

# Utjecaj pandemije COVID-19 na burzovno trgovanje u Hrvatskoj

---

**Babić, Renata**

**Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni**

**2020**

*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:125:979945>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-07-22**



*Repository / Repozitorij:*

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



**VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Renata Babić

**UTJECAJ PANDEMIJE COVIDA-19 NA BURZOVNO TRGOVANJE U  
HRVATSKOJ**

(Specijalistički završni rad)

Rijeka, 2020.



**VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Poslovni odjel

Specijalistički diplomski stručni studij Poduzetništvo

**UTJECAJ PANDEMIJE COVIDA 19 NA BURZOVNO TRGOVANJE U  
HRVATSKOJ**

(Specijalistički završni rad)

MENTOR

Dr .sc. Denis Buterin

STUDENT

Renata Babić

MBS: 2423000091/18

Rijeka, rujan 2020.

**VELEUČILIŠTE U RIJECI**

**Poslovni odjel**

**Rijeka, 1.04.2020.**

**ZADATAK  
za specijalistički završni rad**

**Pristupnici Renati Babić**

**MBS: 2423000091/18**

**Studentici specijalističkog diplomskog stručnog studija Poduzetništvo izdaje se zadatak za specijalistički završni rad – tema specijalističkog završnog rada pod nazivom:**

**Utjecaj pandemije COVID-19 na burzovno trgovanje u Hrvatskoj**

**Sadržaj zadatka:**

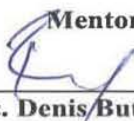
Analizirati bitne karakteristike burzi s posebnim osvrtom na dionice, obveznice i najznačajnije izvedenice. Istražiti dosad poznate karakteristike pandemije virusa COVID-19 te njihove učinke na gospodarstvo. Proučiti učinke navedene pandemije na burzovna kretanja u Hrvatskoj te na burzovna kretanja na najvažnijim svjetskim burzama. Temeljem rezultata istraživanja predvidjeti buduća kretanja i trndove. Rezultate istraživanja sustavno prikazati u zaključku.

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

**Zadano: 1.4.2020.**

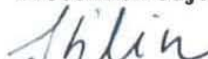
**Predati do: 15.9.2020.**

**Mentor:**



**Dr. sc. Denis Buterin**

**Pročelnica odjela:**



**Mr. sc. Anita Stilin**

**Zadatak primila dana: 1.4.2020.**



**Renata Babić**

**Dostavlja se:**

- mentoru
- pristupnici

# IZJAVA

Izjavljujem da sam specijalistički završni rad pod naslovom *UTJECAJ PANDEMIJE COVIDA-19 NA BURZOVNO TRGOVANJE U HRVATSKOJ* izradila samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentora Dr. sc. Denisa Buterina.

Ime i prezime

*Denisa Balić*  
(potpis studenta)

## SAŽETAK

Ovim radom nastoji se prikazati kako funkcionira tržište kapitala odnosno burza kada se iznenada suoči sa izazovima koji bacaju čitava svjetska gospodarstva na koljena. Za tu svrhu se, između ostalog, koriste burzovni indeksi koji nam omogućuju praćenje, ali i mjerenje uspješnosti samog tržišta kapitala kao i čitave države. Informacije koje primamo njihovim praćenjem i mjerenjem, baš kao i informacije koje nam pruža graf indeksa mogu biti korištene u različite svrhe budući da indeks predstavlja skupinu dionica određene države, te prikazuje opći, trenutni i povijesni učinak samog burzovnog indeksa.

Ekonomisti, političari i analitičari koriste dioničke indekse kako bi bolje razumjeli financijska tržišta i kompanije unutar tih tržišta i na taj način možda lakše predvidjeli kako će teći oporavak gospodarstva pojedine zemlje nakon kriza kao što je i ova globalna pandemija korona virusom.

Ključne riječi: burza, dionica, dionički indeks, pandemija

## Sadržaj

1. UVOD.....	1
2. BITNE ODREDNICE BURZI .....	2
2.1. Povijest i razvoj burzi .....	4
2.2. Dionice, obveznice i najznačajniji derivati .....	7
3. ZNAČAJKE VIRUSA COVID -19.....	12
3.1. Porijeklo virusa i njegove karakteristike.....	12
3.2. Širenje i suzbijanje pandemije .....	14
3.3 Učinci na gospodarstvo.....	15
4. UČINAK PANDEMIJE NA HRVATSKU BURZU .....	18
4.1. Povijest i razvoj Zagrebačke burze .....	22
4.2. Kretanje prometa i CROBEXA od 2015. do 2019. ....	24
4.3. Promet i CROBEX u 2020. godini .....	40
5. SVJETSKA BURZOVNA KRETANJA PRIJE I ZA VRIJEME PANDEMIJE.....	42
5.1. Tokijska burza.....	42
5.2. Londonska burza.....	44
5.3. Frankfurtška burza .....	45
5.4. Burza u New Yorku .....	48
6. ZAKLJUČAK.....	50
POPIS LITERATURE.....	52
POPIS TABLICA .....	54
POPIS GRAFIKONA.....	55



## 1. UVOD

Predmet istraživanja ovog rada je utjecaj pandemije na kretanje prometa vrijednosnim papirima na odabranim burzama.

Uloga burzi vrijednosnih papira očituje se na mnogim poljima. Jedno od njih je i analiza kretanja gospodarstva budući da ponašanje i raspoloženje na burzi potencijalno ukazuje i na opće stanje ekonomije određene države. U tom kontekstu cilj i svrha ovog rada je prikazati kako promatrano domaće, kao i odabrana svjetska tržišta kapitala, reagiraju na novonastalu korona krizu i kako se kreće njihova sposobnost da se posljedično nose sa spomenutom pandemijom. Za to se u ovom istraživanju koriste podaci o kretanju prometa dionicama i dioničkog indeksa.

Prilikom izrade završnog rada korištene su brojne znanstvene metode, među kojima su najznačajnije statistička metoda, metoda analize i sinteze, metoda deskripcije, komparativna metoda, te metoda indukcije i dedukcije.

Ovaj rad je podijeljen je na šest tematskih cjelina. U uvodnom dijelu definiran je predmet istraživanja, postavljeni su svrha i ciljevi rada te izložene korištene znanstvene metode. Drugi dio rada daje povijesni pregled burzi i opisuje najznačajnije vrijednosne papire kojima se na njima trguje. U trećem dijelu ukratko se navode osnovne značajke virusa COVID 19 i utjecaj njegovog širenja na gospodarstvo. Na početku četvrtog dijela opisuje se povijesni razvoj Zagrebačke burze te se u nastavku daje osvrt na kretanje njezinog najznačajnijeg indeksa CROBEX kroz petogodišnje razdoblje. Kako se ponašaju neki od najpoznatijih svjetskih burzovnih indeksa u razdoblju prije i poslije pandemije opisano je u špetom dijelu. Zadnji, šesti dio, daje zaključak provedene analize.

## 2. BITNE ODREDNICE BURZI

Prema Međunarodnom udruženju burzi, definicija burze glasi: Burza je regulirano tržište u kojemu poduzeća i vlade mogu prikupiti sredstva izdavanjem vrijednosnih papira gdje opskrba vrijednosnim papirima zadovoljava potražnju. Razmjena derivata omogućuje investitorima upravljanje rizikom. Razmjena igra važnu i ključnu ulogu u svjetskoj ekonomiji. Trguje se dionicama, robom, izvedenicama, valutama i drugim financijskim instrumentima. Današnje su burze strogo regulirane kako bi se osiguralo da tržišta budu organizirana i da rade na pravedan i ispravan način. Burza je mjesto gdje se utjelovljuje transparentnost u procesu formiranja cijena, informiranju ulagača i širenju informacija za funkcioniranje financijskog tržišta. Tako burza predstavlja važan izvor kapitala za poduzeća u usponu, kao i za poduzeća koja su davno utemeljena.

Važnost burzi očituje se na mnogim područjima, a neka od njih su

- Prikupljanje kapitala za poslovanje – kompanijama je omogućeno da primarnom emisijom dionica prikupe kapital potreban za poslovanje.
- Mobiliziranje sredstava za štednju u sredstva za investicije – veliki i mali ulagači umjesto štednje novac ulažu u kupnju dionica, tako da se sredstva ne sakupljaju u obliku depozita već se investiraju u gospodarstvo.
- Omogućavanje rasta kompanijama – kompanije kupnjom dionica drugih kompanija rastu i razvijaju se.
- Podjela profita – pod uvjetom da kompanija posluje pozitivno, moguće je da dioničarima isplaćuje dividendu.
- Korporativno upravljanje – jer dionička društva imaju puno vlasnika, imaju veću moralnu obvezu da vodstvo kompanije posluje kvalitetno i da u poslovanje ulaže maksimum svojih mogućnosti.
- Otvaranje mogućnosti malim investitorima – mali investitori ulaganjem u dionice na burzi te njihovom kupnjom i prodajom mogu ostvariti velike zarade.
- Financiranje državnih tijela – države mogu izdavati obveznice u slučaju potrebe novca za ulaganje u investicije ili pokrivanje zaduživanja.
- Uloga barometra gospodarstva – raspoloženje na burzi vrijednosnih papira uglavnom pokazuje i generalno stanje u gospodarstvu pojedine države

Burze su se dogovorile o načinima dijeljenja i prikaza informacija o cijenama potencijalnim kupcima i prodavateljima i pridržavaju se jasnih pravila kojima se detaljno određuje način na koji se očekuje da kupci i prodavatelji rade. Također, započele su sa sustavom „otvorenog zaziva”, slično prodavačima voća i povrća koji izvikuju cijene na uličnoj tržnici. Ali sada se većina trgovanja obavlja elektronički, a cijene se mogu vidjeti na zaslonu. <https://capital.com/hr/burza-definicija> (18.8.2020.)

Burza služi vremenskom, prostornom i virtualnom objedinjavanju trgovanja uz kontrolirano utvrđivanje cijena. Cilj im je povećanje transparentnosti tržišta vrijednosnica, veća učinkovitost, smanjenje troškova transakcija ali i zaštita od manipuliranja. <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/B/Burza-vrijedonosnica> (18.8.2020.)

Prema imovinsko-pravnom statusu burze se dijele na *službene*, koje se osnivaju zakonom kao javne ustanove i pod izravnim su nadzorom ovlaštenih tijela državne vlasti (u zemljama Srednje i Zapadne Europe), i na *privatne*, koje posluju kao privatno dioničko društvo (u anglosaskim zemljama). Prema predmetu burzovnog poslovanja dijele se na: burze vrijednosnih papira, devizne burze, novčane burze, robne burze i burze usluga. Na *burzama vrijednosnih papira* trguje se dionicama, obveznicama i drugim vrijednosnim papirima, na *deviznim burzama* trguje se konvertibilnim devizama i svim potraživanjima prema inozemstvu koja glase na stranu valutu i koja su plativa u inozemstvu, a predmet poslovanja *novčanih burzi* velika su novčana sredstva u obliku kratkoročnog novca. Na *robnim burzama* prodaje se roba proizvedena u velikim količinama, kvalitativno ujednačena i zamjenjiva. *Burze usluga* specijalizirane su tržišta ponude i potražnje različitih vrsta usluga (prijevoza, osiguranja, posredovanja i dr.). Na burzama postoje dvije osnovne vrste poslova: *promptni*, koji se obavljaju odmah i kod kojih se predmet trgovanja stvarno isporučuje kupcu koji plaća u skladu s pravilima burza, i *terminski*, kod kojih se izvršenje sklopljenog posla ugovara za neki točno utvrđeni budući datum, odnosno, u određenome ugovorenome roku od dana sklapanja posla. Poslovanje na burzama odvija se putem posrednika: brokera, agenata, agenata mjenjača, dilera i dr. *Burzovne kotacije* službena su izvješća burze o postignutim cijenama na održanome burzovnom sastanku, a objavljuju se u različitim publikacijama (vlastitima i drugima) dnevno, tjedno ili mjesečno, ili pak u dnevnim listovima u gospodarskoj rubrici kao burzovno izvješće. Kretanje tekućih postignutih cijena

tijekom burzovnoga sastanka objavljuje se na ploči s kotacijama (*quote board*). Opći pokazatelji razine i tendencija promjena cijena predmeta burzovnoga poslovanja izražavaju se indeksima koji se temelje na podacima o cijenama i količinama njihove reprezentativne skupine, a izračunavaju se u obliku skupnih indeksa vrijednosti aritmetičke ili geometrijske sredine zaključnih cijena (Dow-Jones, NYSE, AMEX, NASDAQ, CAC, DAX i dr.). *Obračunska blagajna burze* specijalizirana je agencija povezana s burzom preko koje se obvezno provode sve transakcije, od otvaranja do zatvaranja pozicije ili ispunjenja obveze isporuke predmeta terminskog ugovora, i preko koje se ispunjavaju sve financijske obveze, odnosno likvidiraju burzovni zaključci sklopljeni između članova burze. Obračunska blagajna najčešće je posebna, neovisna organizacija, no može biti i dio same burze. Najpoznatije su burze vrijednosnih papira, novca i deviza u svijetu: Newyorška burza (NYSE), Američka burza (AMEX), Londonska burza (LSE), Tokijska burza, Pariška burza, Frankfurtška burza i dr. Robne burze obično su specijalizirane samo za jednu ili za određene vrste robe: Londonska metalska burza (LME) za obojene metale, CBOT u Chicagu za žitarice, a CME za stoku, burze u New Orleansu i Liverpoolu za pamuk i dr. Najveća je robna burza na svijetu NYMEX/COMEX, nastala 1994. spajanjem velikih newyorških burzi NYMEX-a i COMEX-a.

Reakcije koje se dešavaju u burzovnom poslovanju nisu lako predvidljive i upravo ta nepredvidljivost otežava uspjeh. Nije dovoljno samo predviđati rezultate već se, uz osnovna znanja o financijskim tržištima, vještine kao što su sposobnost brzog opažanja, analitičkog mišljenja, sposobnost brze obrade velikog broja informacija kao i razvijena moć korištenja intuicije, nameću kao svojevrsan imperativ u tom kaotičnom burzovnom svijetu.

## **2.1. Povijest i razvoj burzi**

Može se reći kako se burza kakvu danas znamo razvila iz srednjovjekovnih sajmovi, koji su postojali u svim važnijim lučkim gradovima u Europi, a ponajviše u talijanskima. Prve prave burze spominju se u XII. st. u Lyonu, a od polovice XVI. st. i u drugim europskim metropolama. U početku su burze bile mjesta na kojima su se trgovci sastajali radi međusobnog sklapanja trgovačkih poslova s robom, a poslije i radi poslova s mjenicama i obveznicama. S vremenom trgovci organiziraju posebne ustanove u kojima održavaju stalne

sastanke i sklapaju ugovore u trgovanju robom i vrijednosnim papirima. Čini se da se izraz burza počeo upotrebljavati za trgovačke sastanke održavane krajem XIV. st. u kući obitelji Van der Burse iz Bruggea (na kući se nalazio obiteljski grb s dvije kožne torbe – vreće; talijanski *borsa*). U XVII. st. glavne burzovne transakcije koncentrirane su u Amsterdamu, gdje započinje trgovanje dionicama, poglavito Istočno indijske kompanije. Budući su Francuzi zauzeli Amsterdam, glavna burza postaje ona u Frankfurtu na Majni. London 1691. uvodi trgovinu dionicama, Pariz dobiva burzu 1702., Berlin svoj *Börsenordnung* 1739., Beč *Fondbörse* 1771., a Trst 1794. Burze u Philadelphiji i New Yorku osnovane su potkraj XVIII. st. Japan je imao burze riže od XVII. st. U Hrvatskoj je 1918. osnovana Zagrebačka burza za robu i vrednote (ukinuta 1946; 1991. osnovana je Zagrebačka burza vrijednosnih papira). <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=10314> (18.8.2020.)

