koristi se zadnja cijena prethodnog trgovinskog dana (Zagrebačka burza, 05.02.2023.).

3.3.5. CROBEX10tr

CROBEX10tr© vlasništvo je Zagrebačke burze. Indeks CROBEX10tr© ima istu strukturu dionica kao i CROBEX10, no razlika je u tome što se težina svake dionice određuje prema njezinom udjelu u slobodno dostupnoj tržišnoj kapitalizaciji, uz ograničenje od maksimalno 20% težine za svaku pojedinu dionicu. Težinski faktor za dionice čiji je udjel u slobodno dostupnoj tržišnoj kapitalizaciji manji ili jednak 20% iznosi 1, dok za dionice čiji je udjel veći od 20%, težinski faktor je manji od 1.

Ukoliko se određenom dionicom nije nikako trgovalo određeni datum kao cijena uzima se zadnja cijena prethodnog trgovinskog dana (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). Za bazni datum CROBEX10tr određen je 29.05.2020. godine. Na bazni datum bazna vrijednost indeksa iznosi 1000,00 baznih poena, te se indeks računa na dvije decimale. (Zagrebačka burza, 05.02.2023.).

3.3.6. CROBEXplus

Indeks CROBEXplus je jednakovrijedni indeks odnosno tzv. equal weight indeks, što znači da svaka dionica uključena u indeks ima isti udio.

Nema ograničenja za broj dionica koje se mogu uključiti, ali moraju biti uvrštene na organizirano tržište s brojem trgovinskih dana većim od 70 posto ukupnog broja trgovinskih

dana u prethodnom šestomjesečnom razdoblju međutim, dionice moraju imati tzv. "free-float" tržišnu kapitalizaciju veću od 10 milijuna kuna (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). Sektorski indeksi sastoje se isključivo od dionica koje su uključene u indeks CROBEXplus, pri čemu se prvih pet sektorskih indeksa odnosi na sektore proizvodnje i prerade hrane (CROBEXnutris), industrijske proizvodnje (CROBEXindustrija), građevinarstva (CROBEXkonstrukt), transporta (CROBEXtransport) i turizma (CROBEXturist). Uvjeti za uključenje dionice u sektorski indeks su da je dionica uvrštena na uređeno tržište te da ima veći broj trgovinskih dana u proteklih šest mjeseci od 70 posto ukupnog broja trgovinskih dana te da joj "free-float" tržišna kapitalizacija prelazi iznos od 10 milijuna kuna (Zagrebačka burza, 05.02.2023.).

O raspodjeli dionica u sektore odlučuje Odbor za indekse burze prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (NKD), osim u slučaju procjene da poslovanje društva primjerenije opisuje sektor drugačiji od onog određenog NKD-om (Lider, Promo, 25.01.2021.). Indeksi CROBEXplus® i sektorski indeksi su tzv. *equal weight* indeksi u kojima sve uključene dionice imaju jednak udio. To znači da se ne uzima u obzir tržišna kapitalizacija ili bilo koja druga varijabla koja bi mogla utjecati na težinu pojedine dionice. Ako nekom dionicom nije trgovano određenog dana, uzima se zadnja prethodna cijena kao njezina vrijednost za taj dan (Zagrebačka burza, 05.02.2023.).

3.3.7. CROBEXindustrija

Kada se bira koje će dionice biti uključene u indeks CROBEXplus®, samo se uzimaju u obzir dionice koje su navedene na uređenom tržištu i ispunjavaju određene uvjete (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). Uvjeti su da su trgovane najmanje 60% dana u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji, te da imaju "free float" tržišnu kapitalizaciju od najmanje 10 milijuna kuna. Međutim, ako je podnesen zahtjev za otvaranje predstečajnog postupka, stečajnog postupka ili likvidacije izdavatelja, dionice se neće uključiti u indeks CROBEXplus®. S druge strane, sektorski indeksi uključuju samo dionice koje su uključene u indeks CROBEXplus®, a sve dionice u tim indeksima imaju jednaku težinu. Ako se neke dionice ne trguju tijekom određenog dana, uzima se zadnja cijena po kojoj su bile trgovane (Zagrebačka burza, 05.02.2023.).

Indeksi CROBEXplus® i sektorski indeksi su indeksi u kojima svaka dionica ima jednaku težinu (eng. *equal weight indices*) (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). Burza će računati sljedeće sektorske indekse:

- CROBEXnutris® - Proizvodnja i prerada hrane
- CROBEXindustrija® - Industrijska proizvodnja
- CROBEXkonstrukt® - Građevinarstvo
- CROBEXtransport® -Transport
- CROBEXturist® - Turizam.

Odbor za indekse može odlučiti da će Burza računati i druge sektorske indekse. Ako bi se u sektorskom indeksu nalazilo manje od 2 (dvije) dionice, burza će privremeno prestati računati navedeni sektorski indeks. Odluka o ponovnom računanju sektorskog indeksa donosi se na temelju mišljenja Odbora za indekse. Odbor za indekse u pravilu koristi Nacionalnu klasifikaciju djelatnosti kako bi odredio raspodjelu dionica u sektore. Odbor za indekse može pojedinu dionicu razvrstati u sektor drugačiji od onog određenog Nacionalnom klasifikacijom djelatnosti, ako smatra da isti primjerenije opisuje poslovanje društva.

Indeks CROBEXplus® i sektorski indeksi revidiraju se nakon završetka trgovine trećeg petka u mjesecima ožujku i rujnu, a primjenjuju se od sljedećeg trgovinskog dana (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). Revizija se temelji na podacima o trgovanju u prethodnih šest mjeseci, a sve promjene u sastavu indeksa bit će objavljene javnosti (Zagrebačka burza, 05.02.2023.). Ovdje valja izdvojiti indeks CROBEXturist. Riječ je o jednom od sektorskih indeksa koji se odnosi na turističku djelatnost. On je uveden u isto vrijeme kada i ostali sektorski indeksi.

4. Utjecaj COVID-19 na gospodarstvo

COVID-19 je tip virusa koji spada u kategoriju respiratornih virusa i izaziva različite bolesti, od manje ozbiljnih poput prehlade do teških oblika poput akutnog respiratornog sindroma (SARS) i respiratornog sindroma Bliskog istoka. Također, COVID-19 ima značajan utjecaj na svjetsku ekonomiju. Širenje infekcije je nezaustavljivo, što dovodi do sve većih rasprava o mogućoj recesiji i ekonomskim štetama. Osim ekonomskih posljedica na globalnim financijskim tržištima, COVID-19 je već dramatično promijenio način razmišljanja i ponašanja ljudi. Uvedene su brojne mjere kao što su socijalno distanciranje, rad od kuće i ograničena mobilnost, a očekuje se da će takve mjere ostati na snazi još dugo vremena. Sada je najvažnije prilagoditi se novoj normalnosti.

U svrhu ograničenja širenja epidemije većina zemalja propisala je smanjivanje ili kompletnu zabranu socijalnih kontakata, što je proizvelo i ekonomske posljedice (Dumančić, Bogdan, Raguž Krišić, 2020).

Termin "novog normalnog" se koristio za opis promjena u poslovnim i ekonomskim uvjetima nakon financijske krize 2008. godine. Ekonomisti su prognozirali da će tvrtke morati prilagoditi svoje pristupe kako bi povratili povjerenje potrošača nakon što su nepromišljene kreditne prakse rezultirale stambenom krizom u Sjedinjenim Državama, što je dovelo do ekonomske recesije. Svjetska kriza izazvana pandemijom virusa COVID-19 značajno je utjecala na globalnu ekonomiju i duboko promijenila društvo uzrokujući pad gospodarskih aktivnosti u čitavom svijetu, a upravo je ekonomski šok pandemije izazvan blokadom svakodnevnog poslovanja gurnuo najveća svjetska gospodarstva u veliku recesiju koja se može usporediti s financijskom krizom 2008. godine (Kovač, 2020).

Tijekom 2020. godine, širenje COVID-19 izazvalo je značajne promjene u poslovanju i ponašanju tvrtki i potrošača. Ove promjene, koje su se često nazivale "nova normala", imale su dugotrajan učinak. Uključivale su primjenu socijalne distance i daljinskog rada, stvarajući nove uvjete i izazove s kojima su se tvrtke morale suočiti. Zanimljivo je primijetiti da su promjene u ponašanju potrošača i tvrtki stvorile zanimljive obrasce na financijskim tržištima, što se odrazilo u fluktuacijama cijena dionica u različitim industrijama i sektorima.

4.1. Utjecaj COVID-19 na svjetska tržišta dionica

Nakon izbijanja COVID-19 u Kini, bolest se proširila na više od 180 zemalja širom svijeta i imala je ogroman utjecaj na gospodarstva širom svijeta. Globalna tržišta dionica su doživjela pad, s nekim indeksima koji su zabilježili najveći tromjesečni pad od 1987. Strah od širenja virusa doveo je trgovce i ulagače u povlačenje, što je uzrokovalo štetu na dobiti tvrtki i smanjenje gospodarskog rasta. Bitne promjene odvale su se u svijetu kriptovaluta, ali najčešće suprotno očekivanjima ulagača (Zubalj et al., 2021). Ovo se može vidjeti iz grafikona koji slijedi.

Grafikon 1. Grafikon cijena S&P 500 burzovnog indeksa (SP500)



Izvor: Zubalj, 2021, 1

Središnje banke širom svijeta su smanjile kamatne stope i aktivirale kvantitativne programe ublažavanja kako bi se borile protiv COVID-19. Ova taktika se koristila i tijekom financijske recesije 2008. godine. U cilju podržavanja radnika i tvrtki, Senat Sjedinjenih Država je odobrio paket financijskih poticaja za COVID-19 u iznosu od dva trilijuna dolara. Slične akcije poduzele su i druge središnje banke, uključujući Bank of Japan koja je odobrila paket od 110 bilijuna jena zbog COVID-19.

Nakon što su središnje banke, kao što su Federalne rezerve i Europska središnja banka, obećale učiniti "sve što je potrebno" kako bi podržale gospodarstvo, ulagači su se vratili na globalna tržišta dionica krajem ožujka. Oporavak je bio impresivan za mnoge indekse dionica. Međutim, profiti su bili podijeljeni na različite sektore dionica.

Kada se govori o američkim burzovnim indeksima, valja istaknuti da je kod Dow Jones Industrial Average 30 zabilježena značajna reakcija na COVID-19 krizu. Kod ovog indeksa je došlo do najvećeg pada vrijednosti, a trebalo mu je najduže od svih indeksa da se vrati na razinu prije krize. Napomena da su koeficijenti korelacije ovog indeksa bili jače negativni u 2020. godini u odnosu na druge indekse, kao i situacija u 2021. godini, odnosi se na ovaj indeks.

Zbog pandemije koju je uzrokovao COVID-19, gospodarstva svih zemalja su se preusmjerila prema digitalnoj sferi, posebno u SAD-u koji se smatra globalnim gospodarskim liderom. To znači da su dionice kompanija koje se bave digitalnom transformacijom i softverskim rješenjima doživjele najveći rast. Međutim, rast vrijednosti tih dionica se nije odrazio na DJIA30 indeks jer te kompanije nisu dio tog indeksa.