Za poslovanje na burzama vrijednosnih papira kakvog danas poznajemo bila su potrebna stoljeća da bi se razvilo. Sveukupni povijesni razvoj burze moguće je podijeliti u četiri stupnja: (Bazdan, 2008., 91)

Prvi stupanj razvoja veže se uz početak robne trgovine. U ovom razdoblju karakterističan je zakon jednostavne robne proizvodnje. Prve burze su bile zabilježene u antičkom dobu kod Feničana koji su osnivali kolonije na Cipru, Malti, Siciliji, Sardiniji, Španjolskoj i Sjevernoj Africi (Utika i Kartaga). U tom razdoblju Feničani su postali značajni trgovci i pomorci. Trgovina se odvijala na gradskim trgovima, a predmet trgovanja bile su žitarice, živa stoka, tkanine. Nakon Feničana, burze se počinju pojavljivati u Indiji, Grčkoj i Rimu. Za Rim su bili karakteristični mjenjači novca koji su na Forumu imali određeno mjesto za trgovanje, a takvo trgovanje smatra se pretečom novčanih burzi.

Drugi stupanj razvoja vezan je uz srednji vijek, točnije za razdoblje od 476. godine. To je razdoblje u kojemu započinje ekspanzija stvaranja burzi koje su se nalazile na sajmovima. Prvi mjenjači novca spominju se u Italiji tijekom 10. stoljeća gdje se novac kuje. Mešetarenje, mjenjački posao, mjenice i dionice su preteče nastanka kapitalizma koji se širi iz Italije diljem svijeta u 12. stoljeću. Mjenjači novca udružuju se i mijenjaju novac na trgovima ispred crkava. Vrijeme je to vladavine trgovačkog kapitala. Izumom mjenice trgovinski odnosi ulaze u dinamičku fazu. Mjenica postaje najvažnija vrijednosnica, a smatra se glavnim

novcem međunarodne ekonomije čime se riješio problem nedostatka novčane robe. U to vrijeme nastaje ustanova mešetara organizirana kao statutarna ustanova koja se smatra prethodnicom današnjih brokerskih kuća. 1275. godine ta institucija donosi prvi „brokerski statut“ te je utemeljena prva grana gospodarskog prava „brokersko pravo“. Najvažnije brokersko poslovanje provodilo se u belgijskom gradu Bruggeu. U 14. stoljeću u ovom djelu Europe trgovina se odvija preko trgovačkih društava. Najpoznatija su firentinska trgovačka društva, poduzeća glasovitih i bogatih obitelji. 14. stoljeće karakteristično je po tome što su stvoreni temelji bankarstva tako što su bogate obitelji počele posuđivati novac Vatikanu, kao i poglavarima u Europi. Financijsko središte postaje Firenca gdje žive tri moćne obitelji Medici, Frescobaldi i Bardi koji dominiraju financijskim tržištem. Prva institucionalizirana europska burza osnovana je 1521. godine kada je u Antwerpenu izgrađena Palača burze. Antwerpen je još od 1400. godine bio glavna trgovačka veza i glavno financijsko središte Europe. Na ovoj burzi razvila se velika špekulacija robom i vrijednosnicama. Početak je to terminske trgovine i vrijeme pojave špekulanata kao profesije. Neposredno nakon osnivanja Antverpenske burze osnivaju se burze u Tuluzu, Hamburgu i Ruanu. Prva Londonska burza osnovana je 1568. godine, a na burzi se trgovalo novcem i vrijednosnicama. Tijekom 16. stoljeća burze postaju nezaobilazno mjesto u trgovini robom i novcem. Godine 1670. dolazi do uspostavljanja, tzv. burze trgovaca koja je prethodnica svih efektivnih i robnih burzi. Krajem 17. stoljeća u Europi dolazi do novog vala osnutka burzi sa sjedištima u Parizu, Berlinu i Beču.

Treći stupanj razvoja započinje u Japanu, osnivanjem burze u Osaki. Burza je to na kojoj se trgovalo isključivo putem terminskih ugovora. Stoga, burza u Osaki smatra se najstarijom institucionaliziranim terminskom robnom burzom. U to vrijeme, u Europi započinje s radom Londonska efektivna burza. Međutim, Londonu uskoro počinje konkurirati New York. Tijekom 18. i 19. stoljeća u SAD-u i Velikoj Britaniji svaki veći trgovački grad imao je svoju burzu. Model sklapanja poslova u obje zemlje bio je isti, a kotacije dionica objavljivane su u tisku. Intenzivan početak osnivanja burzi u SAD-u vezan je uz industrijsku revoluciju. U vrijeme industrijske revolucije trgovina je bila ograničena na lokalna tržišta- 19. stoljeće u SAD-u poznato je pod nazivom „zlatna groznica“ a čini je prekretnica u razvoju gospodarstva. Do tada se razvoj zemlje zasnivao na poljodjelstvu, a od tada je rast i razvoj zasnivan na industriji. Krajem 19. stoljeća osniva se Tokijska burza. Prvi vrijednosni papiri s kojima se počelo trgovati bile su obveznice emitirane od strane japanske vlade. Nekoliko

godina kasnije osniva se Londonska burza metala kao izravan rezultat britanske industrijske revolucije.

Četvrti stupanj razvoja odnosi se na diversifikaciju i uvođenja inovacija u burzovno poslovanje. Pod pojmom uvođenja inovacija smatra se trend kojim započinje uvođenja derivacija u trgovinu na burzi. Nadalje, tijekom 20. stoljeća počinje trgovina ročnicama u sedam valuta. Standardiziranost i ujednačenost specifične su za serijsku proizvodnju velikih količina roba koja dovodi do razvoja robnih burzi. Osim trgovine vrijednosnim papirima, burzovno poslovanje proširuje se na trgovinu poljoprivrednim proizvodima, metalima i tekstilnim sirovinama. Gledajući kroz povijest dug je bio put do razvoja burzi kakve danas poznajemo. Kroz faze razvoja burzi dolazilo je do velikih financijskih slomova i depresija, vrijednosti vrijednosnih papira su rasle i padale, ali i pored takvih situacija tržište vrijednosnica vraćalo se u normalne okvire. No, ipak burze predstavljaju razvijena tržišta kapitala na kojemu se diktiraju cijene roba te tako utječu na stanje i razvoj cjelokupnog gospodarstva.

## **2.2. Dionice, obveznice i najznačajniji derivati**

Na financijskom tržištu u kojem se kupuju i prodaju dugoročni dugovi (više od godinu dana) ili kapital – potpora, takozvanom tržištu kapitala, trguje se vrijednosnim papirima poput dionica i obveznica i vrijednosnim derivatima. Trgovina njima predstavlja dobru soluciju za investiranje viška ušteđevine. Instrumenti koje nudi međunarodno tržište kapitala daju veću stopu prinosa na uloženi kapital. No mogućnost veće zarade također donosi i veći rizik. Ulaganje u svjetsko tržište kapitala trgovanjem vrijednosnim papirima i derivatima zahtjeva veliku količinu znanja, pripreme i iskustva. Poduzeća koja se uvrstavaju na uređena tržišta vrijednosnih papira to čine kako bi prikupila kapital za financiranje svoga budućeg rasta. Osim toga, uvrštenjem društvo dobiva na prestižu. Uvršteno poduzeće svojim dioničarima osigurava veću likvidnost, trajno vrednovanje dionica i veću transparentnost.

**Dionica** je vrijednosni papir kojim uplatitelj dokazuje svoj ulog u temeljni kapital dioničkog društva. Ona je dokaz vlasništva nad dijelom trgovačkog društva koje je registrirano kao dioničko društvo. Ista daje prava, ali i određene obveze prema društvu. U pravilu je nasljedna, ali postoji i mogućnost da se u odnosu na nasljeđivanje i trgovanje u aktu

o osnivanju predvide i određena ograničenja. Jedno od osnovnih svojstava dionice je da donosi dividendu, što znači, isplatu profita društva vlasniku dionice (razmjerno njegovom udjelu u društvu). Kupovinom dionica dobivamo određena prava koja dijelimo na:

#### Prava vlasništva

1. Primanje dividende - isplaćuje se iz dobiti tvrtke ako je tvrtka isplaćuje.
2. Sudjelovanje u podjeli imovine - kada je društvo likvidirano.
3. Prednost korištenja nove emisije dionica - kada tvrtka poveća svoj temeljni kapital.

#### Korporativna prava

1. Prava glasa (pasivna) - možemo biti u upravi ili nadzornom odboru tvrtke.
2. Opća skupština dioničara - sudjelovanje i glasačko pravo nad zakonima.
3. Informacije - od tvrtke možemo zatražiti podatke (na glavnoj skupštini).
4. Žalba na rješenja - na glavnoj skupštini.

Dionice, kao vrijednosni papir, mogu biti predmet kupoprodaje na tržištu kapitala odnosno na burzi. Indeks cijena dionica najvažniji je pokazatelj dinamike cijena dionica. Oni predstavljaju ponderiranu aritmetičku sredinu cijena dionica izabranih iz reprezentativne grupe dionica. Cijene dionica podložne su promjenama. Brojni su razlozi zbog kojih dolazi do njenih promjena. Od vitalnog je značaja poslovni uspjeh poduzeća, budući da dobri rezultati obično imaju pozitivan utjecaj na cijenu dionica. No moraju se uzeti u obzir i makroekonomski čimbenici. Kad je gospodarstvo snažno, ulagatelji osjećaju veću sigurnost i više ulažu. No kad dođe do slabljenja gospodarstva, ulagatelji se mogu odlučiti ili ne ulagati ili na kupovinu proizvoda s nižim stupnjem rizika (npr. obveznica ili trezorskih zapisa). Kratkoročno gledajući, cijene dionica rastu i padaju zbog međusobnog odnosa ponude i potražnje. Ako neku dionicu želi kupiti veći broj ulagatelja, njezina će cijena rasti; u suprotnom ako je žele prodati, doći će do pada njezine cijene.

Investiranje u dionice odnosno kupnja dionice nije jednostavan posao. Mnogi investitori ne znaju kako kupiti dionice. Potrebno je otvoriti brokerski račun u jednoj od brokerskih kuća ili ureda i dobiti pristup dionicama kotiranim na odabranoj burzi. Kad želimo kupiti dionice, burza je mjesto gdje ćemo ih tražiti. Malo institucija pruža klijentima pristup dionicama kotiranim na stranim tržištima.



Prilikom ulaganja na burzi, možemo sresti nekoliko indikatora koji nam prikazuju trenutno stanje određene kompanije. Zarada po dionici (eng. Earnings Per Share EPS) je količnik neto profita i broja dionica. Investitore žele da indeks bude što viši, no neto profit je knjižena vrijednost i ne reflektira uvijek realnu situaciju kompanije. Dividende po dionici (eng. Dividend Per Share DPS) je količnik dividende i broja dionica. Investitori često računaju na veliku dividendu, no što je veća dividenda isplaćena, to manji kapital ostaje unutar kompanije za buduća ulaganja. Stopa prinosa dividende se dobije od dividende po dionici i tržišne cijene dionice. Što je veća vrijednost ovog indikatora, to znači da je veća dobit na investirani kapital, ali to u isto vrijeme znači da zbog visoke dividende kompanija ima manje kapitala za investicije. Omjer cijene i zarade (eng. Price-Earnings Ratio, P/E) je količnik tržišne cijene dionice i neto profita po dionici. Generalno se vjeruje da što je manja vrijednost indeksa- to bolje, jer su dionice jeftinije. Ako je vrijednost ovog indeksa na razinama od 0 do 7, to je pokazatelj jeftinih dionica, no treba ga usporediti s indeksima cijelog sektora kako bi to potvrdili. Također se vjeruje da ukoliko indeks pređe vrijednost od 15, tada se dionice smatraju precijenjenima. Omjer cijene i vrijednosti (eng. Price / Book Value Ratio, P / BV) je količnik cijene dionice i knjigovodstvene vrijednosti. Vrijednost indikatora manja od 1 označava nisku cijenu dionice u usporedbi s knjiženom vrijednošću kompanije, ukratko označava podcijenjenu dionicu. Vrijednost veća od 3 označava moguću revalorizaciju imovine. <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497> (20.8.2020.)

**Obveznica** je još jedan od vrijednosnih papira kojim se trguje na tržištu kapitala. Obveznice su nešto sigurniji oblik ulaganja od dionica. Imatelji obveznica znaju da po njezinu dospjeću neće izgubiti svoju glavnica i unaprijed im je poznat prihod koji će ostvariti ulaganjem. Osim toga, oni su vjerovnici poduzeća, stoga imaju prednost pri naplati iz stečajne mase pred dioničarima, koji su vlasnici poduzeća. Kada govorimo o ulaganju u obveznice izdavatelj obveznica se obvezuje da će kupcu godišnje plaćati određeni iznos kamata, a po dospjeću obveznice i iznos na koji ona glasi. Obveznice su dugoročni dužnički vrijednosni papiri koji predstavljaju dugovanje određenog novčanog iznosa uvećanog za kamatu, poznate i kao vrijednosni papiri s fiksnim prinosom. Prilikom njihove kupnje definirani su osnovni uvjeti kao što su nominalna vrijednost, kamatne stope i datum dospjeća. Ulaganjem u obveznice investitor stječe:

- pravo na prihod od kamate po kuponu

- mogućnost zarade zbog rasta tržišne vrijednosti kupljene obveznice
- pravo na isplatu nominalne vrijednosti obveznica po dospelju.

Cijena obveznice ponajprije ovisi o sposobnosti izdavatelja da podmiruje svoju obvezu po kamata i glavnici te, naravno, o ponudi i potražnji. Cijene obveznica i kamatne stope imaju suprotan smjer kretanja. Kada kamatne stope rastu, tržišna cijena obveznica pada, a kada padaju kamatne stope, tržišna cijena obveznica raste. Cijena se ne iskazuje izravno u novčanim jedinicama, nego u postotku nominalnog iznosa na koji obveznica glasi. Na primjer, ako je nominalni iznos obveznice 1000 kuna, njezina cijena od 100 znači da kupac plaćat 100 posto iznosa nominale, dakle 1000 kuna.

<https://gov.hr/moja-uprava/financije-i-porezi/stednja-i-ulaganje/ulaganje-u-obveznice/437>

(22.8.2020.)

Obveznice možemo podijeliti po metodi kojom se isplaćuje kamata:

- Obveznice s fiksnom kamatnom stopom imaju fiksiranu i predodređenu kamatnu stopu
- Obveznice s tekućom kamatnom stopom su one čija kamatna stopa najčešće ovisi o kamata međubankarskog tržišta
- Obveznice s nultom kamatnom stopom su one koje investitor kupi s određenim popustom. Obveznica je jeftinija od svoje nominalne vrijednosti, a po svom isteku investitor dobiva nominalnu vrijednost dionice

Obveznice također možemo podijeliti po vrstama izdavača:

- Državne obveznice koje izdaje država
- Municipalne obveznice koje izdaju municipalne jedinice
- Korporativne obveznice koje izdaju kompanije kako bi prikupile investicije

Osim dionicama i obveznicama trgovanje je moguće i ostalim vrijednosnim derivatima. **Derivati** ili izvedenice financijski su instrumenti koji svoju vrijednost izvode iz vrijednosti nekog drugog instrumenta (dionice, obveznice, indeksa, valute, robe...), tzv. temeljnog instrumenta. Derivati predstavljaju 'oklade' na cijene dionica, kamatne stope, valutne tečajevе, cijene roba i sl. Četiri vrste derivata doživjele su značajan rast u posljednjem desetljeću:

- a) opcije koje daju pravo (ne obvezu) na kupnju ili prodaju po ugovorenoj cijeni u budućnosti;
- b) terminski ugovori, kojima se trguje, s ciljem kupnje ili prodaje nekog sredstva po ugovorenoj cijeni u budućnosti (futures);
- c) terminski ugovori, kojima se ne trguje, s ciljem kupnje ili prodaje nekog sredstva po ugovorenoj cijeni u budućnosti (forwards) i
- d) sporazumi između dva društva kojima razmjenjuju nizove budućih plaćanja s različitim uvjetima (swaps).

Interesantno je da se derivati koriste najčešće u dijametralno suprotne svrhe - ili u špekulativne svrhe za rizicima sklone investitore ili kao instrument zaštite imovine za vrlo konzervativne investitore. Ulagači i ostali sudionici financijskih tržišta špekuliranjem derivatima ostvaruju velike profite, ali i velike gubitke ako se njima ne koriste na odgovarajući način. Tako ih najčešće, zbog njihove kompleksnosti, koriste ulagatelji s više znanja i iskustva u području ulaganja.

<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/forex-basics/trziste-kapitala> (20.8.2020.)

### **3. ZNAČAJKE VIRUSA COVID -19**

Korona virusna bolest 2019 (engl. *Coronavirus disease 2019*), skraćeno: COVID-19, virusna je bolest uzrokovana novim korona virusom SARS-CoV-2. Bolest je i službeno potvrđena tijekom prosinca 2019. u gradu Wuhanu, pokrajine Hubei, Kina, dok je prvi slučaj oboljenja zabilježen 17. studenoga 2020. Povodom brzog širenja ove bolesti Svjetska zdravstvena organizacija proglasila je pandemiju. Zabilježene su zaraze diljem zapadnog svijeta i Azijsko-pacifičkog oceana, uglavnom ljudi iz Kine, a kasnije se bolest širi diljem Europe.

Prema stanju od 18. kolovoza 2020. potvrđeno je 22.079.934 slučajeva, od toga 14.814.133 izliječenih i 778.102 mrtvih. Pandemija virusa primarno zahvaća kontinentalnu Kinu, Južnu Koreju, Italiju, Japan i Iran, s manjim brojem ili izoliranim slučajevima u 100-ak drugih država. Prema stanju od 20. srpnja 2020. godine izvan Kine zaraženo je oko 14.600.000 osoba. WHO je 11. ožujka proglasio globalnu pandemiju korona virusa.

#### **3.1. Porijeklo virusa i njegove karakteristike**

Procjenjuje se da je najnoviji uobičajeni predak (MRCA) svih korona virusa postojao tek prije 8000. godine prije Krista, iako neki modeli postavljaju zajedničkog pretka još u 55 milijuna godina ili više, što podrazumijeva dugoročnu koevoluciju sa šišmišem i ptičjim vrstama. Šišmiši i ptice, kao toplokrvni leteći kraljevnjaci, idealan su prirodni rezervoar za genski bazen korona virusa. Veliki broj i svjetski raspon vrsta šišmiša i ptičjih vrsta koje su domaćini virusa omogućio je opsežnu evoluciju i širenje korona virusa.

Baveći se porijeklom virusa, istraživači su utvrdili da je on kružio među šišmišima ali da su mu za vezivanje na ljudske stanice nedostajale potrebne bjelančevine te da bi se ta sposobnost mogla dobiti od virusa pronađenog u ljuskavcima. Studija ne potvrđuje da je ljuskavac životinja koja je virus prenijela na ljude ali to daje težinu prethodnim studijama koje su sugerirale da je možda bio uključen u procesu prijenosa. Ljudi su već proučavali vezu s ljuskavcima ali su znanstvenici i dalje podijeljeni u vezi njihove uloge u evoluciji Sars-Cov-2, virusa koji uzrokuje pojavu bolesti COVID-19.

U istraživanjima se utvrdilo da Sars-Cov-2 ima stvarno bogatu evolucijsku povijest koja je uključivala preusmjeravanje genetskog materijala korona virusa između šišmiša i ljuskavca prije nego što je stekao sposobnost prelaska na ljude. Tako neposredna blizina životinja različitih vrsta u uvjetima mokrih tržnica može povećati mogućnost širenja infekcija s vrste na vrstu. Međutim, svakako je potrebno još rada na toj temi kako naglašavaju znanstvenici jer postoji jasan evolucijski jaz između Sars-Cov-2 i njegovih najbližih rođaka koji su do danas pronađeni kod slijepih miševa i ljuskavaca. Jedini način na koji će se ovaj jaz popuniti je više istraživanja drugih divljih životinja.

Uobičajeni simptomi zaraze virusom uključuju vrućicu, kašalj, umor, otežano disanje, kratkoću daha, gubitak mirisa i okusa. U težim slučajevima javlja se teška upala pluća, sindrom akutnog otežanog disanja, sepsa i septički šok koji mogu uzrokovati smrt pacijenta. U posebno rizičnu skupinu spadaju osobe starije životne dobi, mala djeca te osobe s kroničnim bolestima kao što su bolesti kardiovaskularnog sustava, dijabetes, onkološke bolesti i kronične bolesti pluća.

Identificirano je šest različitih skupina simptoma, uzrokovanih ili različitim podtipovima SARS-CoV-2 virusa i/ili zdravstvenim stanjem pojedinca:

1. Nalik gripi, bez vrućice: glavobolja, gubitak osjeta mirisa, bol u mišićima, kašalj, grlobolja, bol u prsima, bez vrućice
2. Nalik gripi, sa vrućicom: glavobolja, gubitak osjeta mirisa, bol u mišićima, promuklost, vrućica, gubitak teka
3. Probavni (želučano-crijevni): glavobolja, gubitak osjeta mirisa, gubitak teka, proljev, grlobolja, bol u prsima, bez kašlja
4. Simptomi razine 1 (umor): glavobolja, gubitak osjeta mirisa, kašalj, vrućica, promuklost, bol u prsima, umor
5. Simptomi razine 2 (zbunjenost, konfuzija): glavobolja, gubitak osjeta mirisa, gubitak teka, kašalj, vrućica, promuklost, grlobolja, bol u prsima, umor, konfuzija, bol u mišićima
6. Simptomi razine 3 (abdominalni i respiratorni): glavobolja, gubitak osjeta mirisa, gubitak teka, kašalj, vrućica, promuklost, grlobolja, bol u prsima, umor, konfuzija, bol u mišićima, kratkoća daha, proljev, bol u abdomenu.

Pacijenti koji su manifestirali težu kliničku sliku (skupine 4 - 6) najčešće su zahtijevali napredne mjere potpore disanja, u smislu mehaničke ventilacije ili primjene kisika, dok je gotovo polovina pacijenata sa simptomima skupine 6 hospitalizirana. Također, pacijenti iz skupina 4 - 6 češće su bili osobe starije životne dobi, pretile osobe, pacijenti s drugim kroničnim metaboličkim ili respiratornim bolestima.

### **3.2. Širenje i suzbijanje pandemije**

Iako virus potječe od životinja, on se sada širi s osobe na osobu (prijenos s čovjeka na čovjeka). Trenutno dostupni epidemiološki podaci nisu dovoljni za utvrđivanje lakoće i uspješnosti širenja virusa među ljudima. Uzročnik bolesti primarno se širi bliskim kontaktom, najčešće kapljičnim putem kao posljedica kašljanja, kihanja ili razgovora. Kapljice češće padaju na pod ili površinu no što putuju zrakom na velikoj udaljenosti, međutim mogu ostati lebđjeti u zraku određeni vremenski period. Nešto rjeđe, uzročnika je moguće unijeti i dodirivanjem kontaminiranih površina te potom lica. Rizik za prijenos bolesti najveći je prva tri dana od pojave simptoma, iako je moguć i prije pojave, kao i putem pacijenata koji nemaju vidljivih simptoma bolesti.

Trenutno se procjenjuje da vrijeme inkubacije 2019-nCoV (vrijeme između izlaganja virusu i pojave simptoma) traje između dva i 12 dana. Iako su ljudi najzarazniji kada imaju simptome nalik gripu, postoje naznake da neki ljudi mogu prenijeti virus bez da imaju simptome ili prije nego se oni pojave. Ukoliko se ovaj podatak potvrdi, to će otežati rano otkrivanje zaraze 2019-nCoV. To nije neuobičajeno kod virusnih infekcija, kao što se vidi iz primjera ospica, ali za ovaj novi virus nema jasnih dokaza da se bolest može prenijeti prije pojave simptoma.

Ako se ljudi zaraženi 2019-nCoV testiraju i na vrijeme dijagnosticiraju te se provedu stroge mjere kontrole zaraze, vjerojatnost uspješnog prijenosa s čovjeka na čovjeka među europskim stanovništvom je niska. Sustavna provedba mjera za prevenciju i kontrolu pokazala se učinkovitom u kontroli SARS-CoV i MERS-CoV virusa. <https://www.hzjz.hr/sluzba-epidemiologija-zarazne-bolesti/pitanja-i-odgovori-o-novom-koronavirusu-2019-ncov/> (18.8.2020.)

Preporučene mjere zaštite od korona virusne bolesti uključuju često pranje i dezinficiranje ruku, izbjegavanje dodirivanja usta, nosa i očiju, održavanje udaljenosti od drugih ljudi i izbjegavanje bliskog kontakta (posebno s osobama koje pokazuju simptome bolesti), mjere samoizolacije (posebno u slučaju pojave simptomabolesti), sprječavanje širenja kapljica i aerosola pri kihanju i kašljanju, izbjegavanju dodirivanja lica nečistim rukama te informiranje o sveukupnoj situaciji. Uporaba pokrivala za lica, poput kirurške maske, šala ili marame preporučeno je u javnim prostorima s ciljem smanjenja rizika za prijenos uzročnika. Odlukom Stožera civilne zaštite Republike Hrvatske, od 13. srpnja 2020. godine uvodi se nužna mjera obaveznog korištenja maski za lice ili medicinskih maski za putnike u javnom prijevozu, određene profesije te kategorije djelatnosti, dok su istog izuzeta djeca do dvije godine starosti, osobe s određenim oblicima invaliditeta, prevoditelji za gluhoslijepe osobe te osobe s pojedinim kroničnim zdravstvenim stanjima.

### **3.3 Učinci na gospodarstvo**

Pojava novog korona virusa i njegovo brzo širenje izazvalo je globalnu zdravstvenu krizu, no virus se negativno odrazio, te produbio strah i u svim segmentima gospodarske djelatnosti. Stručnjaci i ljudi iz poslovnog svijeta, kao i političari, već dulje vrijeme ističu činjenice koje ukazuju na velike gubitke u svjetskoj ekonomiji. Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (eng. Organisation for Economic Cooperation and Development ili OECD) ističe da je korona virus najveća prijetnja svjetskoj ekonomiji od financijske krize 2008. godine. OECD je objavio i izvještaj o stanju svjetske ekonomije u kontekstu epidemije korona virusa u kojem se navodi da bi aktualna situacija mogla imati vrlo negativan učinak na gospodarstvo. Na početku 18-straničnog izvještaja se ističe da je korona virus “već donio veliku ljudsku patnju i ekonomske probleme” te da je u pitanje dovedena perspektiva gospodarskog rasta. Treba napomenuti da se izvještaj temelji na danas već donekle zastarjelim podacima s obzirom na brzinu širenja korona virusa, što znači da bi izvještaj s najsvježijim podacima mogao biti još alarmantniji. U kontekstu pada globalnog gospodarskog rasta OECD navodi kako su restrikcije kretanja ljudi, robe i usluga, kao i mjere karantene poput zatvaranja tvornica oštro smanjili proizvodnju i domaću potražnju u Kini što posljedično sve više negativno utječe na ostatak svjetske ekonomije. Isto ne čudi s obzirom na značajnu ulogu Kine u globalnim lancima snabdijevanja osobito kada se radi o sektorima informatike,

farmacije, elektronike i transportne opreme. Kako se korona virus proširio i izvan granica Kine, sve je izglednije da će utjecaj te epidemije na globalno gospodarstvo biti veći nego što se prije očekivalo, pa analitičari smanjuju procjene rasta, dok cijene dionica na svjetskim burzama oštro padaju. Predviđa se da će globalni BDP rasti u 2020. godini za samo 2,4 posto, što je manje od 2,9 posto od prošle godine. OECD navodi da je u prvom kvartalu ove godine zbog korona virusa moguć i negativni rast te kao krajnji rezultat vidi slabost u proizvodnim sektorima mnogih zemalja ako se i dalje nastavi pad kineske proizvodnje i produktivnosti. Perspektiva rasta znatno je oslabljena širenjem epidemije i po ostalim regijama u svijetu. Nastavno na tu činjenicu moguć scenarij je slučaj da će globalni rast pasti na svega 1,5 posto. To bi bila ekonomska cijena za izostanke s radnih mjesta, nižu produktivnost, pad putovanja, poremećene lance nabave i smanjenje potrošnje i investicija. Svjetski stručnjaci i analitičari stoga ističu nužnost „brzog djelovanja“ svih svjetskih vladi u zaustavljanju širenja korona virusa i predlažu paket mjera. Preporuke su da vlade osiguraju učinkovite i dobro podržane javno-zdravstvene mjere za sprečavanje zaraze i širenja te rade na implementaciji ciljane politike osnaživanja javnog zdravstva i radnika, kao i zaštititi prihode ranjivih socijalnih grupa i biznisa tijekom širenja virusa. Također se savjetuje provođenje monetarne politike koja treba podržati gospodarstvo uz nužnost zadržavanja niske kamate. Nadalje, preporučuju se javne investicije kako bi se pokrenuo gospodarski rast koji će usporiti i koji se usporava zbog korona virusa. Ističe se kako je ključno sačuvati radna mjesta, primjerice pomoću uvođenja privremenog skraćenog radnog vremena, kao i da vlade trebaju biti spremne na jednokratnu financijsku pomoć kućanstvima. Važno je osigurati i likvidnost malih i srednjih firmi te izbjeći bankrot inače solventnih firmi koje su na udaru mjera za zaustavljanje širenja korona virusa, a u slučaju najgoreg scenarija OECD poziva na tijesnu globalnu suradnju. Prema OECD dva su moguća scenarija razvoja događaja. Optimističniji scenarij predviđa da bi Kina ove godine mogla doživjeti oštar gospodarski pad koji bi direktno utjecao i na Japan, Koreju i Australiju, nakon čega bi uslijedio postupni oporavak. U tom scenariju rast kineskog BDP-a bi u 2020. pao ispod 5 posto - prošle godine je iznosio 6,1 posto - te bi u 2021. opet narastao na 6,4 posto. Druga opcija je domino scenarij u kojem bi cijeli svijet osjetio značajan gospodarski pad, nakon čega bi slijedio spori oporavak. U ovom drugom scenariju korona virusom bi bile zahvaćene zemlje koje proizvode 70 posto svjetskog BDP-a.