Unatoč mnogim različitim odgovorima na pitanje kako COVID-19 utječe na tržište dionica, došlo je do jednog značajnog utjecaja. Investitori su postali puno selektivniji u svom pristupu ulaganju, fokusirajući se na industrije i sektore koji mogu imati koristi od "nove normalnosti", dok izbjegavaju druge. Također, pandemija je otvorila mogućnosti za ubrzani institucijski razvoj, kako na financijskim tržištima, tako i u ostalim segmentima gospodarstva (Buterin, V., 2020, 2015; Buterin, D, et al. 2023).

Ovaj pristup ulaganju može se podijeliti u tri glavne kategorije: najbolje dionice za korištenje kod kuće, najbolje dionice za rad od kuće i najbolje dionice tvrtki koje razvijaju cjepiva protiv COVID-19.

4.1.1. Dionice za ostati kod kuće u novom normalnom

U svijetu epidemije COVID-19, vlade su uvele razna ograničenja kako bi spriječile širenje virusa. Mnogi su ljudi poslani kućama na čekanje dok su se drugi morali navikavati na rad od kuće. Zbog tog mentaliteta "kuće" neke su dionice postale vrlo privlačne za ulagače.

1. Netflix Inc (#NFLX)

Tijekom pandemijskog lockdowna, Netflix je privukao 16 milijuna novih korisnika koji su odlučili iskoristiti internetski streaming TV emisija i filmova kako bi si ispunili vrijeme. Povećanje broja novih pretplatnika gotovo se udvostručilo u odnosu na rast potražnje koji je zabilježen u posljednjem tromjesečju 2019. Iako su ograničenja lockdowna utjecala na prekid produkcije filmova, cijene dionica tvrtke su i dalje rasti jer investitori vjeruju da će sve više ljudi raditi ili ostajati kod kuće.

Grafikon 2. Izvor: Admiral Markets MetaTrader 5, Mjesečni – raspon podataka: od 1. veljače 2002 do 23 lipnja 2020



Izvor: Tržište dionica u korona krizi, dostupno na:

<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/shares/trziste-dionica-u-korona-krizi> (07.03.2023.)

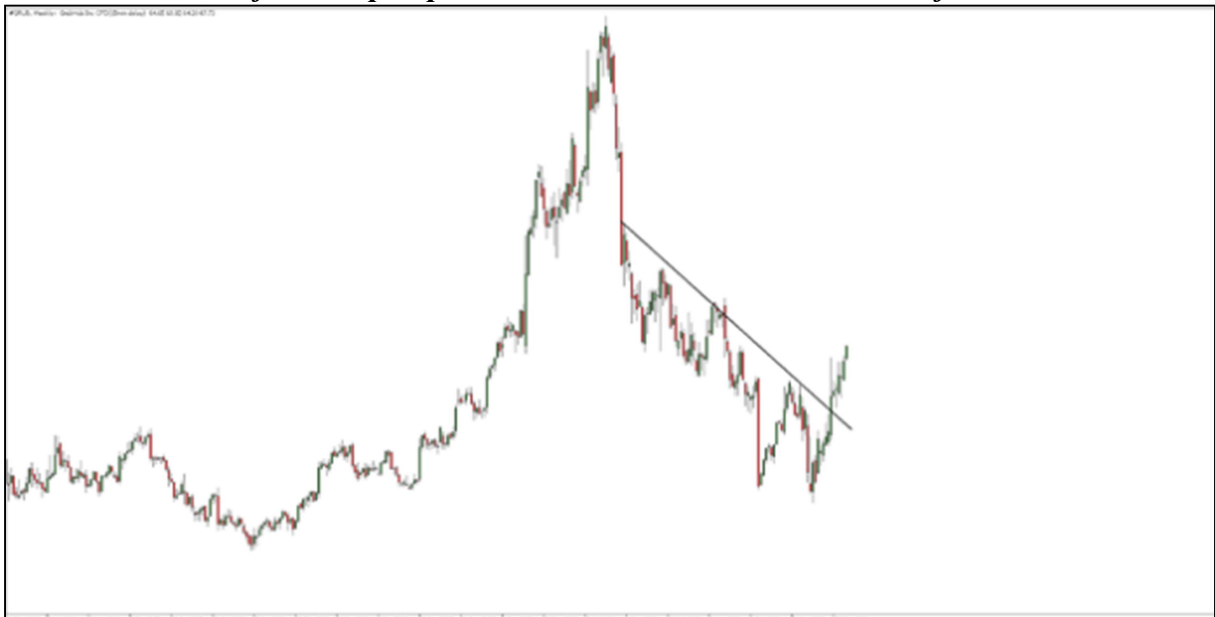
Gledajući dugoročni tjedni grafikon cijena dionica Netflix-a, primjećuje se očiti uzlazni trend, s posebno vidljivim rastom u nedavnom razdoblju. Od sredine 2019. godine, cijena dionica ove tvrtke neprestano raste.

Usprkos sve većoj konkurenciji u području streaminga s Disneyem i Appleom, ulagači vjeruju da je Netflix u dobroj poziciji da prebrodi utjecaj COVID-19 što objašnjava rastuće cijene dionica.

2. GrubHub Inc (#GRUB)

GrubHub pruža svoju uslugu dostave u preko 350 tisuća restorana diljem Sjedinjenih Država. Među navedenim restoranima nalaze se veliki lanci poput Subwaya, McDonald'sa i Wendy'sa, ali i manji restorani u vlasništvu lokalnih poduzetnika koji zapravo čine više od 80 posto ukupnog poslovanja. Investitori su već u ranoj fazi počeli ulagati u GrubHub zato što se očekuje da će tijekom razdoblja ograničenja kretanja ljudi puno češće naručivati dostavu hrane iz svojih omiljenih restorana.

Grafikon 3. *Tjedni raspon podataka dionice GrubHub: od 30. ožujka 2014 do 23*



Izvor: Tržište dionica u korona krizi, dostupno na:

<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/shares/trziste-dionica-u-korona-krizi> (07.03.2023.)

Uber je već u veljači 2020. godine krenuo u pokušaj preuzimanja GrubHuba, svog američkog konkurenta. Međutim, zbog regulatornih poteškoća nisu uspjeli u svojoj zamisli. Umjesto toga, europska aplikacija za dostavu hrane Just Eat Takeaway postigla je dogovor o kupnji GrubHuba iz Chicaga za 7,3 milijarde dolara, stvarajući tako svjetskog lidera u internetskoj isporuci hrane.

U prethodnom grafikonu jasno se vidi rast cijene dionica GrubHuba u 2020. godini. Prije toga, cijena dionice bila je u jasnom silaznom trendu.

Učinak pandemije na tržištu je Doveo je do toga da su ulagači ponovno počeli ulagati u dionice GrubHub-a, što bi moglo biti profitabilan preokret za kompaniju. Među ostalim tvrtkama u sektoru "boravka kod kuće" nadziru se:

- Facebook (#FB), koji tada ima više od 2,6 milijardi aktivnih korisnika, što je veće od očekivanja tržišta, uz porast od više od 10% u odnosu na prethodnu godinu.
- Amazon (#AMZN), koja nudi niz usluga prilagođenih onima koji ostaju kod kuće. To uključuje ne samo internetsku dostavu hrane i kućanskih potrepština, već i uslugu streaminga Amazon Prime, kao i Audible i Kindle usluge.
- Activision Blizzard (#ATVI), profitira od porasta broja ljudi koji ostaju kod kuće zbog sve većeg broja ljudi koji okreću video igrama. Video igre se sada igraju na rekordnim razinama.

U svibnju 2020. godine, tvrtka je ne samo nadmašila očekivanja u pogledu prihoda, već su svi njezini zaposlenici radili od kuće, što nas dovodi do sljedeće kategorije. (Admiral Markets, 05.02.2021.).

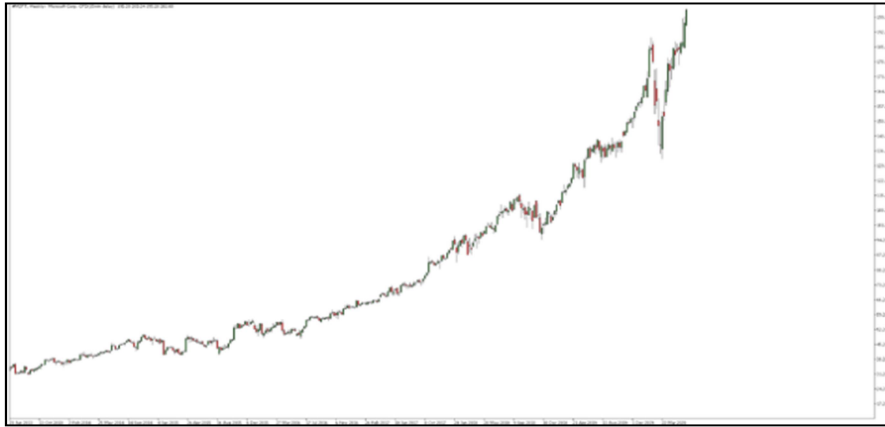
4.1.2. Dionice za rad od kuće u novom normalnom

Rad od kuće se povećao tijekom pandemije jer su tvrtke bile prisiljene pronaći nove načine poslovanja. Mnoge tvrtke su se uspješno prebacile na potpun rad iz domova, pripremajući se za novu normalu. Dok su tvrtke poput Zoom-a očito profitirale od ovog prelaska, postoje i druge koje su imale još bolje rezultate, no o njima se manje raspravlja u financijskim medijima.

1. Microsoft Corp (#MSFT)

Microsoft je bio inovativan u pružanju IT i softverskih rješenja globalnim tvrtkama. Međutim, u proteklih deset godina, tvrtka se podvrgla drastičnoj transformaciji svojeg proizvodnog asortimana. Prebačaj s tradicionalnih Office proizvoda na cloud rješenja pod nazivom Office 365, pomogao je u uvođenju proizvoda kao što je Microsoft Teams. Ovo je ugledna tvrtka koja bi, neovisno o ekonomskoj situaciji, mogla nastaviti s uspješnim poslovanjem.

Grafikon 4. Tjedni raspon podataka Microsoft dionice: siječanj 2013. – lipanj 2020.



Izvor: Tržište dionica u korona krizi, dostupno na:

<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/shares/trziste-dionica-u-korona-krizi> (07.03.2023.)

U dugoročnom, tjednom grafikonu (grafikon 4) cijena Microsoftovih dionica, jasno se vidi povećanje. Unatoč nekoliko manjih padova, ova tvrtka se pokazala izdržljivom u pogledu zadovoljavanja potreba većine tvrtki i kućnih korisnika koji koriste Microsoftove proizvode. Uz činjenicu da korisnici sada mogu pristupiti Microsoftovim proizvodima preko cloud rješenja, tvrtka se pozicionirala kao dobra opcija u situaciji kada je potreban rad na daljinu.

2. DocuSign Inc (#DOCU)

DocuSign je vodeća tvrtka kada je riječ o tehnologiji elektroničkog potpisa, koja omogućuje tvrtkama pripremu i izvršenje sporazuma i ugovora. Sva rješenja koja tvrtka nudi su bazirana na cloud tehnologiji, što čini njihove proizvode idealnima za one koji rade od kuće. IPO tvrtke se dogodio tek 2018. godine, i od tada se cijena njezinih dionica značajno povećala, što se jasno vidi na sljedećem grafikonu.