Kada se spominje hrvatsko gospodarstvo početkom godine činilo se da će ono i ove godine nastaviti stabilno rasti i ponovno ostvariti rekordne turističke rezultate, no u samo nekoliko mjeseci korona kriza snažno je uzdrkala svjetsko gospodarstvo, pa tako ni hrvatsko neće izbjeći recesiju. Ankete Hrvatske gospodarske komore pokazuju da korona virus ima sve veći negativan utjecaj na domaće gospodarstvo, a najviše pogođene su mikro tvrtke. Ništa bolje stanje nije ni po pitanju opskrbe sirovinama i lancima opskrbe. DZS je objavio i da je promet u trgovini na malo u travnju potonuo rekordnih 25,5 posto u odnosu na isti lanjski mjesec, dok je industrijska proizvodnja pala šesti mjesec zaredom, i to za 11 posto na godišnjoj razini, najviše od lipnja 2009. To upućuje na oštar pad gospodarstva u drugom tromjesečju, a potom i recesiju. U nedavno provedenoj anketi Hine analitičari procjenjuju da bi u drugom kvartalu BDP mogao pasti između 15 i 25 posto na godišnjoj razini, što bi bio najveći pad od kada DZS vodi te podatke. MMF, Europska komisija i hrvatska Vlada u cijeloj ovoj godini očekuju pad gospodarstva između 9 i 9,4 posto. Bio bi to veći pad nego 2009. godine, kada je na početku financijske krize gospodarstvo potonulo dosad rekordnih 7,4 posto. Ipak, očekuje se da će ova recesija trajati kraće. Tadašnja recesija protegnula se na šest godina, dok se ovoga puta rast gospodarstva očekuje već iduće godine.

<https://www.hgk.hr/koronavirus-nagriza-hrvatsko-gospodarstvo-pogodeno-95-posto-tvrtki>

(19.8.2020.)

#### **4. UČINAK PANDEMIJE NA HRVATSKU BURZU**

S obzirom na početak širenja pandemije korona virusa u Hrvatskoj, panika investitora nije izostala niti na domaćem tržištu kapitala. Nakon potvrđenog prvog slučaja zaraze korona virusom u Hrvatskoj, točnije 24. veljače 2020., uslijedila je snažna rasprodaja koja je zahvatila domaće tržište kapitala. Oštar pad cijena dionica na Burzi bio je posljedica negativnog raspoloženja na svjetskim burzama koje su zabilježile najveće tjedne gubitke od financijske krize 2008. Od svih mogućih događanja koja najčešće utječu na financijska tržišta i ekonomiju općenito, globalna pandemija dosad neviđenih razmjera bila je među nevjerojatnijima, no danas je realnost u kojoj svijet živi pa tako i hrvatsko tržište kapitala. Slijedom navedenog, tržišna kapitalizacija dionica na Zagrebačkoj burzi od početka je godine smanjena za više od trećine. U kolovozu je iznosila 234,7 milijardi kuna što je 4,1 % manje u odnosu na srpanj i 34,8 % manje u odnosu na početak godine. Nadalje, tržišna kapitalizacija prvih deset dionica po veličini kapitalizacije pala je za četvrtinu. Tih 10 dionica drže oko 45 posto udjela u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji na Zagrebačkoj burzi. Smanjenje tržišne kapitalizacije nije samo pitanje pada indeksa, nego i likvidnosti te mnogi ulagači u posljednje vrijeme osjećaju pesimizam koji je zahvatio Zagrebačku burzu. Likvidnost će se povećati povratkom stranih investitora na burzu, a kada će se to dogoditi, malo se tko usuđuje prognozirati.

Tablica u nastavku pokazuje kompanije sa najvećim padom tržišne kapitalizacije u promatranom razdoblju. U odnos se stavljaju ožujak i srpanj sa periodom prije pandemije, točnije siječnjem 2020. kada je vrijednost društva koju su investitori za isto društvo bili spremni platiti iznosila, za većinu kompanija, znatno više.

Tablica 1: Pregled tržišne kapitalizacije vodećih kompanija u Hrvatskoj za siječanj i ožujak 2020.

Rb.	Izdavatelj	Tržišna kapitalizacija 1/20	Tržišna kapitalizacija 3/20	Promjena u 3. mj. u odnosu na 1/20	% promjene
1	INA d.d.	31.200.000.000	29.400.000.000	-1.800.000.000	-5,76
2	ZAGREBAČKA BANKA d.d.	20.175.243.165	15.499.710.622	-4.675.532.543	-23,17
3	PRIVREDNA BANKA ZAGREB d.d.	17.167.292.100	16.308.927.495	-858.364.605	-5,00
4	HT d.d.	14.903.786.875	13.401.225.255	-1.502.561.620	-10,08
5	ADRIS GRUPA d.d.	5.336.824.500	4.230.996.000	-1.105.828.500	-20,72
6	VALAMAR RIVIERA d.dd	4.763.841.088	3.037.263.762	-1.726.577.326	-36,24
7	ATLANTIC GRUPA d.d.	4.467.962.000	3.734.416.000	-733.546.000	-16,42
8	PODRAVKA d.d.	3.396.241.431	2.634.401.110	-761.840.321	-22,43
9	PETROKEMIJA, d.d.	3.109.121.607	3.246.693.359	137.571.752	+4,42
10	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.910.917.750	1.491.448.000	-419.469.750	-21,95
11	DUKAT d.d.	1.845.000.000	1.680.000.000	-165.000.000	-8,94
12	HPB d.d.	1.245.144.375	923.229.000	-321.915.375	-25,85
13	KRAS d.d.	1.228.869.220	794.269.130	-434.600.090	-35,37
	UKUPNO	110.750.244.111	96.382.579.733	-14.367.664.378	

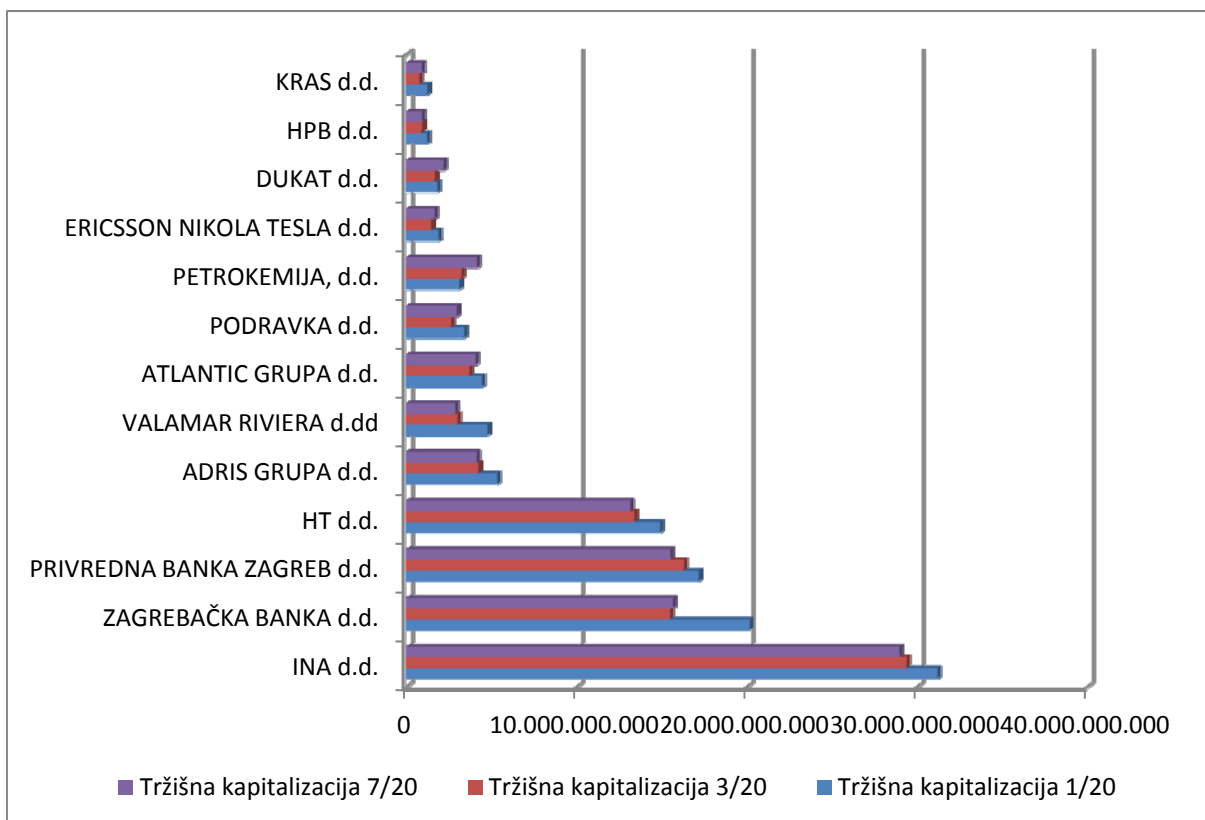
Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=26521> (23.8.2020.)

Tablica 2: Pregled tržišne kapitalizacije vodećih kompanija u Hrvatskoj za siječanj i srpanj 2020.

Rb.	Izdavatelj	Tržišna kapitalizacija 1/20	Tržišna kapitalizacija 7/20	Promjena u 7.mj. u odnosu na 1/20.	% promjene
1	INA d.d.	31.200.000.000	29.000.000.000	-2.200.000.000	-7,05
2	ZAGREBAČKA BANKA d.d.	20.175.243.165	15.691.855.795	-4.483.387.370	-22,22
3	PRIVREDNA BANKA ZAGREB d.d.	17.167.292.100	15.545.936.735	-1.621.355.365	-9,44
4	HT d.d.	14.903.786.875	13.157.566.614	-1.746.220.261	-11,72
5	ADRIS GRUPA d.d.	5.336.824.500	4.134.837.000	-1.201.987.500	-22,52
6	VALAMAR RIVIERA d.dd	4.763.841.088	2.898.633.466	-1.865.207.622	-39,15
7	ATLANTIC GRUPA d.d.	4.467.962.000	4.101.189.000	-366.773.000	-8,21
8	PODRAVKA d.d.	3.396.241.431	2.990.401.260	-405.840.171	-11,95
9	PETROKEMIJA, d.d.	3.109.121.607	4.182.181.276	1.073.059.669	+34,51
10	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.910.917.750	1.664.562.500	-246.355.250	-12,89
11	DUKAT d.d.	1.845.000.000	2.190.000.000	345.000.000	+18,69
12	HPB d.d.	1.245.144.375	943.475.250	-301.669.125	-24,23
13	KRAS d.d.	1.228.869.220	935.139.504	-293.729.716	-23,90
	UKUPNO	110.750.244.111	97.435.778.400	-13.314.465.711	

Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=26521> (23.8.2020.)

Grafikon 1: Pregled tržišne kapitalizacije vodećih kompanija u Hrvatskoj za siječanj, ožujak i srpanj 2020.



Izvor : Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=26521> (23.8.2020.)

Kada je 2020. godina započela, malo je tko mogao pretpostaviti koliko će turbulentan njezin nastavak biti. Iz perspektive polovice godine, početak se čini nevjerojatno dalekim i neusporedivim s današnjim trenutkom. Iz tablice u kojoj promatramo kretanje tržišne kapitalizacije u „pred“ i „postkorona“ razdoblju, kompanija koje inače bilježe najviše vrijednosti, može se uočiti da su iste ujedno bile i najveći gubitnik iskazano u apsolutnom iznosu. U odnosu na 3. mjesec, kada je uslijedio oštar pad, za neke se kompanije u 7. mjesecu nazire blagi rast. To se ipak ne odnosi na kompanije poput Ine, PBZ-a, HT-a, Adris grupe i Valamara koje su nastavile sa padom svoje ekonomske tj. korporacijske veličine i u srpnju. Iz spomenutog se vidi kako je ovom pandemijom najviše pogođen turistički i financijski sektor. Tako je najveći gubitnik u promatranoj grupi vodeća turistička kompanija Valamar riviera d.d. koju u oba promatrana mjeseca prati pad veći od 36 %. Iako bilježi blagi rast u srpnju, kompanija kojoj tržišna kapitalizacija također u oba mjeseca znatno pada, točnije za 25 % je HPB banka, a prate je iz bankarskog sektora Zagrebačka banka sa padom od 20ak % i PBZ

banka koja pada 9,44 % u srpnju. Pad vrijednosti na tržištu kapitala za više od 1,5 milijardi kuna bilježi Hrvatski Telekom, a prati ga Adris grupa sa padom većim od 1,1 milijardi kuna. Dvije kompanije koje su u promatranj grupi zabilježile rast za srpanj su Dukat sa rastom od 18,7 % i Petrokemija čija je kapitalizacija porasla čak za 1,07 milijardi kuna odnosno 34,5% u odnosu na razdoblje prije pandemije. Iz prehrambenog sektora neke kompanije tako primaju povećane narudžbe trgovačkih lanaca za trajne proizvode i proizvode s užitim rokom trajanja što je posljedica ovakve vrste krize. Kako ističu iz Petrokemije, pandemija COVID-19 nije negativno utjecala na potražnju za mineralnim gnojivima u prvom dijelu godine zbog očekivane neelastičnosti potrošnje hrane i poljoprivredne proizvodnje. <https://lider.media/poslovna-scena/hrvatska/sa-zagrebacke-burze-nestalo-27-milijardi-kuna> [130552](#) (23.8.2020.)