Grafikon 5. Tjedni raspon podataka DocuSign dionica: travanj 2018. – lipanj 2020.



Izvor: Tržište dionica u korona krizi, dostupno na:

<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/shares/trziste-dionica-u-korona-krizi> (07.03.2023.)

DocuSign je vodeća tvrtka u tehnologiji elektroničkog potpisa i omogućuje tvrtkama pripremu i izvršenje sporazuma i ugovora. Sva rješenja koja tvrtka nudi bazirana su na cloud tehnologiji, što ih čini idealnima za one koji rade od kuće. Gledajući dugoročni tjedni grafikon cijena dionica tvrtke, jasno se vidi da je tvrtka i prije pojave COVID-19 poslovala dobro. Međutim, nakon pojave pandemije, cijena dionica tvrtke porasla je i trenutno se trguje na rekordnoj razini.

Ostale tvrtke koje treba spomenuti u sektoru rada od doma uključuju:

- Dropbox (#DBX) bila je jedna od originalnih tvrtki koja nudi usluge cloud pohrane i dijeljenje datoteka. Iako je konkurencija Microsofta, Googlea i Amazona narušila njegov tržišni udio, tvrtka i dalje ima više od 600 milijuna korisnika, iako s nesigurnom cijenom dionica.
- Atlassian (#TEAM) sa sjedištem u Australiji, nudi alate za praćenje projekata i produktivnosti koje koriste mnoge različite tvrtke. Tvrtka je poznata po svojim Trello i JIRA platformama. S godišnjim rastom zarade od oko 38% u posljednjih pet godina, to je dobro pozicionirana dionica rada na daljinu.

Citrix Systems (#CTXS) nudi softversko rješenje koje omogućuje radnicima daljinski pristup sustavima tvrtke, kroz virtualne privatne servere, rješenja za pohranu i dijeljenje datoteka. Cijena dionica tvrtke bila je uspješna i prije pandemije COVID-19, a zbog sve veće potražnje za njihovim softverom, njihove dionice bi mogle biti isplativ izbor za investitore

koji traže kompaniju koja se uspješno prilagođava novom normalnom radu od kuće. Međutim, događaji su učvrstili njihovu poziciju tržišnog lidera u daljinskom radu (Admiralmarkets, 05.02.2021.).

4.1.3. Dionice COVID-19 cjepiva

Jedna od posljedica nove normalnosti, uslijed pandemije COVID-19, je činjenica da mnogi stručnjaci i farmaceutske tvrtke pokušavaju pronaći cjepivo koje će suzbiti i zaustaviti širenje virusa. Mnoge zemlje i organizacije ulažu veliki napor u ovaj napor, a dolazak cjepiva smatra se ključnim za povratak u normalan život i prekid globalne krize koju je izazvao virus.

Farmaceutski i biotehnički sektor privlači mnoge investitore zbog potrage za cjepivom protiv COVID-19, no treba imati na umu da je ovaj sektor izrazito nestabilan. Primjerice, Inovio Pharmaceuticals je početkom godine imao niske cijene dionica, ali su se u 2020. udvostručile. Kako bi se uspješno trgovalo ovako volatilnim dionicama, ključ je upravljanje rizikom.

1. Inovio Pharmaceuticals (#INO)

Na početku godine, cijene dionica Inovio Pharmaceuticals su bile oko 3 USD po dionici. Međutim, kompanija je izazvala veliko uzbuđenje među investitorima kada je najavila svoju ambicioznu želju da do kraja godine dostavi milijun cjepiva. Dionice su doživjele snažan rast 23. lipnja nakon što je objavljeno da je Ministarstvo obrane odobrilo financiranje u iznosu od 71 milijuna dolara za proizvodnju ručnog uređaja za upravljanje tvrtkinim eksperimentalnim COVID-19 cjepivom, koje se trenutno nalazi u prvoj fazi kliničkog ispitivanja. Cijena dionica je tada dosegla gotovo 18 USD.

Grafikon 6. Mjesečni raspon podataka INO dionice: od 1. veljače 2002. do 23 lipnja 2020.



Izvor: Tržište dionica u korona krizi, dostupno na:

<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/shares/trziste-dionica-u-korona-krizi> (07.03.2023.)

Ostale tvrtke koje treba spomenuti u sektoru dionica cjepiva protiv COVID-19 uključuju:

- Regeneron Pharmaceuticals (#REGN) početkom veljače najavio je razvoj novog kandidata za cjepivo i liječenje. Tvrtka je započela suradnju sa Sanofijem i od tada su pokrenula fazu dva i tri ispitivanja u Njemačkoj, Španjolskoj, Kanadi i Rusiji, između ostalih.
- Moderna Inc (#MRNA) brzo je pronašao potencijalnog kandidata za cjepivo nakon što ga je proizveo unutar dva dana nakon puštanja genetskog slijeda COVID-19. Iako je tvrtka započela ispitivanja prve faze u SAD-u već u veljači 2020., ispitivanja će trajati najmanje godinu dana (Admiral Markets, 05.02.2021.).

4.2. Trgovanje dionicama na hrvatskom tržištu

U nastavku ovoga rada analizirat će se kretanje dionica i burzovnih indeksa na hrvatskom tržištu tijekom kriznih situacija u gospodarstvu. Prva krizna situacija koja će se analizirati je gospodarska kriza iz 2008. godine koja je poharala svjetsko gospodarstvo, a također i hrvatsko. Osim toga, bit će analizirano i tržište dionica i burzovnih indeksa u Hrvatskoj u 2020. godini, kada se svijet suočava s pandemijom nevjerojatnih razmjera koja je snažno utjecala na gospodarstvo. Cilj ovog rada je istražiti kako su dionice i burzovni indeksi na hrvatskom tržištu reagirali na ove dvije velike krize te dati uvid u posljedice koje su ove krize imale na tržište dionica u Hrvatskoj.

4.2.1. Trgovanje dionicama za vrijeme gospodarske krize u 2008. godini

Godina 2008. označila je tešku gospodarsku krizu koja nije zaobišla Hrvatsku. Usprkos poduzetim mjerama vlasti, ova kriza se pokazala kao ozbiljna recesija koja je utjecala na sve sudionike tržišta kapitala. Burzovni promet u toj godini smanjio se za gotovo četvrtinu u odnosu na prethodnu godinu, a cijene gotovo svih dionica zabilježile su značajan pad od 40% do 90%. Unatoč tome, godišnji izvještaji pokazuju da je 2008. bila aktivnija godina u odnosu na prethodnu. Zabilježen je gotovo 50% porast individualnih transakcija što ukazuje na češće, iako manje trgovanje.

Unatoč padu burzovnog prometa u 2008. godini, redoviti godišnji promet dionica nadmašio je iznos od 17 milijardi kuna. Iako to nije doseglo rekordnih vrijednosti iz 2007. godine, to je ipak znatno više nego što je zabilježeno u 2006. godini. Među najtrgovanijim dionicama u prvih 20 nalazi se i dionica HT-a koja se pokazala kao najlikvidnija dionica s najboljim burzovnim rezultatima i najmanjim padom cijene u toj godini.

Kraj godine, točnije prosinac, ponovo je donio veliki rast cijena dionica i službenog burzovnog indeksa (+7,2%), ali budući da samo tri od ukupno dvanaest mjeseci 2008. mogu pohvaliti s rastom indeksa (svibanj +5,15% i srpanj +1,4%) (Zagrebačka burza, 01.02.2021.).

Prema pravilniku Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (Hanfa), u razdoblju od početka 2008. godine do rujna te godine zabilježeno je 700 obustava trgovanja na Zagrebačkoj burzi. Od tog broja, 365 obustava odnosilo se na dionice čije su cijene bile u visokom rastu, dok je 335 obustava bilo zbog pada cijena dionica. Obično se radilo o dionicama s manje ili slabije razvijenom trgovinom. Zdenka je bila dionica koja je zabilježila najviše obustava u toj godini zbog pada cijena, i to 14 obustava, dok je dionica Arena Turist zabilježila deset obustava trgovanja.

U prvih šest mjeseci 2008. godine, dionice Zdenke ostvarile su promet od 1,8 milijuna kuna, dok je u kolovozu zabilježen promet od samo 310 tisuća kuna. Najlikvidnije dionice nisu toliko podložne obustavama jer imaju veću likvidnost, dok se manje likvidne dionice često susreću s obustavama trgovanja. Povećani broj obustava trgovine može se pripisati i činjenici da kada se likvidnost na burzi smanjuje, fluktuacija ili volatilnost cijena dionica postaje veća. Najvećim dijelom, povećana volatilnost na hrvatskom tržištu rezultat je činjenice da Hrvatska tržište kapitala još uvijek nije potpuno razvijeno, ali u uvjetima

nesigurnosti na globalnom tržištu, i brojne razvijene burze suočavaju se s povećanom volatilnošću na tržištima.

Dionica Optime zabilježila je osam obustava trgovanja zbog pada cijene, dok su čak 11 obustava bile zbog rasta vrijednosti dionice. U razdoblju do lipnja 2008. godine, promet dionicom Optime bio je 16,2 milijuna kuna, dok je tokom kolovoza taj iznos iznosio svega 729 tisuća kuna. Na trećem mjestu rang-liste dionica čije je trgovanje zbog rasta obustavljeno je Sunčani Hvar s ukupno 11 obustava, dok je ista dionica bila u obustavi trgovanja 6 puta od početka godine zbog previsokog rasta cijene.

Sa stajališta investitora koji ulaže isključivo na domaćem tržištu kapitala, odnosno činjenice da se na Zagrebačkoj burzi ne trguje izvedenicama niti je dopušten 'short selling', povećana volatilnost zanimljiva je onima koji se klade na porast cijene određenog vrijednosnog papira, dok se iz pada cijene ne može direktno ostvariti profit" (Bašić, 2008.).

Tablica 1. Tržišna kapitalizacija u milijunima kuna

		2007.	2008.	% promjene
Redovni promet				
	Dionice	22.000.74.040	16.842.297.729	-23,40%
	Obveznice	758.511.252	398.108.078	-47,50%
	Prava	49.272.754	24.962.556	-49,30%
	Zapisi	2.146.510	15.862.492	639,00%
Blok promet		495.755.012	943.693.359	90,40%
Prijavljeni promet		4.129.608.776	1.152.561.558	-72,10%
Institucionalni promet		39.051.896.877	11.686.576.471	-70,10%
Sveukupni promet		66.487.938.222	31.064.062.243	-53,30%
Redovni volumen				
	Dionice	33.424.582	34.362.951	2,80%
	Obveznice	592.079.154	321.858.414	-45,60%
	Prava	34.720.072	16.776.902	-51,70%
	Zapisi	2.200.000	17.108.000	677,60%
Blok volumen		362.515	1.694.743	367,50%
Prijavljeni volumen		2.145.970.872	454.640.300	-78,80%
Institucionalni volumen		24.611.136.829	6.055.589.011	-75,40%
Sveukupni volumen		27.419.894.024	6.902.030.321	-74,80%
CROBEX		5.239,00	1.722,25	-67,10%
CROBIS		96,48	90,62	-6,10%
Ukupni broj transakcija		519.240	758.164	46%
Broj aktivnih vrijednosnih papira		376	372	-1,10%
Broj dana trgovanja		247	249	0,80%
Tržišna kapitalizacija				
	Dionice	352.238,30	142.064,10	-59,70%
	Obveznice	41.696,20	34.973,10	-16,10%
	Ukupno	393.934,50	177.037,20	-55,10%
Broj uvrštenih dionica				
	Službeno tržište	14	16	14,30%
	Redovno tržište	9	10	11,10%
	Tržište JDD	248	234	-5,60%
	Usporedno tržište	112	117	4,50%
Prosječni dnevni				
	Turnover	269.181.936	124.755.270	-53,70%
	Volume	111.011.717	27.718.997	-75,00%
	Broj transakcija	2.102	3.045	44,90%

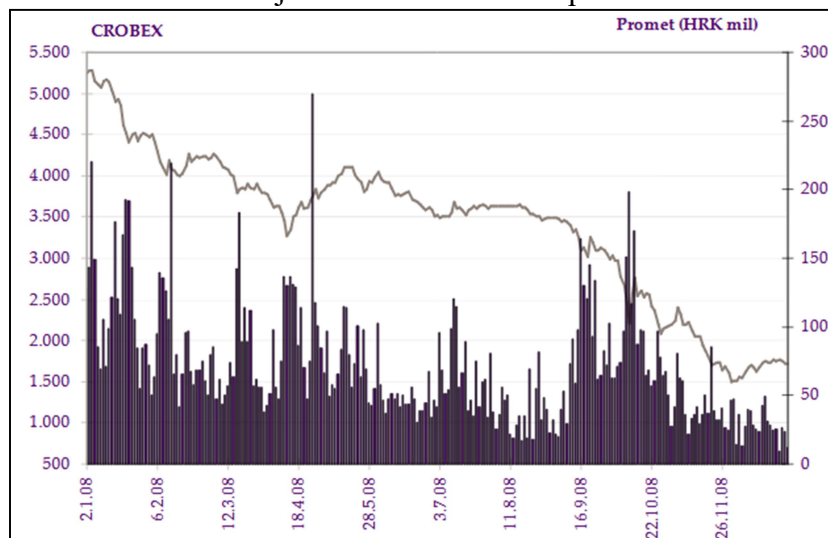
Izvor: Autor, travanj 2023.

Iz tablice je vidljivo da je tržišna kapitalizacija u milijunima kuna za 2008. godinu te usporedba s prethodnom 2007. godinom. Iako je promet dionicama u 2008. godini iznosio 16.842.297.729 kuna, to predstavlja pad od jedne četvrtine u odnosu na prethodnu godinu kada je iznosio 22.000.747.040 kuna. Čak i veći pad bilježi promet dionica koji se smanjio gotovo za 50%, s 758.511.252 kuna u 2007. godini na 398.108.078 kuna u 2008. godini.

Trgovanje zapisima u 2008. godini bilježilo je značajan rast u odnosu na prethodnu godinu. Iz iznosa od 2.146.510 kuna u 2007. godini, trgovanje tim vrijednosnim papirima poraslo je za čak 639% u 2008. godini i iznosilo je 15.862.492 kuna. Sveukupni promet na tržištu kapitala u 2008. godini zabilježio je pad od 50% u odnosu na prethodnu godinu. Volumen dionica na tržištu kapitala povećao se s 33.424.582 kuna u 2007. godini na 34.362.951 kuna u 2008. godini, što predstavlja povećanje od 2,8%. S druge strane, volumen obveznica u istom razdoblju zabilježio je pad s 592.079.154 kuna u 2007. godini na 321.858.414 kuna u 2008. godini, što predstavlja smanjenje za 45,6%. U istom broju aktivnih dana trgovanja između dva razdoblja, vrijednost tržišnog indeksa CROBEX© u 2008. godini smanjila se za 67,1% u odnosu na 2007. godinu, spuštajući se s 5.239,00 kuna na 1.722,25 kuna. S druge strane, burzovni indeks CROBIS© u istom razdoblju bilježi povoljnije rezultate, smanjujući se samo za 6,1%.

Grafikon broj 7 prikazuje mjesečno kretanje indeksa CROBEX tijekom krizne 2008. godine. Iz tog grafikona vidljivo je da je gospodarska kriza koja je 2008. godine pogodila hrvatsko gospodarstvo utjecala na trgovanje dionicama na Zagrebačkoj burzi, a vrijednosti burzovnog indeksa CROBEX su iz mjeseca u mjesec strmoglavile.

Grafikon 7. Kretanje indeksa CROBEX i prometa dionicama



Izvor: Zagrebačka burza, dostupno na: <https://zse.hr/UserDocsImages/docs/services/indices/2020-10-08-ZSE-Priru%C4%8Dnik%20za%20indekse.pdf> (05.03.2023.)

U idućoj tablici se prikazuje promet dionica, obveznica i prava za 2008. godinu. Promet dionicama je bilježio konstantan pad tijekom mjeseci, s iznosom od 2.710,60 kuna u siječnju, do 614,60 kuna u prosincu, s udjelom od 57,3% ukupnog prometa. Promet obveznicama je također bio u istoj situaciji, s prometom od 3.184,20 kuna u siječnju, do 463,50 kuna u prosincu, s udjelom od 42,7% ukupnog prometa za 2008. godinu. U međuvremenu, promet prava je bilježio trend rasta početkom godine, s najvećim porastom u svibnju, nakon čega je pao na nulu i zadržao se na tom nivou do kraja godine. Promet pravom u 2008. godini činio je 0,1% ukupnog prometa iste godine.

Tablica 2. Promet tijekom 2008. godine

Mjesec	Dionice		Obveznice		Prava		Ukupni promet
	Promet	Udjel %	Promet	Udjel	Promet	Udjel %	
siječanj	2.710,60	46	3.184,20	54	0,00	0	5.894,80
veljača	1.852,10	53,2	1.626,40	46,7	1,30	0	3.479,80
ožujak	1.519,30	54,6	1.263,90	45,4	0,00	0	2.783,10
travanj	2.091,50	75,5	679,00	24,5	0,80	0	2.771,40
svibanj	1.388,70	72,9	493,30	25,9	22,70	1,2	1.904,80
lipanj	978,80	58,7	687,90	41,3	0,00	0	1.666,70
srpanj	1.442,00	69,5	631,90	30,5	0,00	0	2.074,00
kolovoz	708,50	48,3	757,30	51,7	0,00	0	1.465,80
rujan	1.709,40	62,2	1.038,10	37,8	0,00	0	2.747,40
listopad	1.919,20	46,3	2.228,00	53,7	0,00	0	4.147,30
studeni	851,20	81	199,50	19	0,00	0	1.050,70
prosinac	614,60	57	463,50	43	0,10	0	1.078,20
Ukupno	17.786,00	57,3	13.253,10	42,7	25,00	0,1	31.064,10

Izvor: Autor, travanj 2023.

Na službenom tržištu Republike Hrvatske 2008. godine bilo je dostupno šesnaest različitih dionica koje su prometovale u toj godini. Najprometnija među njima je bila dionica ATGR-R-A koja je zabilježila 295.974.329,00 kuna prometa, završivši godinu s cijenom od 461,00 kuna i padom cijene od 47,4% od početka godine. Dionica CROS-P-A je tokom 2008. zadržavala vrlo nisku cijenu koja je dosegla samo 3.211,12 kuna, no njezina najviša vrijednost bila je 16.000,00 kuna.

Godinu je završila s cijenom od 4.959,99 kuna, što predstavlja pad cijene od 69,00% na godišnjoj razini. Dionica CROS-R-A je također bilježila vrlo velik pad cijene tijekom 2008. godine te je zabilježila pad u visini od 82,1%, s najnižom cijenom od 2.500,00 kuna i najvišom cijenom od 17.299,00 kuna. Krajem godine, dionica je imala cijenu od 3.161,00 kuna. Dionica HT-R-A je ostvarila promet u iznosu od 2.402.155.377 kuna i doživjela pad cijene u iznosu od 43,5%, s konačnom cijenom od 199,22 kuna. Dionica IGH-R-A je tokom 2008. godine zabilježila najnižu cijenu od 2.810,00 kuna i najvišu cijenu od 15.200,00 kuna, što predstavlja godišnji pad cijene od 72,40%.

Tablica 3. Cijene i promet dionica u kunama

	Najviša	Najniža	Zadnja	Datum zadnje	Promjena cijene (%)	Promet
ATGR-R-A	938,99	361,00	461,00	31.12.2008	-47,4	295.974.329
CROS-P-A	16.000,00	3.211,12	4.959,99	31.12.2008	-69,00	12.268.624
CROS-R-A	17.299,00	2.500,00	3.161,00	31.12.2008	-82,1	61.474.677
HT-R-A	356,00	186,31	199,22	31.12.2008	-43,5	2.402.155.377
IGH-R-A	15.200,00	2.810,00	3.650,00	31.12.2008	-72,40	1.032.898.467
INA-R-A	3.199,00	1.036,00	1.149,97	31.12.2008	-58,7	1.769.822.306
INGR-R-A	370,00	55,07	76,00	31.12.2008	-78,9	590.195.871
ISTT-R-A	480,00	313,99	354,00	31.12.2008	-21,3	52.553.724
MDKA-R-A	23.699,00	5.001,00	8.900,00	29.12.2008	-53,20	27.336.856
MGMA-R-A	308,00	62,00	84,00	31.12.2008	-72,2	82.910.674
OPTE-R-A	288,00	52,02	66,75	22.12.2008	-74,8	32.456.898
PLVA-R-A	1.000,00	710	770,00	22.12.2008	-9,4	48.401.403
PODR-R-A	514,00	237,00	261,00	31.12.2008	-48,8	375.504.024
VART-R-1	250,00	53,01	67,48	23.12.2008	-71,6	10.435.846
VERN-R-A	110,00	61,00	80,79	31.12.2008	-22,9	149.307.568
VIRO-R-A	1.708,00	210,00	349,98	31.12.2008	-78,5	258.831.898

Izvor: Autor, travanj 2023.

Dionica INA-R-A završila je 2008. godinu s cijenom od 1.149,97 kuna, što predstavlja pad od 58,7%, dok joj je promet iznosio 1.769.822,306 kuna. Jedan od najvećih padova u cijeni tijekom 2008. godine je zabilježila dionica INGR-R-A s padom od čak -78,9%, a najniža i najviša cijena ove dionice bile su 55,07 i 370,00 kuna. Dionica ISTT-R-A ostvarila je promet od 52.553.724,00 kuna te godinu završila s cijenom od 354,00 kuna. Najviša cijena dionice u 2008. godini bila je za dionicu MDKA-R-A sa iznosom od 23.699,00 kuna, ali je završila godinu s cijenom od 8.900,00 kuna i padom sukladno tome od 53,20%.

Dionica PLVA-R-A je ostvarila promet od 48.401.403,00 kuna, s najnižom cijenom od 710,00 kuna i najvišom cijenom od 1.000,00 kuna. Završila je godinu s cijenom od 770,00 kuna i padom cijene od 9,4%. Na dan 31.12.2008. dionica PODR-R-A imala je cijenu od 261,00 kuna s padom od čak 48,8%, a promet u toj godini iznosio je 375.504.024,00 kuna.