#### **4.1. Povijest i razvoj Zagrebačke burze**

Prva zagrebačka burza za robu i vrednote otvorena je 15. lipnja 1907. godine u okviru Trgovačkog doma budući da ugarsko ministarstvo trgovine nikada ne bi odobrilo, u ondašnjoj raspodjeli snaga, njezino osnivanje pod pravim imenom. Burza je dobila isti sadržaj kao i svaka druga burza što joj je omogućilo lakše plasiranje robe i proizvodnje te je u nekoliko godina njezinog djelovanja privredni život Hrvatske silno uznapredovao. To je dalo puno opravdanje za osnivanje zagrebačke burze. Osnivanju burze najavljeno je u Narodnim novinama ali i u pravaškom listu Hrvatska. Burzu je otvorio Milivoj Crnadak, direktor Prve hrvatske štedionice. Otvorenje burze oduševljavalo je zagrebačke trgovce i dioničare koji su se pola stoljeća mučili da prebrode poteškoće trgovanja sa robom i vrijednosnim papirima, prisiljeni na česta putovanja izvan Zagreba. Njezino otvaranje ujedno je značilo veću sigurnost trgovanja i pošteniji odnos između kupaca i prodavača budući se utvrđivalo i privredno sudstvo mimo uobičajenih građanskih parnica a Zagreb je imao sudstvo usklađeno s najrazvijenijim dijelovima Monarhije i tu nije trebalo biti nikakvih poteškoća. Ipak, ovaj datum osnivanja 1907. godine pada u zaborav i već 1922. se uopće ne spominje prijeratna burza, kao da nije ni postojala, već se početni datum Burze za robu i vrednote u Zagrebu spominje stavlja u kraj 1918. godine, dakle jedanaest godina kasnije od njezinog otvorenja, pa se na neki način ponavlja slučaj riječke burze iz 1780. godine. A da je zagrebačka burza doista radila pokazuju informacije u tisku. Zagrebačka burza je već prvi tjedan svoga rada

pokazala opravdanost otvorenja. Traženo je ili ponuđeno dionica svih zagrebačkih i većine pokrajinskih novčanih zavoda. Rezultati su svih iznenadili. Što se dogodilo s burzom teško je točno zaključiti ali pritisak je bio prisutan i od strane Mađara i od strane Srba. Burzu su odmah zahvatile brojne nevolje te je često nosila breme krivnje za stečajevе koji su posljedica špekulacija ali i za koješta drugo. U proces nestanka zagrebačke burze bile su uključene moćne sile koje su uvjetovale i tražile ponašanje u korist stranog kapitala. Također, dolaskom do apsolutne prevlasti hrvatsko-srpske koalicije i akceptiranjem Beograda kao centra buduće južnoslavenske države prevladavalo je shvaćanje da ne treba imati još jednu burzu pored Beogradske burze. Koncentracija gospodarske moći u rukama monarhijskih Srba odrazila se u njihovom prelasku na političko polje te se gospodarskom lobiju, moralno podržanom iz Beograda nisu mogli oduprijeti zagrebački trgovci i industrijalci katoličke, židovske i evangeličke vjere. Slijedom navedenog Zagrebačka je burza ili sekcija za robu i vrednote 1912. „pod pritiskom nepovoljnih gospodarskih i novčanih prilika morala privremeno obustaviti svoje djelovanje“ iako je još 1912. ostvarila čisti dobitak od 3.312 kruna. Zvanično sve do 4. lipnja 1918. godine miruje svaki rad na prometu roba i vrijednosnih papira u sistemu Zagrebačke burze jer je sve bilo podređeno ratnoj privredi. 1945. Zagrebačka burza ponovo prestaje sa radom. Proglašena je za špekulantsku ustanovu te je u socijalizmu izgubila funkciju. Ipak, o toj ranoj povijesti Burze može se reći da je imala znatnu ulogu u uklapanju hrvatskog gospodarstva u kontekst europske ekonomije.<https://hrcak.srce.hr/50238> (22.8.2020.) Obnova Burze u Hrvatskoj uslijedila je tek 1991. godine, kada je 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljilo Zagrebačku burzu kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj. Tu funkciju Zagrebačka burza ima i danas. Od početnih dvadeset pet članova (brokerskih kuća), rastom i razvojem trgovanja broj se povećao na četrdesetak aktivnih trgovaca: banaka i privatnih brokerskih kuća. Zagrebačka burza vrlo je aktivna i na međunarodnom planu: osnivač je i član Federacije Euro-Azijskih burzi i dopisni član Federacije Europskih burzi. 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 SEC-a.

<https://zse.hr/default.aspx?id=26> (23.8.2020.)

## 4.2. Kretanje prometa i CROBEXA od 2015. do 2019.

Burzovno kretanje može se pratiti kao kretanje burzovnih indeksa tj. njihov rast i pad. Indeks CROBEX® (dalje: CROBEX) najstariji je dionički indeks ZSE-a. Bazni datum za izračun vrijednosti CROBEX-a je 1. srpnja 1997. kada je i uveden, a dodijeljena početna vrijednost mu je bila 1.000 bodova (Andrijanić, Vidaković, 2015., str. 248.). CROBEX označava srednju vrijednost najboljih dionica koje kotiraju i sa kojima se trguje na Zagrebačkoj burzi. Kako bi što bolje razumjeli burzovna izvješća te predvidjeli njihovo kretanje potrebno je razumjeti tri stvari:

1. Cijena dionica, vrijednosnica i ostalih financijskih derivata kreće se u skladu sa kretanjima ekonomsko-gospodarskih te političkih trendova.
2. Psihologija ulagača i ostalih potencijalnih trgovaca vrijednosnim papirima koji svojim djelovanjem i postupcima utiču na cijene dionica.
3. Anticipativni karakter gdje se cijene dionica temelje na procjeni budućih kretanja a ne prošlih.

(Cvijetičanin 2004: str.13-19)

Temeljem zadnje objavljene Odluke, donesene 20. siječnja 2020., Uprava Burze utvrđuje naziv indeksa, kriterije za odabir dionica koje ulaze u sastav indeksa, metodu izračuna indeksa, prilagođavanje divizora indeksa i provođenje revizije indeksa. Kao kriterij za odabir dionica koje ulaze u sastav indeksa Crobex, u obzir se uzimaju uglavnom samo one dionice uvrštene na uređeno tržište kojima se trgovalo više od 75% ukupnog broja trgovinskih dana u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji. Rang svake dionice koja ispunjava zadane uvjete određuje se na osnovi dva kriterija:

1. udjel u free float tržišnoj kapitalizaciji
2. udjel u prometu ostvarenom unutar knjige ponuda u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji.

Svakom od navedenih kriterija pripisuje se težina 50%, računa se srednjak udjela odnosno ponderirani tržišni udjel i dionice se rangiraju prema ponderiranom tržišnom udjelu. U sastav indeksa CROBEX ulazi najmanje 15, a najviše 25 dionica s najvećim rangom. Ako izdavatelj ima više rodova dionica koje ispunjavaju uvjete za ulazak u sastav indeksa CROBEX, u indeks će se uključiti samo jedan rod dionica i to onaj s većim rangom. Indeks CROBEX se



računa kao omjer free float tržišne kapitalizacije i free float tržišne kapitalizacije na bazni datum. Free float tržišna kapitalizacija određene dionice računa se kao umnožak broja izdanih dionica, free float faktora i zadnje cijene dionice. Udjel free float tržišne kapitalizacije pojedine dionice u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji indeksa CROBEX, na dan revizije, ne može preći 10%. Ako nekom dionicom nije trgovano dotičnog dana, uzima se prethodna zadnja cijena.

Redovna revizija indeksa CROBEX obavlja se po završetku trgovine trećeg petka u mjesecu ožujku i rujnu, te se primjenjuje od sljedećeg trgovinskog dana. Revizija indeksa se vrši na temelju podataka o trgovini u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji, a sve promjene u sastavu indeksa objavljuju se u javnosti.

Tablica i grafikon u nastavku prikazuju trenutni sastav dionica koje formiraju vrijednost CROBEX indeksa na dan 28.8.2020. U sastavu indeksa trenutno se nalazi 21 dionica:

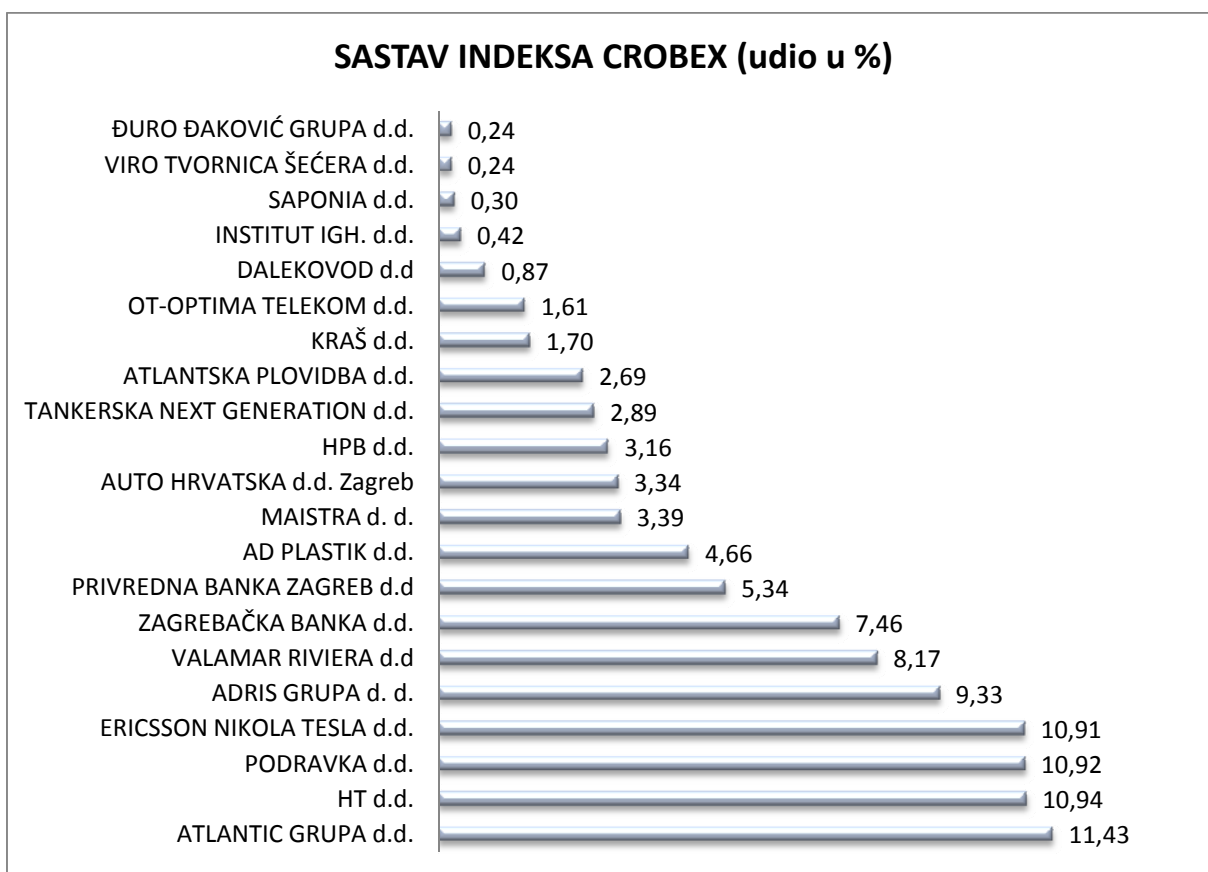
Tablica 3: Trenutni sastav CROBEX-a

Simbol	Izdavatelj	Broj dionica	Free float faktor	Težinski faktor	Zadnja cijena	Tržišna kapitalizacija	Težina (%)
ATGR	ATLANTIC GRUPA d.d.	3.334.300,00	0,45	0,52346519	1.240,00	973.927.610,52	11,43
HT	HT d.d.	81.219.547,00	0,45	0,1536769	166,00	932.373.144,72	10,94
PODR	PODRAVKA d.d.	7.120.003,00	0,85	0,36528309	421,00	930.702.254,90	10,92
ERNT	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.331.650,00	0,55	1	1.270,00	930.157.525,00	10,91
ADRS2	ADRIS GRUPA d. d.	6.784.100,00	0,95	0,31961078	386,00	795.105.156,34	9,33
RIVP	VALAMAR RIVIERA d.d	126.027.542,00	0,55	0,41854072	24,00	696.269.087,82	8,17
ZABA	ZAGREBAČKA BANKA d.d.	320.241.955,00	0,04	1	49,60	635.360.038,72	7,46
PBZ	PRIVREDNA BANKA ZAGREB d.d	19.074.769,00	0,03	1	795,00	454.933.240,65	5,34
ADPL	AD PLASTIK d.d.	4.199.584,00	0,7	1	135,00	396.860.688,00	4,66
MAIS	MAISTRA d. d.	10.944.339,00	0,11	1	240,00	288.930.549,60	3,39
AUHR	AUTO HRVATSKA d.d. Zagreb	600.000,00	0,6	1	790,00	284.400.000,00	3,34
HPB	HPB d.d.	2.024.625,00	0,3	1	444,00	269.680.050,00	3,16
TPNG	TANKERSKA NEXT GENERATION d.d.	8.733.345,00	0,5	1	56,50	246.716.996,25	2,89
ATPL	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	1.395.520,00	0,8	1	205,00	228.865.280,00	2,69
KRAS	KRAŠ d.d.	1.498.621,00	0,16	1	604,00	144.826.733,44	1,70
OPTE	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	69.443.264,00	0,4	1	4,94	137.219.889,66	1,61
DLKV	DALEKOVOOD d.d	24.719.305,00	0,4	1	7,48	73.960.160,56	0,87

IGH	INSTITUT IGH. d.d.	613.709,00	0,4	1	146,00	35.840.605,60	0,42
SAPN	SAPONIA d.d.	658.564,00	0,13	1	300,00	25.683.996,00	0,30
VIRO	VIRO TVORNICA ŠEĆERA d.d.	1.386.667,00	0,25	1	58,50	20.280.004,88	0,24
DDJH	ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d.	10.153.230,00	0,5	1	4,00	20.306.460,00	0,24

Izvor: <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (24.8.2020.)

Grafikon 2: Sastav indeksa CROBEX (udio u %)



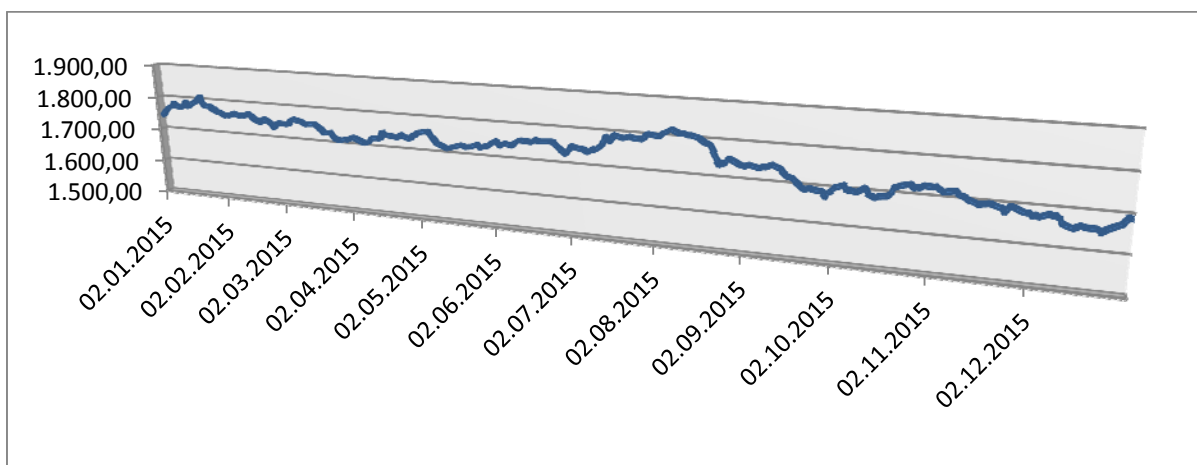
Izvor: <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (24.8.2020.)