4.2.2. Hrvatsko gospodarstvo u 2020. godini

Pozitivni trendovi na hrvatskom tržištu kapitala u 2019. godini nagovještavali su sličan uspjeh i u 2020. godini, no malo tko je mogao predvidjeti nevjerojatan niz događaja koji će se odvijati u godini koja je uslijedila. Iznenađna globalna pandemija neviđenih razmjera zabilježena je kao jedan od najtežih scenarija. Takvi događaji donijeli su nova pravila

poslovanja i izmijenili svakodnevicu, čineći sjećanje na život prije pandemije vrlo dalekim i mutnim. Kao dodatak tomu, dvije serije potresa u Hrvatskoj stvorile su dodatnu dimenziju izazova u 2020. godini.

Iako su se događaji koji su zahvatili svijet u 2020. godini činili nezamislivima i izazovnim, domaće tržište kapitala je pokazalo iznimnu robusnost i otpornost te se ne samo da se održalo, nego je i napredovalo kroz izdanja novih dionica, investicijske proizvode, unaprjeđenje usluga i druge korake koji su značajno poboljšali kvalitetu i učinkovitost tržišta, te pružili bolje usluge za sve njegove sudionike.

U ožujku 2020. Zagrebačka burza se pridružila više od 90 svjetskih burzi koje su simboličnim zvukom zvona označile početak trgovanja povodom Međunarodnog dana žena, kako bi se skrenula pažnja na važnost poslovnog sektora u ostvarivanju ravnopravnosti spolova, postizanju ciljeva održivog razvoja i podizanju svijesti o načelima osnaživanja žena. Ovom događaju prisustvovao je predsjednik Republike Hrvatske Zoran Milanović.

Brojna druga događanja, bilo fizički ili virtualno, privukla su više od 900 pojedinaca koji su razmjenjivali znanja i iskustva te doprinosili izgradnji mreže dionika važnih za kvalitetno funkcioniranje tržišta kapitala. Investicijske konferencije koje su okupile više od 200 pojedinaca povezivale su investitore i analitičare s izdavateljima i omogućile platformu za razmjenu informacija, naglašavajući važnost pravodobnog informiranja i izvještavanja u kriznim vremenima.

Zagrebačka burza uspješno je prošla godišnji akreditacijski proces za lokalnog operatera LEI oznaka od strane Globalne LEI zaklade (GLEIF), što je još jednom potvrdilo kvalitetu navedene usluge. Burza je ovlaštena za izdavanje LEI oznaka subjektima registriranim u 12 zemalja, upravlja s više od 1.200 LEI oznaka i kontinuirano ispada među najboljim operaterima LEI oznaka u svijetu, prema mjesečnim izvješćima o kvaliteti podataka koje objavljuje GLEIF. Četiri poduzeća koja su uvrštena na Zagrebačku burzu - AD Plastik, Arena Hospitality Group, Ilirija i Zagrebačka burza - odabrana su za sudjelovanje u programu Europske banke za obnovu i razvoj (EBRD), kojemu je cilj povećanje javne dostupnosti analitičkih materijala za mala i srednja poduzeća uvrštena na regionalne burze. Program se u potpunosti slaže s ciljevima Akcijskog plana za izgradnju unije tržišta kapitala Europske komisije, koji naglašava važnost olakšavanja pristupa financiranju, uključujući rizični kapital, osobito za mala i srednja poduzeća, kao jedno od pet prioritarnih područja za razvoj tržišta.

Uz to, vodeće tržište Zagrebačke burze dobilo je šestog izdavatelja, Hrvatski telekom d.d., a u tijeku godine na uređeno tržište uvršteno je ukupno 5 novih izdanja.

U srpnju 2020., Zagrebačka burza uvela je novi dionički indeks, CROBEX10tr, kao jedanaesti dionički indeks koji omogućava praćenje ukupnog prinosa. Ovaj novi indeks pruža više obradivih podataka i olakšava donošenje investicijskih odluka investitorima te omogućuje sveobuhvatnije i jednostavnije praćenje tržišnih kretanja.

Navedeni indeksi su prikladni za izdavanje strukturiranih proizvoda ili fondova, čiji se udjeli trguju na burzi, što je otvorilo put novom financijskom instrumentu na domaćem tržištu - ETF-ovima, koji su započeli s trgovanjem u studenom. To je bio prvi novi financijski instrument koji se pojavio nakon duljeg vremena.

Jedan od ETF-ova 7CRO vezan je uz CROBEX10tr (indeks 10 najlikvidnijih dionica Zagrebačke burze), a drugi 7SLO uz SBITOP (indeks 11 najlikvidnijih dionica Ljubljanske burze), čime se ulagateljima omogućuje da na vrlo jednostavan i troškovno efikasan način ulažu u eminentne hrvatske i slovenske kompanije. Izdavatelj ETF-ova je investicijsko društvo InterCapital Asset Management (ICAM) (Zagrebačka burza, 03.02.2023.).

4.2.3. Trgovanje dionicama u 2020. godini

Godina 2020. započela je solidnom trgovinskom statistikom u Hrvatskoj, nastavljajući trend vrlo dobre 2019., što će u konačnici pomoći kao amortizer za ono što slijedi. No, sumnje na prvi slučaj COVID-19 pozitivne osobe pojavile su se 24. veljače 2020., što je uzrokovalo gubitak vrijednosti CROBEX-a od gotovo 5% u samo jednom danu. Sutradan su sumnje potvrđene te se CROBEX suočio s dodatnim gubitkom u vrijednosti od gotovo 2%. U sljedećim tjednima došlo je do velike volatilnosti tržišta i izuzetno intenzivnog trgovanja s prosječnim dnevnim prometom od oko 30 milijuna kuna, što je otprilike 3 puta više nego što je uobičajeno. U tom je razdoblju zabilježeno i nekoliko većih korekcija indeksa.

Tijekom travnja, aktivnosti na tržištu počele su se smirivati, što se odrazilo na promet dionicama koji se prepolovio, ali i dalje bio značajno viši nego u siječnju (oko +50%). U svibnju i lipnju došlo je do dodatne stabilizacije tržišta i blagog oporavka vrijednosti indeksa i tržišne kapitalizacije. Iako je drugi dio godine imao manje uzbuđenja nego prvi, oporavak tržišta i dalje je bio nesiguran. Iako je u jednom trenutku došlo do korekcije indeksa od čak -30%, većina izgubljenog je povraćena na godišnjoj razini. Tijekom godine, promet unutar knjige ponuda i ukupni promet su porasli za otprilike +4,5%, dok je promet dionicama unutar

knjige ponuda bio čak +5,6% bolji nego prošle godine. Tržišna kapitalizacija se također poboljšala za gotovo +3%. Najveći rast tržišne kapitalizacije je zabilježen na Vodećem tržištu, što je dijelom posljedica pridruživanja Hrvatskog telekoma d.d. tom zahtjevnijem tržišnom segmentu. Broj transakcija na Vodećem tržištu je također zabilježio najveći porast (+124,3%).

Ulagачi su pokazali veliki interes za ETF-ovima, koji su se počeli trgovati sredinom studenog. U samo nekoliko trgovinskih tjedana, ostvarili su promet od gotovo 22 milijuna kuna i završili godinu s pozitivnim rezultatom. Unatoč korekcijama, indeksi su završili godinu zadovoljavajuće, osobito uzimajući u obzir cjelokupni kontekst godine i gubitke koji su se dogodili tijekom godine, a koji su do kraja godine većinom bili nadoknađeni.

Dio indeksa oslabio je između -7,5% i -10%, dok su CROBEX i CROBEXtr pali -13,8%, odnosno -12,5%. Pojedini indeksi godinu su zaključili značajnim plusom, primjerice CROBEXindustrija (+9,19%) te CROBEXkonstrukt (+61,74%). CROBEXturist rastao je neznatnih +0,60%, što je ipak dobro došla pozitivna simbolika za jedan od krizom najpogođenijih sektora, koji je u konačnici ostvario rezultate bolje od mnogih usporedivih tržišta te bolje od ranih prognoza (Zagrebačka burza., 03.02.2023.).

Tablica 4. Kretanje burzovnih indexa tijekom 2020. godine

Indeks	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	%	Promet
CROBEX	2.016,25	2.058,46	1.322,07	1.739,29	-13,79%	1.885.108.067
CROBEXtr	1.347,58	1.375,79	884,94	1.179,89	-12,50%	1.885.108.067
CROBEX10	1.198,50	1.223,16	812,59	1.087,81	-9,34%	1.579.203.982
CROBEX10tr	1.178,13	1.195,23	826,98	1.087,33	-7,49%	484.036.133
CROBEXprime	1.164,17	1.167,02	714,86	1.048,11	-9,97%	771.279.606
CROBEXplus	1.108,45	1.130,61	737,50	1.104,30	-0,40%	1.866.174.136
CROBEXindustrija	870,48	965,45	548,04	950,45	9,19%	324.532.518
CROBEXkonstrukt	431,38	830,94	277,78	698,94	61,74%	96.873.815
CROBEXnutris	687,56	801,43	511,39	623,36	-9,53%	286.638.338
CROBEXtransport	\	\	\	\	\	\
CROBEXturist	3.456,83	3.519,05	2.122,51	3.477,97	0,61%	434.896.393
CROBIS	115,56	115,80	110,43	112,36	-2,80%	25.040.891.148
CROBIStr	187,20	187,97	181,05	186,89	-0,16%	25.040.891.148

Izvor: Autor, travanj 2023.

Iz prethodne tablice se jasno može utvrditi kretanje cijena burzovnih indexa tijekom 2020. godine. CROBEX je zabilježio godišnji pad od 13,79% s najvišom cijenom od 2.058,46 kuna do najniže cijene od 1.739,29 kuna, uz godišnji promet od 1.885.108.067,00 kuna.

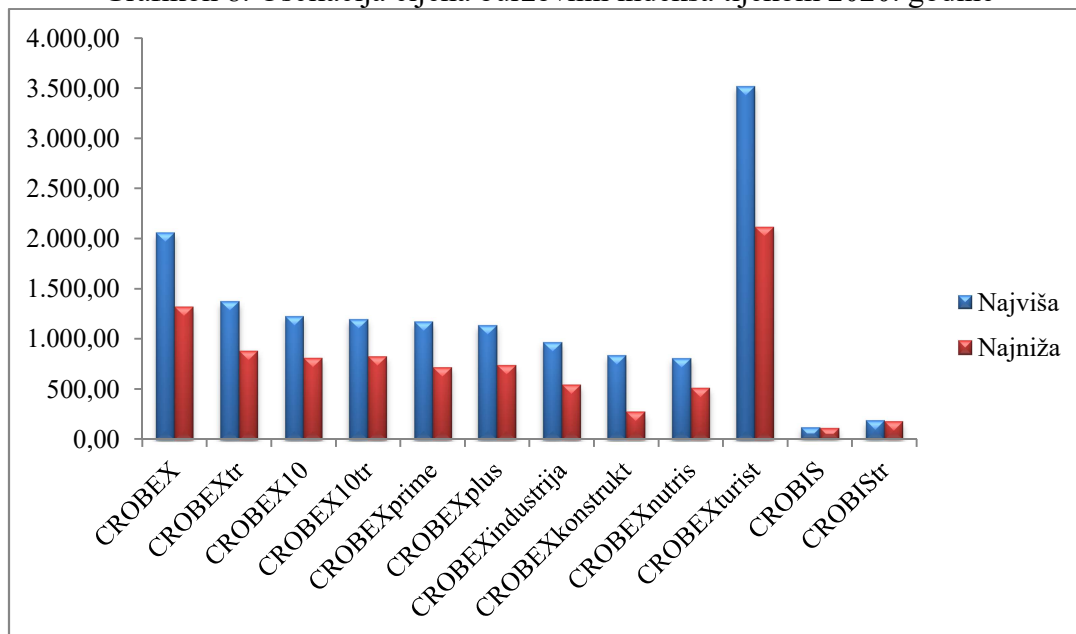
CROBEXtr je krenuo s početnom cijenom od 1.347,58 kuna te završio s cijenom od 1.179,89 kuna, što predstavlja pad od 12,50% na godišnjoj razini, uz isti promet od 1.885.108.067,00 kuna. Početna cijena CROBEX10 iznosila je 1.198,50 kuna, dok je posljednja cijena bila 1.087,81 kuna, što predstavlja godišnji pad od 9,34%.

Tijekom 2020. godine, CROBEX10tr je započeo godinu s cijenom od 1.178,13 kuna te ostvario promet od 484.036.133,00 kuna, ali je završio godinu s padom od 7,49% i cijenom od 1.087,33 kune. CROBEXprime je zabilježio godišnji promet od 771.279.606,00 kuna i pad od 9,97%, s početnom cijenom od 1.164,17 kuna koja je krajem godine spala na 1.048,11 kuna.

Tijekom godine, CROBEXplus je održao cijenu indeksa na istoj razini, s zaključnom cijenom od 1.104,3 kune i prometom od 1.866.174.136,00 kuna. Od tri indeksa koji su zabilježili pozitivan rast, indeks CROBEXindustrija je započeo godinu s cijenom od 870,48 kuna, ostvarivši rast od 9,19% i zaključnu cijenu od 950,45 kuna te promet od 324.532.518,00 kuna. Najveći rast tijekom godine, od 61,74%, zabilježio je CROBEXkonstrukt, koji je počeo s cijenom od 431,38 kuna te završio s cijenom od 698,94 kune i prometom od 96.873.815,00 kuna.

CROBEXnutris je zabilježio pad od 9,53% u odnosu na početnu cijenu u 2020. godini, koja je iznosila 687,56 kuna, s krajnjom cijenom od 623,36 kuna. Tijekom godine, CROBEXturist je ostvario promet od 434.896.393,00 kuna s gotovo nepromijenjenom cijenom indeksa na kraju godine, od 3.477,97 kuna. CROBIS je započeo godinu s cijenom od 115,56 kuna te je zabilježio pad od 2,80% na kraju godine uz promet od 25.040.891.148,00 kuna. CROBIStr je zabilježio pad cijene indeksa od samo 0,16%, s početnom cijenom od 187,20 kuna i krajnjom cijenom od 186,89 kuna, uz promet od 25.040.891.148,00 kuna. Prema grafikonu, CROBEX je zabilježio najnižu cijenu od 1.322,07 kuna i najvišu cijenu od 2.058,46 kuna tijekom godine, dok je najveća oscilacija u cijenama zabilježena kod indeksa sa najnižom cijenom, koji je varirao od 2.122,51 kuna do 3.519,05 kuna. CROBIS i CROBIStr su zabilježili najmanje oscilacije u cijeni tijekom godine.

Grafikon 8. Oscilacija cijena burzovnih indeksa tijekom 2020. godine



Izvor: Autor, travanj 2023.

Tablica 5. Top 10 dionica s najvećim porastom cijene

Redni broj	Oznaka	Izdavatelj	%	Promet
1	VIDU	VILLA DUBROVNIK d.d.	669,52%	184.981 kn
2	JDPL	JADROPLOV d.d.	529,83%	13.055.758 kn
3	SPVA	SPACVA d.d.	341,18%	56.795 kn
4	ULPL	ALPHA ADRIATIC d.d.	221,88%	3.600.754 kn
5	CTKS	CATEKS d.d.	187,50%	1.270.407 kn
6	ATPL	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	151,35%	173.787.693 kn
7	TKPR	TEKSTILPROMET d.d.	125,00%	1.035.064 kn
8	SAPN	Saponia d.d.	119,63%	17.277.856 kn
9	HTPO	HTP OREBIC d.d.	76,47%	41.859 kn
10	KBZ	AGRAM BANKA d.d.	76,00%	372.638 kn

Izvor: Autor, travanj 2023.

Na temelju prethodne tablice koja prikazuje 10 dionica s najvećim porastom cijene u 2021. godini, može se primijetiti da su dionice izdavatelja Villa Dubrovnik d.d. zabilježile izniman rast cijene od čak 669,52%, s prometom od 184.981 kn.

Nakon Villa Dubrovnik d.d., dionice Jadroplov d.d. slijede na drugom mjestu s prometom od 13.055.758 kn i porastom od 529,83% u 2021. godini. SPACVA d.d. zauzima treće mjesto s prometom od 56.795 kn i porastom od 341,18% u odnosu na prethodnu godinu. Na kraju, Agram banka d.d. ima promet od 372.638 kn i porast cijene od 76% u 2021. godini.

Tablica 6. Top 10 dionica s najvećim padom cijene u 2021. godini

Redni broj	Oznaka	Izdavatelj	%	Promet
1	DLKV	Dalekovod, d.d.	-86,51%	21.690.670 kn
2	HJDR	HOTELI JADRAN d.d.	-72,79%	20.543 kn
3	MGMA	MAGMA d.d.	-71,79%	33.034 kn
4	3MAJ	3. MAJ Brodogradiliste d.d.	-59,73%	1.390 kn
5	MRSK	MARASKA d.d.	-52,88%	29.291 kn
6	PTKM	PETROKEMIJA, d.d.	-51,54%	4.704.251 kn
7	DDJH	DURO DAKOVIC GRUPA d.d.	-50,12%	6.148.234 kn
8	HZVG	HOTELI ZIVOGOSCE d.d.	-45,71%	88.110 kn
9	BRNK	BRIONKA d. d.	-31,03%	34.455 kn
10	CRAL	Croatia Airlines d.d.	-30,00%	174.074 kn

Izvor: Autor, travanj 2023.

Dionica Dalekovod d.d. pod oznakom DLKV je u 2021. godini zabilježila pad cijene od 86,51% i ostvarila promet od 21.690.670 kuna, zbog čega se svrstava među 10 dionica koje su zabilježile najveći pad cijene u 2021. godini. Nakon nje, slijedi dionica Hoteli Jadran d.d. pod oznakom HJDR s padom cijene od 72,79% i godišnjim prometom od 20.543 kuna. COVID-19 pandemija vrlo je negativno utjecala na turizam u Hrvatskoj, što je utjecalo i na cijene dionica vezanih uz turizam, kao što je dionica Hoteli Jadran d.d. Nedostatak ili ograničenja putovanja i nedovoljan broj turista negativno se odrazilo na poslovanje turističkih tvrtki. Prema tomu, pad cijene dionica Hoteli Jadran d.d. u 2021. godini nije iznenađenje, kao ni pad cijena drugih dionica povezanih s turizmom. COVID-19 pandemija značajno je utjecala na gospodarstvo diljem svijeta, a utjecala je i na burzovna tržišta. Kao što se vidi na

primjerima Dalekovod i Hoteli Jadran d.d., niti jedna tvrtka nije imuna na negativne utjecaje takve globalne situacije.

Dionica izdavatelja Magma d.d. pod oznakom MGMA, uvrštena među redovne dionice Zagrebačke burze, zabilježila je promet od 33.034 kuna u 2021. godini, uz pad cijene od 71,79% u odnosu na prethodnu godinu. Dionica izdavatelja 3. MAJ Brodogradilište d.d. pod oznakom 3MAJ u 2021. godini ostvarila je promet od 1.390 kuna uz pad cijene od 59,73%, dok je dionica izdavatelja Maraska d.d. pod oznakom MRSK u istoj godini ostvarila promet od 29.291 kuna uz pad cijene od 52,88%. To su primjeri dionica koje su zabilježile pad cijene na Zagrebačkoj burzi u 2021. godini. Zbog raznih čimbenika, od poslovnih problema do vanjskih utjecaja, cijene dionica mogu zabilježiti oscilacije i padove, što povećava rizik za ulagače na burzama.

Dionica izdavatelja Petrokemija d.d., pod oznakom PTKM, ostvarila je promet od 4.704.251 kuna u 2021. godini, uz pad cijene od 51,54% u odnosu na prethodnu godinu. Dionica Đuro Đaković Grupa d.d. pod oznakom DDJH, u istoj godini, ostvarila je promet od 6.148.234 kuna uz pad cijene od 50,12%.

Dionica Hoteli Živogošće d.d. pod oznakom HVZG u 2021. godini zabilježila je promet od 88.110 kuna uz pad cijene od 45,71% u odnosu na prethodnu godinu, dok je dionica Brionka d.d. pod oznakom BRNK u istoj godini ostvarila promet od 34.455 kuna uz pad cijene od 31,03%. Dionica Croatia Airlines d.d. pod oznakom CRAL u 2021. godini ostvarila je promet od 174.074 kuna uz pad cijene od 30%. To su primjeri dionica koje su također zabilježile pad cijene na Zagrebačkoj burzi u 2021. godini. Ulaganje na burzama donosi određeni rizik, a pad cijene dionica izazov s kojim se ulagači moraju suočiti.

Tablica 7. Top 10 dionica s najvećim prometom

Redni broj	Oznaka	ISIN	Izdavatelj	Tržište	Zadnja	%	Promet
1	PODR	HRPODRRA0004	PODRAVKA d.d.	RP	632.00	30.31%	215,679,688
2	HT	HRHT00RA0005	HT d.d.	RP	185.50	2.20%	188,785,821
3	RIVP	HRRIVPRA0000	Valamar Riviera d.d.	RP	33.00	11.49%	182,001,948
4	ATPL	HRATPLRA0008	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	RR	372.00	151.35%	173,787,693
5	ADRS2	HRADRSPA0009	ADRIS GRUPA d.d.	RR	415.00	8.64%	113,421,871
6	ERNT	HRERNTRA0000	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	RR	1,840.00	22.67%	84,098,425
7	ATGR	HRATGRRA0003	ATLANTIC GRUPA d.d.	RP	1,680.00	25.37%	70,504,260
8	OPTE	HROPTERA0001	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	RO	5.20	-2.62%	52,715,373
9	KOEI	HRKOEIRA0009	KONCAR d.d.	RO	900.00	55.17%	52,101,645
10	ADPL	HRADPLRA0006	AD PLASTIK d.d.	RP	165.50	3.44%	48,342,627

Izvor: Autor, travanj 2023.

Dionica PODR izdavatelja Podravka d.d. ostvarila je najveći promet od 215,679,688 kuna u 2021. godini, sa porastom cijene od 30,31% u odnosu na prethodno razdoblje, a zadnja cijena iznosila je 632,00 kuna. Dionica HT izdavatelja HT d.d. u istoj godini ostvarila je promet od 188,785,821 kuna uz porast cijene od 2,20%, a zadnja cijena iznosila je 185,50 kuna. Dionica Valamar Riviera d.d. pod oznakom RIVP zabilježila je promet od 182,001,948 kuna u 2021. godini uz porast cijene od 11,49%, a zadnja cijena iznosila je 33,00 kuna.