Nakon provedene zadnje redovne revizije svih dioničkih indeksa 20. ožujka 2020., a temeljem podataka o trgovanju u razdoblju od 1. rujna 2019. do 29. veljače ove godine Odbor za indekse na svojoj je sjednici odlučio da se iz sastava indeksa CROBEX i CROBEXtr isključe dionice pulskog hotelijera Arena Hospitality Group i Končar-Elektroindustrije, a u sastav indeksa ulaze Auto Hrvatska, Hrvatska poštanska banka (HPB), Institut IGH, Kraš, Privredna banka Zagreb (PBZ), Saponia, Tankerska Next Generation i Viro. Tako je dionički indeks Zagrebačke burze CROBEX od 23. ožujka ove godine postao bogatiji za čak 8 novih

dionica od kojih najveći udio sa 5,34 posto ima Privredna banka Zagreb, dok 0,24 posto udjela u ukupnom sastavu indeksa pripada Viro tvornici šećera. Najveći udio prema zadnjoj reviziji pripada Atlantic grupi koja čini 11,43 posto sastava CROBEXA.

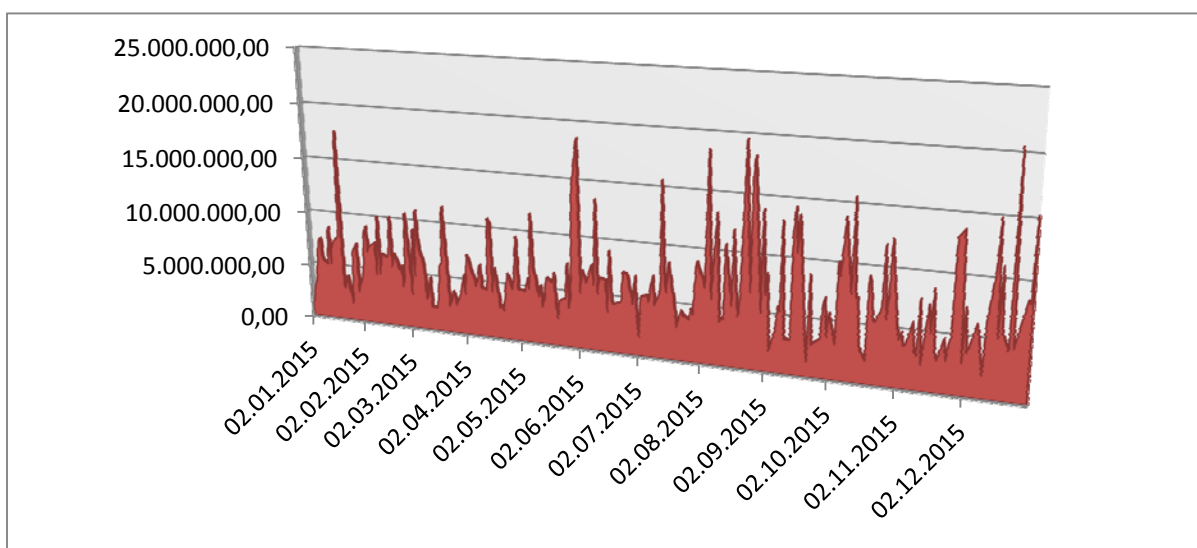
U nastavku rada prikazano je kretanje indeksa CROBEX i promet dionica u njegovom sastavu za razdoblje od 2015. do 2019. godine.

Grafikon 3: Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2015.



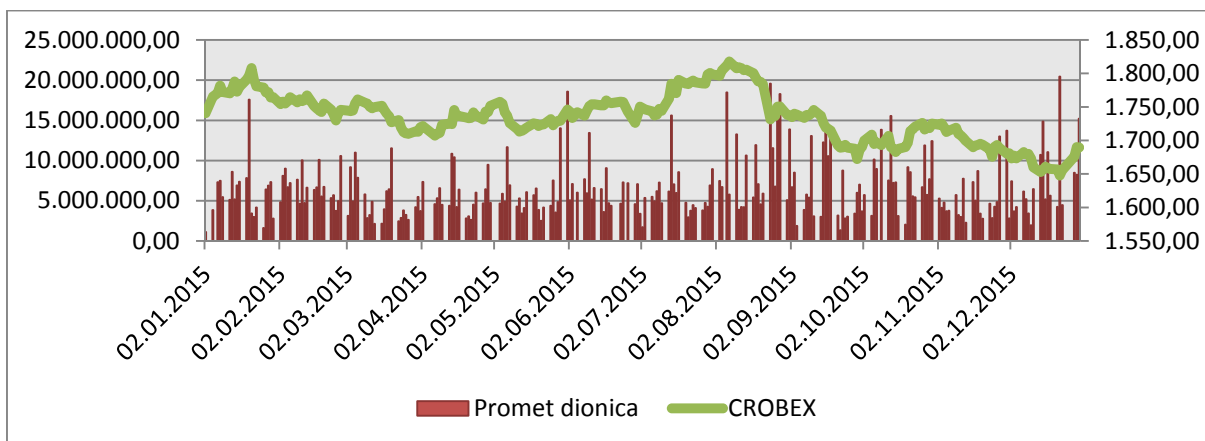
Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

Grafikon 4: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2015.



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

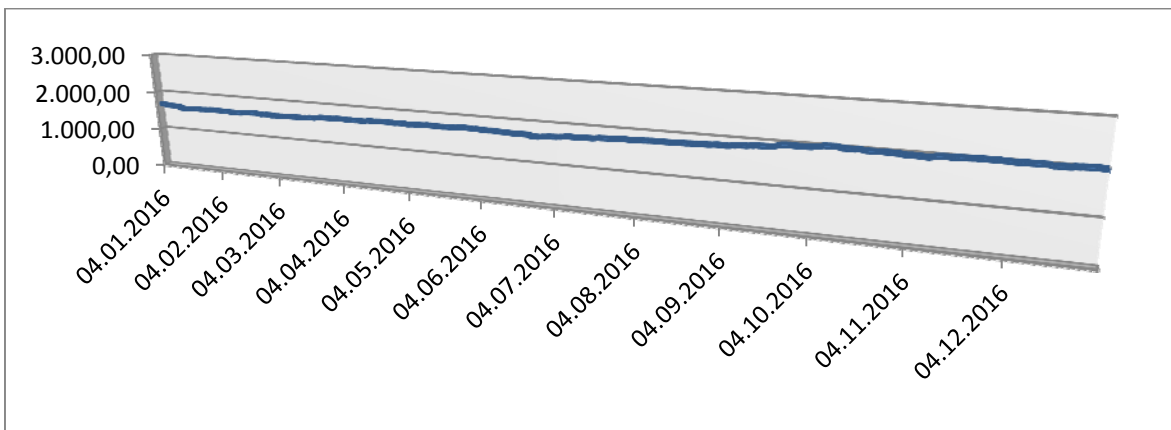
Grafikon 5: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeks 2015.



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

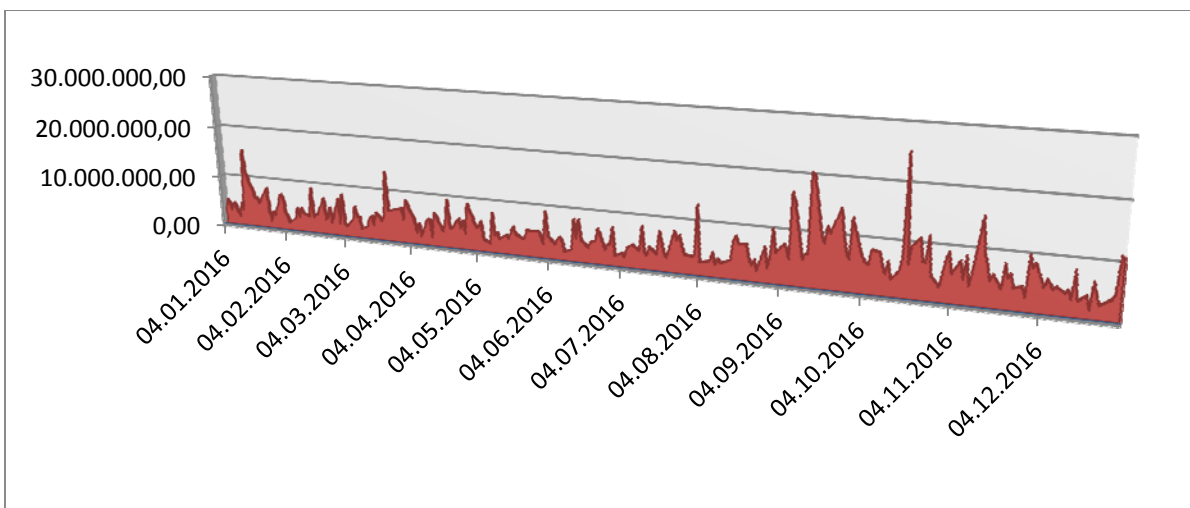
Prema podacima zse.hr o investicijskim aktivnostima na domaćem tržištu kapitala, ukupni promet dionica u sastavu CROBEX-a za 2015. godinu iznosio je 1.621.074.889,47 kn uz prosječni dnevni promet od 6.536.592,30 kn. U prosincu Zagrebačka burza preuzima Ljubljansku čime stvara brojne pozitivne efekte i povećava likvidnost za obje burze i oba tržišta kapitala. Najveći promet dionicama tako je ostvaren krajem godine, točnije 22.12. i to 20.452.468,44 kn dok je 2.1. zabilježena najniža vrijednost trgovanja dionicama od 1.118.451,32 kn što je 94,53% manje od ostvarene najviše vrijednosti. Promatrajući kretanje samog indeksa može se uočiti da čitavu godinu oscilira. Obrnuto prometovanju dionicama, najniža vrijednost CROBEX-a zabilježena je 22.12. i iznosila je 1.647,67 bodova dok je najviša bodovna vrijednost indeksa u toj godini bila za 10,32% viša i iznosila 1.817,70 bodova, ostvarenih 7.8.2015. Primjetno je da je kroz čitavo razdoblje tendencija prometovanja dionicama u sastavu CROBEX-a podjednaka kretanju indeksa dok se krajem godine u isto vrijeme, suprotno zabilježenom trendu, bilježi najveći opseg trgovanja dionicama i najmanja bodovna vrijednost CROBEX-a.

Grafikon 6: Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2016.



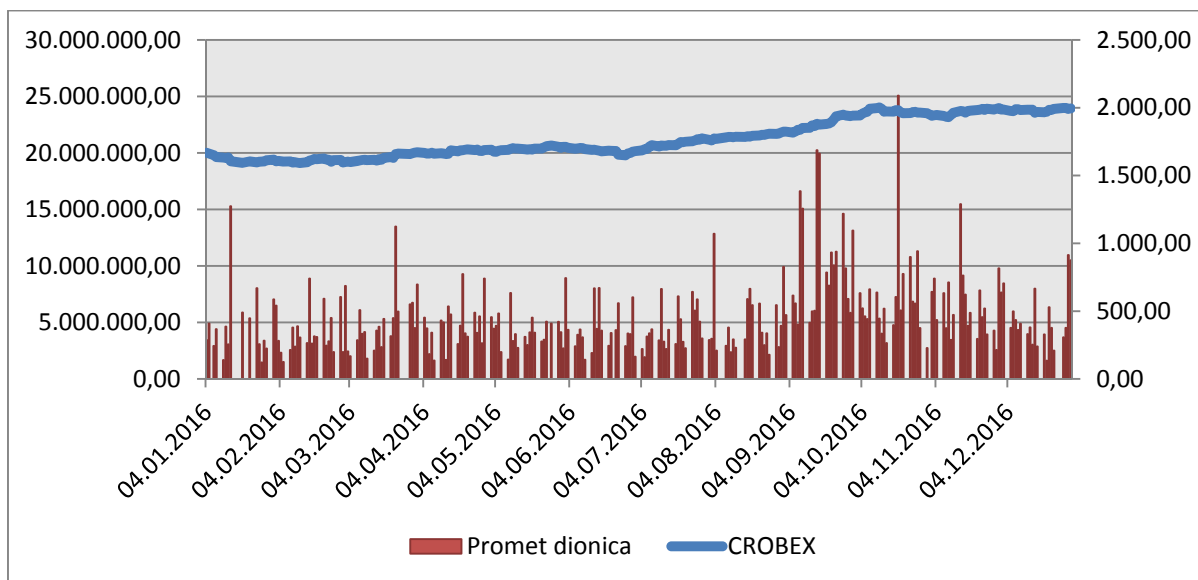
Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

Grafikon 7: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2016.



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

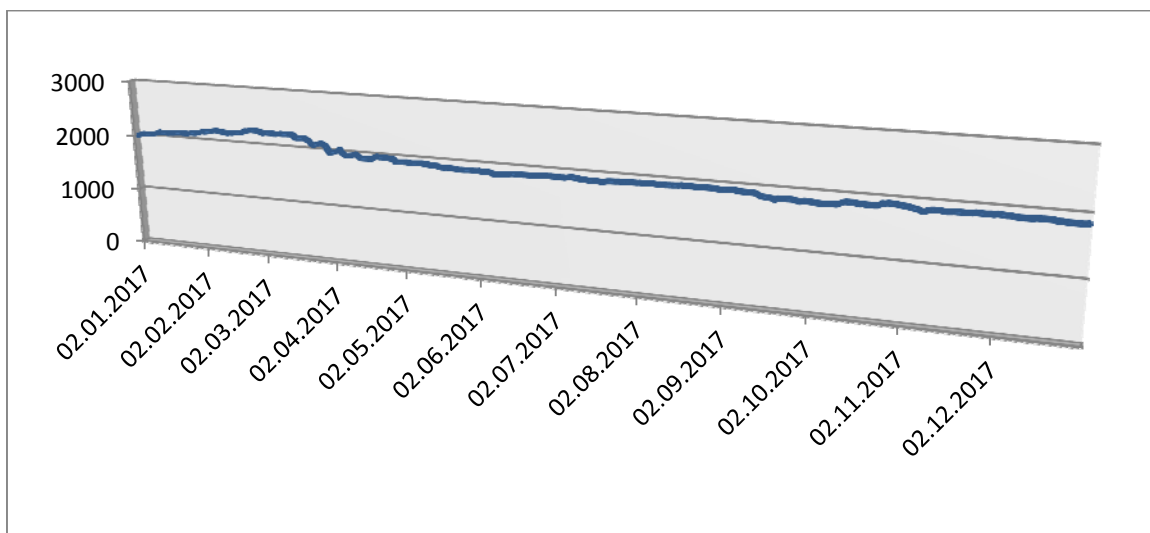
Grafikon 8: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2016.