Dionica Atlantska plovidba d.d. pod oznakom ATPL ostvarila je promet od 173,787,693 kuna u istoj godini uz izniman porast cijene od 151,35% u odnosu na prethodnu godinu, a zadnja cijena iznosila je 372,00 kune. To su primjeri dionica koje su zabilježile rast cijene i visok promet na Zagrebačkoj burzi u 2021. godini, što upućuje na interes ulagača u te tvrtke.

Dionica Adrisa Grupa d.d. pod oznakom ADRS ostvarila je promet od 113,421,871 kuna u 2021. godini uz porast cijene od 8,64% u odnosu na prethodnu godinu, a zadnja cijena iznosila je 415,00 kuna. Dionica Ericsson Nikola Tesla d.d. pod oznakom ERNT u 2021.

godini ostvarila je promet od 84,098,425 kuna uz povećanje cijene od 22,67% u odnosu na prethodnu godinu, a zadnja cijena iznosila je 1.840,00 kuna. To su primjeri dionica Adris Grupa i Ericsson Nikola Tesla d.d. koje su također zabilježile rast cijene i visok promet na Zagrebačkoj burzi u 2021. godini, što upućuje na interes ulagača u te tvrtke. Potencijalni razlozi iza ovakvog rasta mogu biti još bolje poslovanje tvrtki, budući planovi i strategije, dobri kvartalni ili godišnji izvještaji i drugi čimbenici koji utječu na percepciju ulagača o tvrtki i njezinoj budućnosti.

U 2021. godini, kompanija Atlantic Grupa ostvarila je promet od 70,504,260 kuna preko dionice ATGR koja je doživjela rast cijene od 25,37% u odnosu na prethodnu godinu, sa posljednjom cijenom od 1,680.00 kuna. S druge strane, dionica OPTE izdavatelja OT-Optima Telekom d.d. imala je promet od 52,715,373 kuna, ali je doživjela pad cijene od 2,62% u odnosu na prošlu godinu, sa posljednjom cijenom od 5.20 kuna. Tijekom 2021. godine, dionica KOEI izdavatelja Končar d.d. ostvarila je promet od 52,101,645 kuna te zabilježila rast cijene od 55,17% u usporedbi s prethodnom godinom. Posljednja cijena te dionice iznosi 900,00 kuna. U istoj tablici navodi se i dionica ADPL izdavatelja AD Plastik d.d. s prometom od 48,342,627 kuna u 2021. godini, pri čemu se bilježi rast cijene od 3,44% u odnosu na prethodnu godinu. Njezina posljednja cijena iznosi 165,50 kuna.

Tablica 8. Kretanje vrijednosti burzovnih indeksa od 2008. – 2021.

Period	CROBEX	CROBEXprime	CROBEX10	CROBEX10tr	CROBIS	CROBISTR
2008.	1.722,25	-	-	-	9,62	
2009.	2.004,06	-	2.004,06	-	95,84	-
2010.	2.110,93	-	1.154,30	-	95,61	-
2011.	1.740,21	-	976,16	-	91,2653	101,8128
2012.	1.740,39	-	971,56	-	103,7463	122,126
2013.	1.794,28	-	994,85	-	99,1567	123,2592
2014.	1.745,44	-	1.007,14	-	104,9501	137,3008
2015.	1.689,63	-	989,28	-	105,0819	144,606
2016.	1.994,84	-	1.158,18	-	108,8249	157,0835
2017.	1.842,87	-	1.076,86	-	110,9772	167,2482
2018.	1.748,81	1.000,00	1.017,07	-	110,9887	174,2092
2019.	2.017,43	1.164,17	1.199,89	1.175,42	115,5907	187,1844
2020.	1.739,29	1.048,11	1.087,81	1.087,33	112,3597	186,8868
2021.	2.079,35	1.220,29	1.262,31	1.293,33	110,56	188,22

Izvor: Autor, travanj 2023.

Godine 2008. vrijednost tržišnog indeksa CROBEX iznosila je 1.722,25 kuna. Tijekom naredne dvije godine, u 2009. i 2010., vrijednost CROBEX-a je rasla te je dosegla 2.004,06 kuna i 2.110,93 kuna. Godine 2011. tržišna vrijednost CROBEX-a pala je na 1.740,21 kuna, a takva se vrijednost održavala sve do 2016. godine kada je došlo do rasta vrijednosti na 1.994,84 kuna. U godini 2019. vrijednost CROBEX-a znatno je porasla na 2.017,43 kuna, no godina 2020. donijela je situaciju uzrokovanu COVID-19 zbog koje je vrijednost CROBEX-a smanjena na 1.739,29 kuna. U 2021. godini vrijednost CROBEX-a iznosila je 2.079,35 kuna, što je porast od 340,06 kuna u odnosu na prethodnu godinu.

CROBEXprime je službeno postao dio tržišta Zagrebačke burze u 2018. godini, s početnom vrijednošću od 1.000,00 kuna. U godini 2019., vrijednost CROBEXprime-a je rasla te je dosegla 1.164,17 kuna. U godini 2020., tržišna vrijednost CROBEXprime-a pala je na 1.048,11 kuna, dok je vrijednost tog indeksa u 2021. godini iznosila 1.220,29 kuna.

CROBEX10 je sudjelovao kao burzovni indeks na Zagrebačkoj burzi od 2009. godine, kada je njegova tržišna vrijednost iznosila 2.004,06 kuna. Sve do 2014. godine, vrijednost CROBEX10 imala je negativan trend koji je uspješno zaustavljen nakon toga razdoblja.

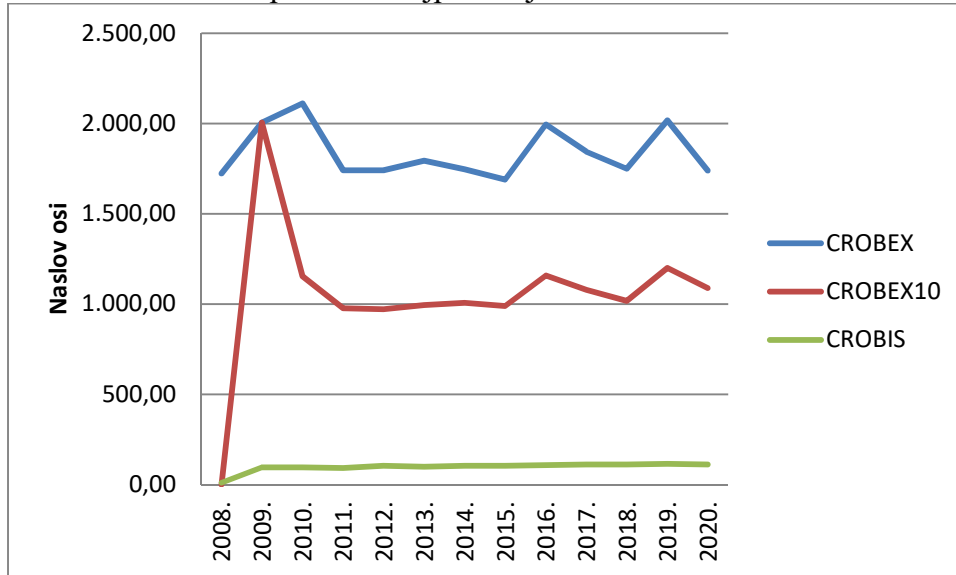
Pozitivan trend vrijednosti CROBEX10 bio je prekinut u 2020. godini, no unatoč tome, pad vrijednosti nije bio značajan i ona je iznosila 1.087,81 kunu. U godini 2021., vrijednost ovog indeksa je porasla na 1.262,31 kunu. Istina je da je burzovni indeks CROBEX10tr sudjelovao na tržištu tek od 2019. godine, što znači da se ne može previše govoriti o utjecaju novonastale situacije na tržištu uzrokovane pandemijom COVID-19 na njegovu vrijednost.

Burzovni indeks CROBIS u 2008. godini imao je tržišnu vrijednost od 9,62 kuna, a iduće godine 2009. vrijednost je porasla na 95,84 kuna. Do 2014. godine, vrijednost indeksa držala se na približnoj razini, no nakon toga prešla je 100 kuna te dosegla vrijednost od 104,9501 kuna. Pozitivan trend rasta vrijednosti nastavio se sve do 2019. godine, kada je CROBIS dosegao vrijednost od 115,5907 kuna. Utjecaj pandemije COVID-19 osjetio se i na ovom burzovnom indeksu, te je vrijednost indeksa u 2020. godini pala na 112,3597 kuna, a u 2021. godini na 110,56 kuna.

Burzovni indeks CROBISTR pojavio se na Zagrebačkoj burzi 2011. godine s početnom tržišnom vrijednosti od 101,8128 kuna. Već sljedeće godine, 2012., indeks je započeo pozitivan trend rasta i vrijednost mu je iznosila 122,126 kuna. Pozitivan trend rasta

tržišnog indeksa CROBISTR nastavio se u svakoj godini sve do 2020. kada je nažalost prekinut. Međutim, u 2021. godini vrijednost ovog indeksa porasla je na 188,22 kune.

Grafikon 9. Grafički prikaz tri najpoznatija tržišna indeksa od 2008. – 2020. godine



Izvor: Autor, travanj 2023.

Grafički prikaz trenda kretanja vrijednosti tri najpoznatija indeksa Zagrebačke burze - CROBEX-a, CROBISA-a i CROBEX10 - pokazuje da je kretanje vrijednosti CROBEX-a promjenjivo iz godine u godinu te da je tijekom 2020. godine zabilježen blagi pad vrijednosti tog indeksa. CROBEX10 je ušao na tržište nakon krize u 2008. godini i s početnim rastom cijena u 2009. godini, a već sljedeće godine je došlo do pada njegove vrijednosti. Narednih godina, kretanje vrijednosti tog indeksa bilo je stabilno. Burzovni indeks CROBIS bilježi najmanje promjene u vrijednostima tijekom promatranog razdoblja, s blagim pozitivnim trendom rasta vrijednosti svake godine sve do 2020. godine kada je taj trend zaustavljen. Općenito se može primijetiti da su promjene u vrijednosti indeksa dosta varijabilne te ovise o raznim faktorima, uključujući politiku, gospodarska kretanja, globalne trendove i slično. Upravo zbog toga ulaganje u dionice i indekse, poput CROBEX-a, CROBISA-a i CROBEX10-a, iziskuje veliku pažnju i analizu tržišnih kretanja kako bi se što bolje predvidio njihov razvoj.

5. Zaključak

Dionica kao vrijednosni papir predstavlja vlasništvo odnosno vlasnički udjel poduzeća. Drugim riječima, radi se o potraživanju prema zaradama i imovini poduzeća. Način na koji poduzeće prikuplja sredstva za financiranje aktivnosti poduzeća jest prodaja i javna emisija dionica.

Kada se govori o burzi, tada se misli na zgradu s dvoranom u kojoj se na određene dane i sate sastaju poslovni ljudi u svrhu kupoprodaje predmeta burzovnog poslovanja u skladu s posebnim pravilima i načinima trgovanja. Zagrebačka burza je jedina burza vrijednosnih papira u Republici Hrvatskoj i jedna od najznačajnijih burzi vrijednosnim papirima u Jugoistočnoj Europi.

Burzovni indeksi su opći pokazatelj razine cijena skupa vrijednosnica. Pomoću njih se mjere i prate kretanje cijena dionica i/ili drugih financijskih instrumenata. Na temelju mjerenja i praćenja cijena dionica izračunavaju se i objavljuju na dnevnoj bazi ili čak više puta tijekom jednog radnog dana od strane burze. U službene burzovne indekse Zagrebačke burze ubrajaju se CROBEX, CROBEXtr, CROBEXprime, CROBEX10, CROBEXindustrija te sektorske indekse: CROBEXnutris® - Proizvodnja i prerada hrane, CROBEXindustrija® - Industrijska proizvodnja, CROBEXkonstrukt® - Građevinarstvo, CROBEXtransport® - Transport, CROBEXturist® - Turizam.

Utjecaj COVID-19 u cijelom svijetu bio je ogroman. Naime, globalna tržišta dionica potonula su s nekim indeksima koji bilježe najveći dosadašnji tromjesečni pad od 1987. godine. Trgovci i ulagači povlačili su se zbog straha od širenja virusa, šteteći dobiti kompanije i smanjivanju gospodarskog rasta. Središnje banke diljem svijeta u borbi protiv virusa smanjile su kamate i ponovno pokrenule kvantitativne programe ublažavanja, kao što su to činile u financijskoj recesiji 2008. godine.

Za sve sudionike koji su bili dio tržišta kapitala 2008. godina bila je izrazito teška. Burzovni promet je bio je za gotovo četvrtinu manji od prethodne 2007. godine te su cijene gotovo svih dionica značajno pale, između 40% i 90%. Promet dionicama se u 2008. godini smanjio se za jednu četvrtinu u odnosu na prethodno razdoblje. Još značajniji pad bilježi promet dionica, gotovo 50% gdje je u 2007. godini iznosio 758.511.252 kuna, da bi u 2008. godini pao na 398.108.078 kuna.

Na hrvatskom tržištu kapitala, 2019. godina zaključena je u pozitivnim tonovima, a očekivalo se da će se takvi pozitivni trendovi nastaviti i u 2020. godini. Tako je 2020. godina započela solidnom trgovinskom statistikom, logičnim nastavkom vrlo dobre 2019. godine. Sumnja na prvog COVID-19 pozitivnog pacijenta u Hrvatskoj pojavila se 24. veljače 2020., i već je tada CROBEX u jednom danu izgubio gotovo 5% svoje vrijednosti. U travnju iste godine, promet dionicama bio je prepolovljen, no i dalje je bio značajno viši nego u siječnju. Svibanj i lipanj donijeli su dodatnu stabilizaciju tržišta i blagi oporavak vrijednosti indeksa i tržišne kapitalizacije, a i nastavak godine ipak je bio manje hektičan nego njezin prvi dio.

Burzovni indeksi su, unatoč korekcijama, godinu ispratili zadovoljavajuće, osobito gledajući ukupni kontekst godine te gubitke koji su tijekom godine generirani, a koji su do kraja godine ipak većim dijelom amortizirani.

Literatura

Knjige:

1. Admiral Markets. "Fundamentalna ili tehnička analiza na Forex tržištu?", 2021.
2. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. Principles of corporate finance (12. izd.). McGraw-Hill Education, 2012.
3. Gitman, L. J., & Joehnk, M. D., Temelji investiranja (11. izd.). Mate d.o.o., 2019.
4. Jurčević Lulić, T., Zagrebačka burza: povijesni pregled razvoja i perspektive tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj, Hrvatska sveučilišna naklada, 2014.
5. Kindleberger, C. P., Manias, panics, and crashes: A history of financial crises. Palgrave Macmillan, 2000.
6. Mishkin, S.F, Eakins, G. Stanley, *Financijska tržišta + institucije*, Mate d.o.o., Zagreb, 2005.
7. Šimović, H., Burze i burzovna trgovina. Zagreb: Sinergija, 2016.
8. Vizjak, A., Zagrebačka burza: osnivanje i razvoj, Magistarski rad, Sveučilište u Zagrebu, Fakultet političkih znanosti, 2017.

Članci:

1. Buterin, D., Drezgić, S., & Buterin, V., Changes in the tax structure and their impact on economic growth in the Republic of Croatia based on the VAR model, *Ekonomski istraživanja*, vol. 36, 2023., no. 3., dostupno na: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1331677X.2022.2158114> (19.06.2023.)
2. Buterin, V., Institucijske promjene u novim člancima EU-a i njihov utjecaj na gospodarske performanse, *Sveučilište u Rijeci*, vol. 3, 2015., str. 114-129, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/en/139713> (20.06.2023.)
3. Buterin, V., Ekonomske kriza u uvjetima pandemije COVID-19: Prijetnja ili prilika za ubrzani institucionalni rast?, *Business Consultant/Poslovni Konsultant*, 2020.
4. Dumančić, L., R., Bogdan, Ž., Raguž Krišić, I., Utjecaj COVID-19 krize na hrvatsko gospodarstvo, *Ekonomski politika Hrvatske u 2021.: Hrvatska poslije pandemije / Tica, J., Bačić, K. (ur.). Hrvatsko društvo ekonomista, Zagreb, 2020., str. 121-163*
5. Kovač, I., Refleksije pandemije COVID-19 i utjecaj na međunarodno poslovanje, *Ekonomski politika Hrvatske u 2021.: Hrvatska poslije pandemije / Tica, J., Bačić, K. (ur.). Hrvatsko društvo ekonomista, Zagreb, 2020., str. 376-392*

6. Krivošić, D., Razvoj hrvatskog tržišta kapitala i Zagrebačke burze. Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues, 28(2), 2015., str. 353-370.
7. Rončević, A., Vuković, J., Gregorić, M., Financiranje poslovanja poduzeća emisijom dionica – pregled i trendovi u Republici Hrvatskoj, Obrazovanje za poduzetništvo - E4E : znanstveno stručni časopis o obrazovanju za poduzetništvo, vol. 11, 2021., no. 2, str. 119-129
8. Šarlija, V., Buterin, V., Buterin, D. Utjecaj sezonskih oscilacija na kretanje cijene dionica u sektoru turizma, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, vol. 8, 2020., br. 283-293., dostupno na:
<https://hrcak.srce.hr/file/348573> (19.06.2023.)
9. Šarlija, V., Vuraić-Kudeljan, M., Buterin, D. Protokoli tehničke analize u razlučivanju podcijenjenosti od niske cijene, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, vol. 7, 2019., br. 287-300., dostupno na:
<https://hrcak.srce.hr/file/321171> (19.06.2023.)
10. Vladislavljević, M., Zagrebačka burza: pregled povijesti i današnjeg stanja. Ekonomska misao i praksa, (2), 2008., str. 303-326.
11. Zupalj, M., Buterin, V., Buterin, D., Bitcoin as a Possible means Of financial market fraud, DIEM:Dubrovnik International Economic Meeting, 2021., dostupno na:
<https://doi.org/10.17818/DIEM/2021/1.21> (19.06.2023.)

Priručnik:

1. Priručnik za indekse Zagrebačke burze, Zagrebačka burza, 2020, Dostupno na:
<<https://zse.hr>> .
2. Pregled trgovine u 2008. Godini, Zagrebačka burza, 2009, Dostupno na:
<<https://zse.hr>> .

Internetski izvori:

1. Dionica, dostupno na:
<https://bs.wikipedia.org/wiki/Dionica> (31.01.2023.)
2. Moj bankar, dostupno na:
<https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/D/Dionica> (01.02.2023.)
3. Hanfa, dostupno na:
<https://www.hanfa.hr/getfile/39370/%C5%A0to%20je%20dionica.pdf> (01.02.2023.)

4. Zašto se upustiti u online trgovanje dionicama u Hrvatskoj, dostupno na:
<https://lider.media/poslovna-scena/hrvatska/zasto-se-upustiti-u-online-trgovanje-dionicama-u-hrvatskoj-13305> (05.03.2023.)
5. Zagrebačka burza, povijest, dostupno na:
<https://zse.hr/hr/povijest/266> (05.03.2023.)
6. Zagrebačka burza, dostupno na:
<https://zse.hr/UserDocsImages/docs/services/indices/2020-10-08-ZSE-Priru%C4%8Dnik%20za%20indekse.pdf> (05.03.2023.)
7. Tržište dionica u korona krizi, dostupno na:
<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/shares/trziste-dionica-u-korona-krizi> (07.03.2023.)
8. Poslovni, tržišta u 2008. dionica Zdenke najčešće u obustavi trgovanja, dostupno na:
<https://www.poslovni.hr/trzista/u-2008-dionica-zdenke-najcesce-u-obustavi-trgovanja-92090> (07.03.2023.)
9. The Securities and Exchange Commission (SEC), dostupno na:
<https://www.sec.gov/reportspubs/investorpublications/investorpubsbegfinstmtguidehtm.html> (25.04.2023.)
10. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Indeksi, dostupno na:
<https://hanfa.hr/trzista-kapitala/indeksi/> (25.02.2023.)
11. Ilić, M., & Petrak, Z. (2017). CROBEX Indeks Methodology. Zagreb Stock Exchange, dostupno na:
https://www.zse.hr/UserDocsImages/irpublications/CROBEX_Index_Methodology_EN.pdf (25.04.2023.)

POPIS SLIKA

Slika 1. Prva dionica Stora Kopparberg Bergslag Aktiebolag (Švedska).....	4
---	---

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Grafikon cijena S&P 500 burzovnog indeksa (SP500)	17
Grafikon 2. Tjedni raspon podataka dionice Netflix: od 2. lipnja 2013 do 23. lipnja 2020. ..	19
Grafikon 3. Tjedni raspon podataka dionice <i>GrubHub</i> : od 30. ožujka 2014 do 23	20
Grafikon 4. Tjedni raspon podataka <i>Microsoft</i> dionice: siječanj 2013. – lipanj 2020.	22
Grafikon 5. Tjedni raspon podataka <i>DocuSign</i> dionica: travanj 2018. – lipanj 2020.	23
Grafikon 6. Mjesečni raspon podataka <i>INO</i> dionice: od 1. veljače 2002. do 23 lipnja 2020.	25
Grafikon 7. Kretanje indeksa CROBEX i prometa dionicama	30
Grafikon 8. Oscilacija cijena burzovnih indeksa tijekom 2020. godine	37
Grafikon 9. Grafički prikaz tri najpoznatija tržišna indeksa od 2008. – 2020. godine	43

POPIS TABLICA

Tablica 1. Tržišna kapitalizacija u milijunima kuna	28
Tablica 2. Promet tijekom 2008. godine	31
Tablica 3. Cijene i promet dionica u kunama.....	32
Tablica 4. Kretanje burzovnih indeksa tijekom 2020. godine	35
Tablica 5. Top 10 dionica s najvećim porastom cijene	37
Tablica 6. Top 10 dionica s najvećim padom cijene u 2021. godini	38
Tablica 7. Top 10 dionica s najvećim prometom	40
Tablica 8. Kretanje vrijednosti burzovnih indeksa od 2008. – 2021.....	41