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

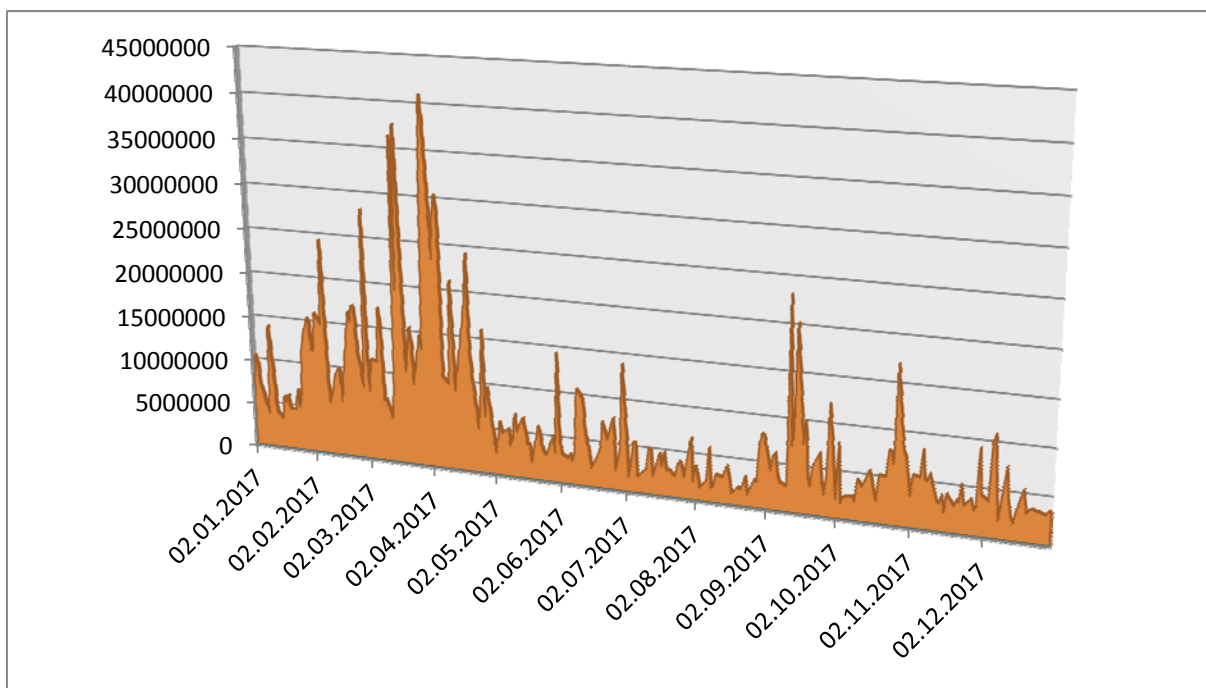
Prva polovica 2016. godine obilježena je razmjerno niskim prometom dionica u sastavu indeksa. Tako se 27.1. trgovalo sa 1.456.110,31 kn vrijednosti dionica. Najveći promet dosegnut je u drugoj polovici godine, točnije 19.10. u iznosu od 25.071.644,16 kn. Promatrajući kretanje CROBEX indeksa vidljiv je horizontalan trend kretanja u prvoj polovici godine da bi potom bio rastući. Isti bilježi najvišu vrijednost, paralelno sa prometom dionica, u drugoj polovici godine 11.10. sa iznosom od 2.002,11 bodova dok se najniža zabilježena vrijednost u promatranoj godini javlja 18.1. i iznosi 1.576,47 bodova. Prosječno kretanje CROBEX-a u 2016. je 1.770,82 boda. Prosječni dnevni promet dionicama iznosio je 5.552.677,88 kn dok je ukupni promet dionica sastavnica CROBEX-a te godine bio za 14,02% manji uspoređujući ga sa 2015. i iznosio 1.393.722.148,16 kn.

Grafikon 9: Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2017.



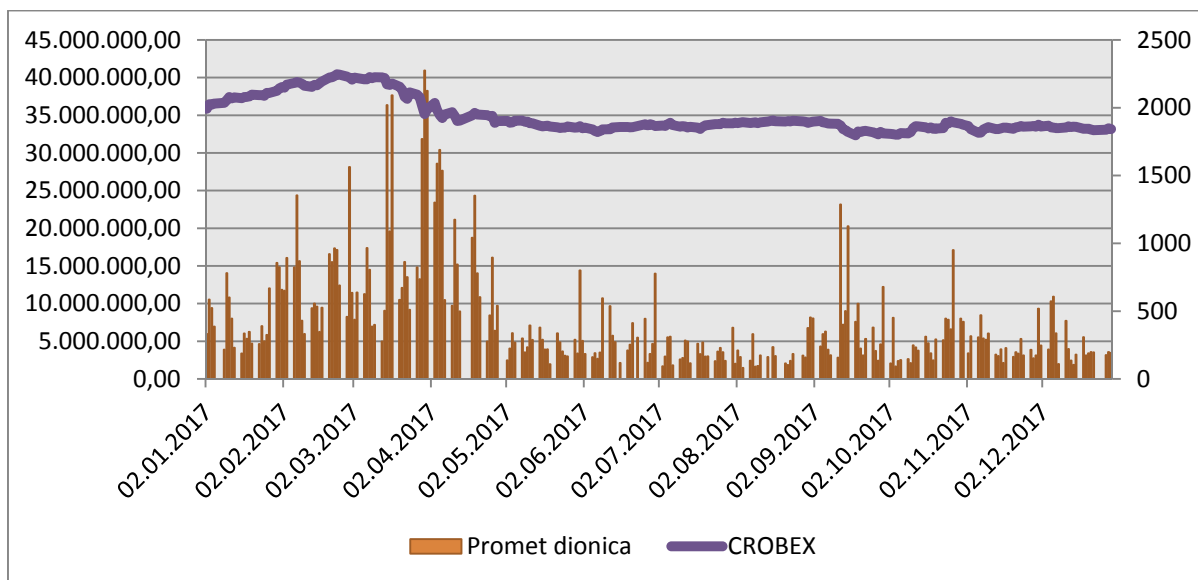
Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

Grafikon 10: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2017.



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

Grafikon 11: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2017.

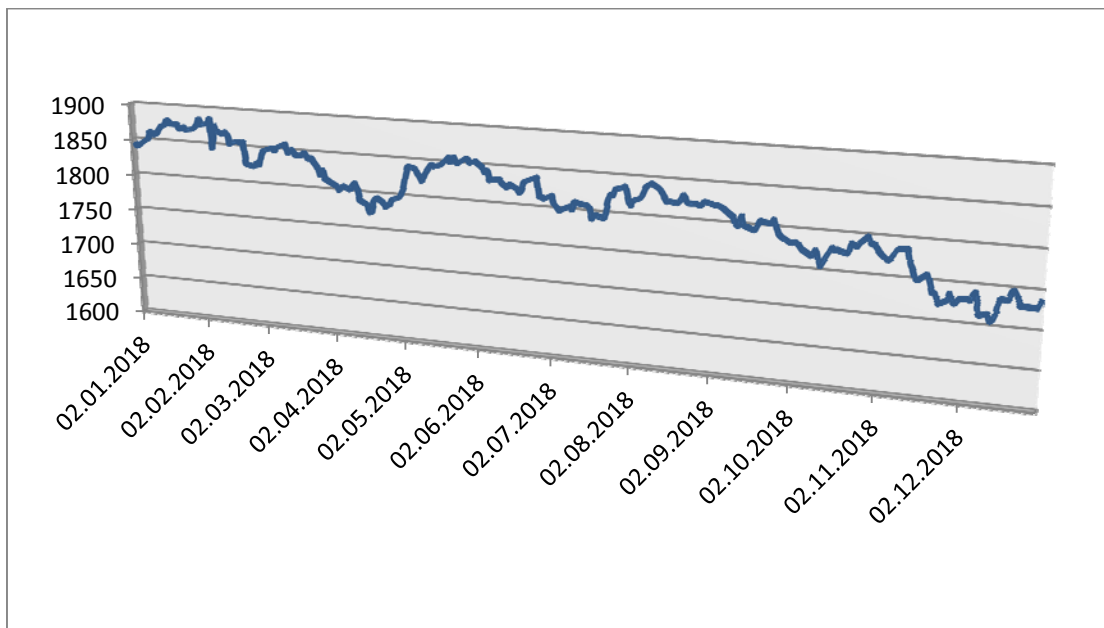


Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

Početak 2017. godine obilježio je rast svih ključnih trgovinskih pokazatelja te slijedom navedenog i uzlazni trend u kretanju prometa dionica u sastavu indeksa CROBEX koje su 30.3. dosegle svoju najveću vrijednost sa iznosom od 40.939.737,33 kn prometa. U prvom kvartalu, usporedo sa prometom dionica, i kretanje CROBEX-a bilježi najvišu vrijednost, te 23.2. iznosi 2.246,34 boda. U nastavku godine koja je obilježena neizvjesnošću vezanom uz razvoj situacije s dionicama društava sastavnicama koncerna Agrokor, nepovoljne okolnosti utječu na pad CROBEX-a i trgovine dionicama te se 18.9. indeks spušta na najnižu razinu promatrane godine i iznosi 1.796,61 bod, dok promet dionica bilježi svoju najnižu vrijednost 18.8. sa prometom od 1.296.548,08 kn. Prosječni dnevni promet dionica u sastavu indeksa 2017. iznosi 7.709.647,22 kn dok je prosječna vrijednost indeksa iste godine 1.937.88 boda. Ukupni promet dionicama u sastavu CROBEX-a 2017., sa ostvarenih 1.927.411.806,08 kn, ukazuje na rast ukupnog prometa za 38,29% u odnosu na 2016. godinu.

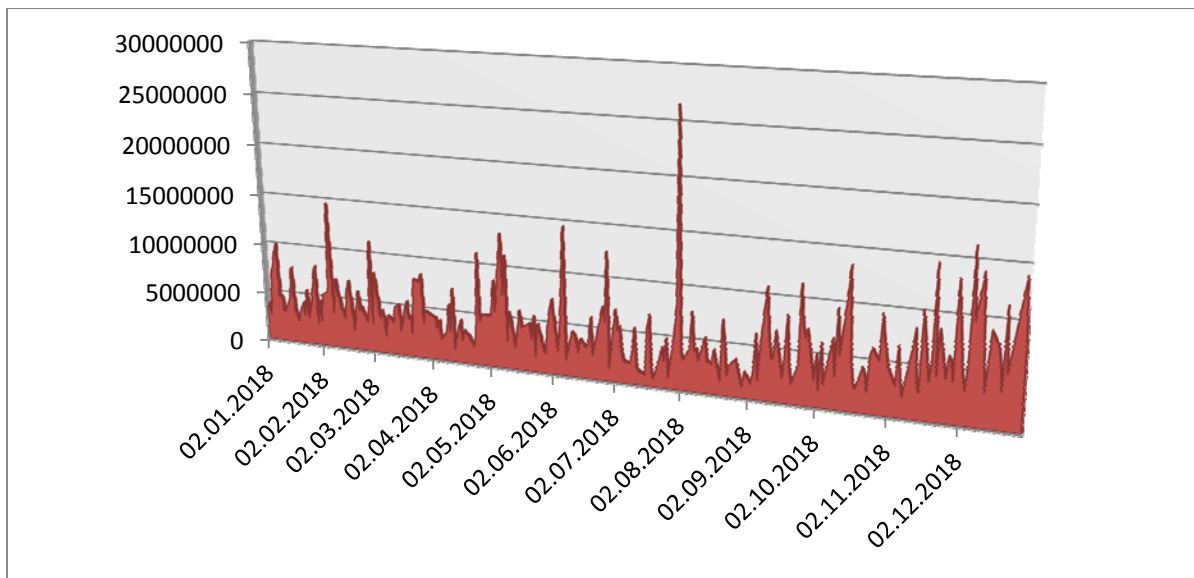


Grafikon 12:Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2018.



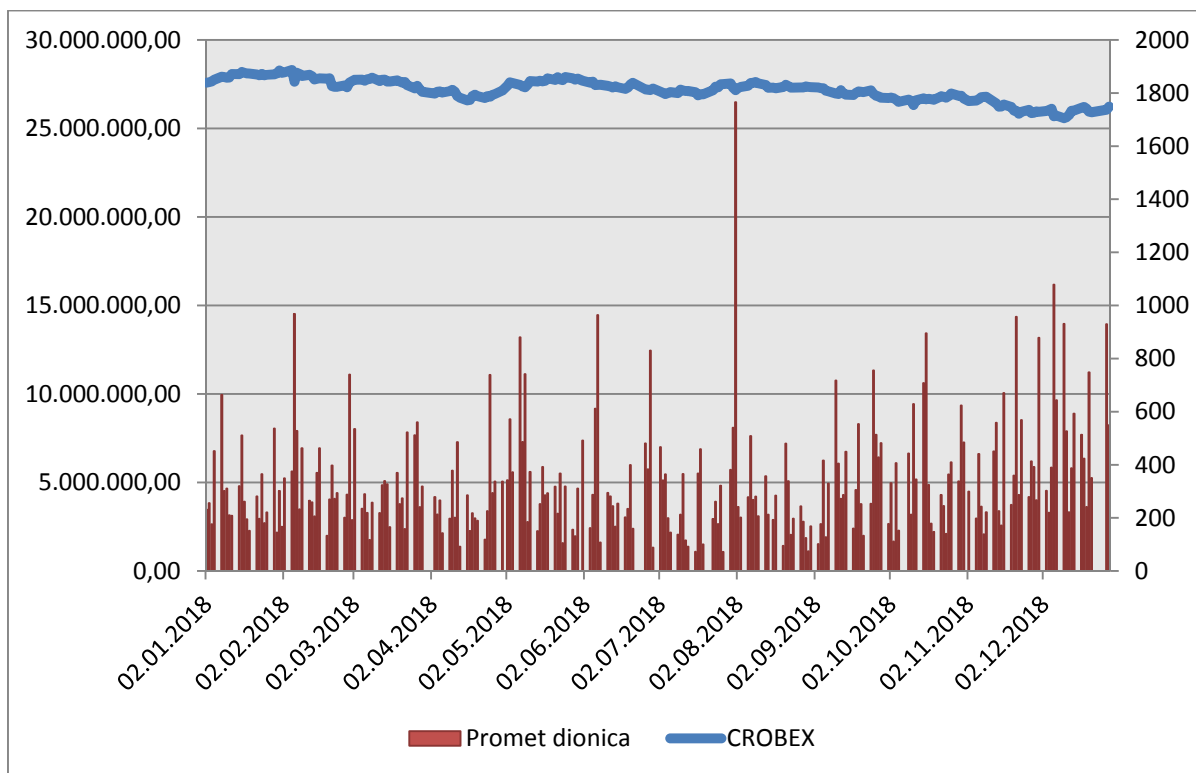
Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

Grafikon 13: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2018.



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

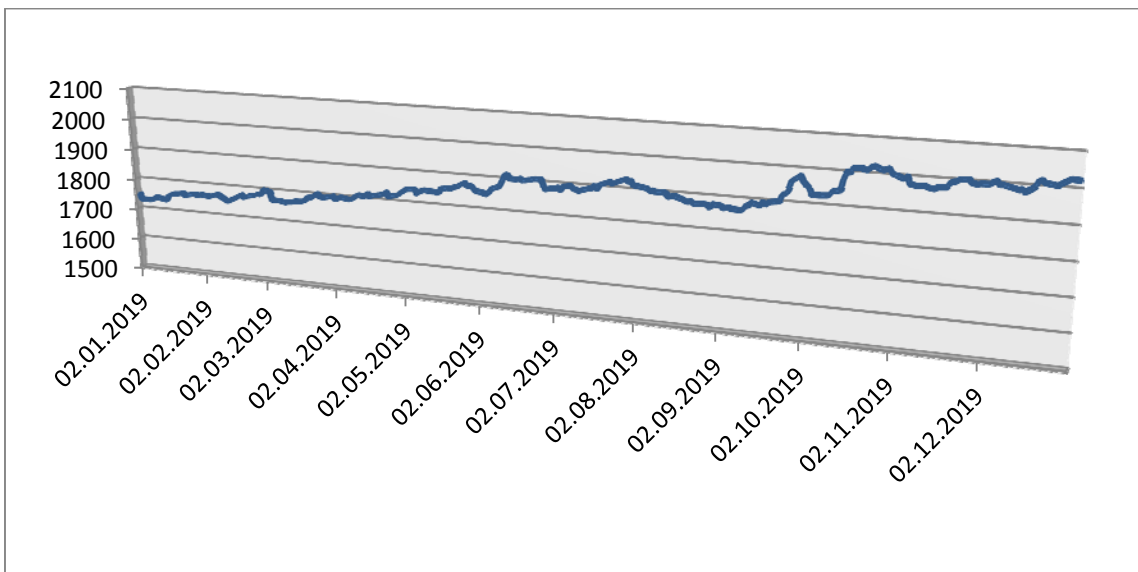
Grafikon 14: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2018.



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

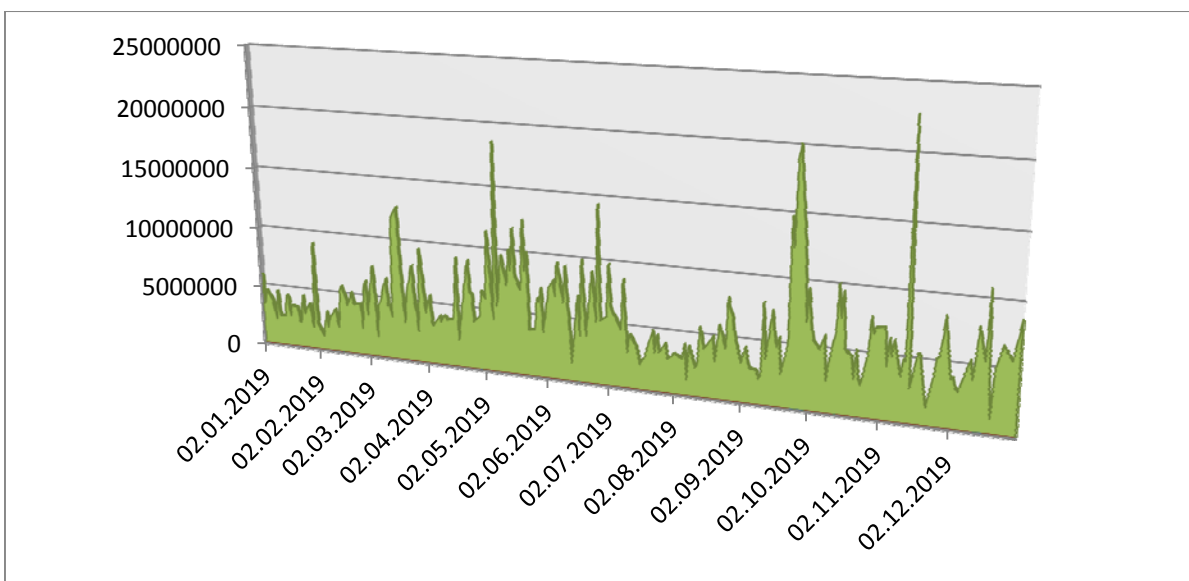
Promatrana 2018. godina 1.8. bilježi najveći promet trgovanja dionicama u sastavu CROBEX-a s iznosom od 26.480.390,94 kn. Utjecaj je to činjenice da su u kolovozu odobrene izmjene i dopune Pravila Burze, gdje su najznačajnije izmjene izvršene u dijelu koji se odnosi na tržišne segmente uređenog tržišta, osobito na vodeće tržište s ciljem jačanja razine transparentnosti i pozitivnog utjecaja na povjerenje investitora, likvidnost te vrijednost tržišta u cjelini. Što se tiče kretanja CROBEX-a, isti najveću vrijednost ostvaruje početkom godine i to 5.2. sa dostignutom vrijednošću od 1.886,91 bod. Svoju najnižu vrijednost indeks ostvaruje 10.12. ali ne pada ispod 1.700 bodova tj. iznosi 1.705,20 bodova. Dionicama se najmanje trgovalo 20.7. kada je zabilježeno svega 826.589,46 kn prometa. Prosječni dnevni promet dionica u 2018. iznosi 5.101.308,55 kn dok je prosječna vrijednost CROBEX indeksa 1.811,22 boda. Ukupno ostvaren promet dionica u sastavu indeksa za 2018. godinu iznosi 1.260.023.210,59 kn što je 34,62% manje u odnosu na prethodnu 2017. godinu.

Grafikon 15: Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2019.



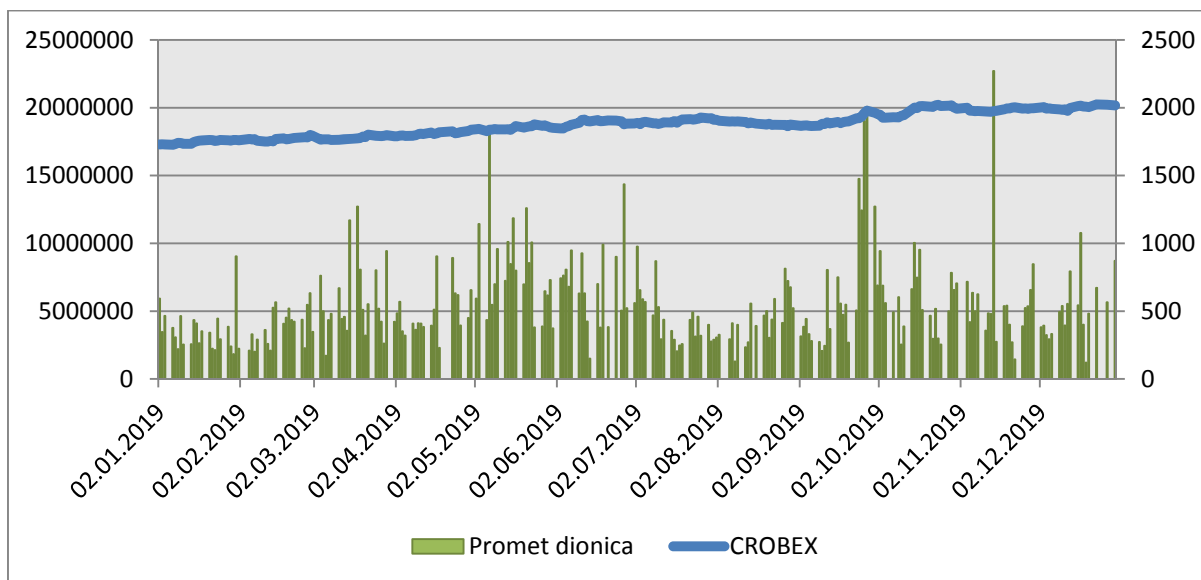
Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

Grafikon 16: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2019.



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

Grafikon 17: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2019.



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (1.9.2020.)

Pozitivni trendovi koji na domaćem tržištu traju cijelu 2019. godinu ukazuju i na uzlazni trend u kretanju indeksa CROBEX. Najveću bodovnu vrijednost dosegao je tako u zadnjem kvartalu godine, točnije 23.12. sa 2.024,61 bod, dok je najniža vrijednost obilježila početak godine i 7.1. iznosila 1.726,78 bod. Kada se promatra promet dionica u sastavu indeksa isti bilježi najveću vrijednost od 22.709.291,28 kn 14.11., a najnižu od 1.166.840,30 kn 4.2. Prosječna vrijednost prometa u promatranoj godini je 5.469.448,99 kn dok je ukupno ostvareni promet dionica u sastavu CROBEX-a za tu godinu 1.350.953.901,46 kn što je 7,2% više u odnosu na prethodnu 2018. godinu.

U nastavku rada tablično je prikazan je kumulativni trend kretanja prometa dionica u sastavu indeksa i kretanje indeksa CROBEX kroz razdoblje od 2015.-2019. :

Tablica 4: Promet dionica u sastavu CROBEX-a u razdoblju od 2015.-2019. (HRK)

Promet dionica u sastavu indeksa od 2015.-2019. (HRK)				
Godina	Najniži promet	Najviši promet	Prosjek	Ukupni promet dionica u sastavu CROBEX-a
2015.	1.118.452,31	20.452.468,44	6.536.592,30	1.621.074.889,47
2016.	1.456.110,31	25.071.644,16	5.552.677,88	1.393.722.148,16
2017.	1.296.548,08	40.939.737,33	7.709.647,22	1.927.411.806,08
2018.	826.589,46	26.480.390,94	5.101.308,55	1.260.023.210,59
2019.	1.166.840,30	22.709.291,28	5.469.448,99	1.350.953.901,46

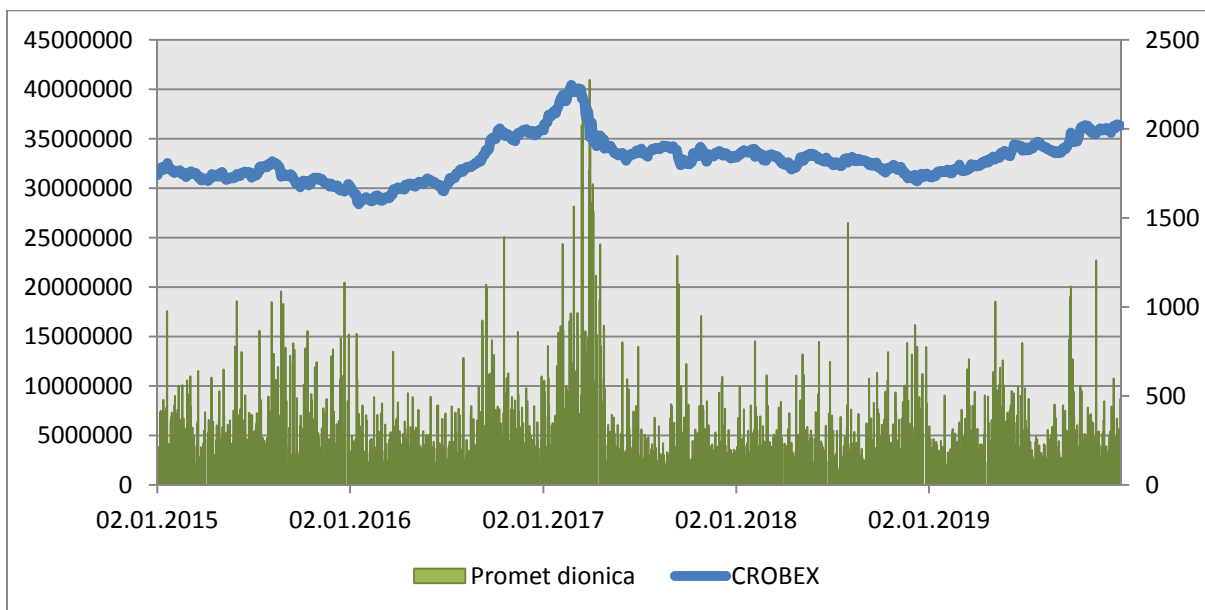
Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (2.9.2020.)

Tablica 5: Kretanje CROBEX-a u razdoblju od 2015.-2019.

Kretanje CROBEX-A od 2015.-2019.			
Godina	Najniži indeks	Najviši indeks	Prosjek
2015.	1.647,67	1.817,70	1.734,72
2016.	1.576,47	2.002,11	1.770,82
2017.	1.796,61	2.246,34	1.937,88
2018.	1.705,20	1.886,91	1.811,22
2019.	1.726,78	2.024,61	1.873,31

Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (2.9.2020.)

Grafikon 18: Kretanje CROBEX-a i ukupnog prometa dionicama u sastavu indeksa u razdoblju od 2015.-2019.



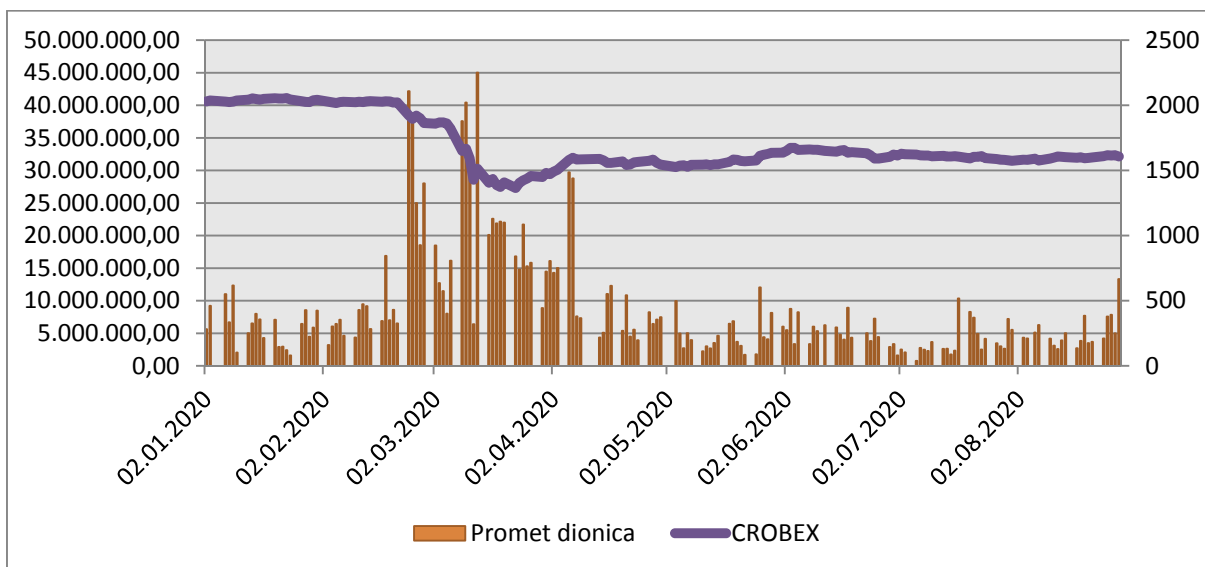
Izvor: Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (2.9.2020.)

Priložene tablične i grafičke analize hrvatskog tržišta kapitala gdje se kao kriterij uspješnosti trgovanja prati kretanje CROBEX-a i prometa dionica u sastavu tog indeksa, u periodu od 2015. do 2019., navode na zaključak da u promatranom periodu nije bilo značajnijih, dugotrajnijih oscilacija. 2015. i 2016. godina na prvi pogled odaju suzdržanu investicijsku aktivnost. Prema kretanju CROBEX-a i prometu dionica kroz navedeni period vidljivo je da je najniža vrijednost indeksa CROBEX ostvarena u 2015. kada je spomenuti indeks iznosio 1.647,67 boda. Iste godine i to na samom početku trgovalo se sa „skromnih“ 1.118.452,31 kn. Nadalje, vidljivo je da je prva polovica 2016. obilježena također razmjerno niskim prometom dok je drugi dio godine pratio svojevrsni oporavak koji se osobito ogledao u vrijednostima indeksa. U istom, optimističnom tonu krenula je i 2017. te je spomenute godine, promatrajući navedeno petogodišnje razdoblje, dostignuta najviša bodovna vrijednost CROBEX-a od 2.246,34 boda što je 36 % više od njegove najniže vrijednosti zabilježene u 2015. Također se ostvaruje i najviša vrijednost prometa dionica u sastavu indeksa; točnije 30.3. dosegnut je iznos od 40.939.737,33 kn što je čak 39.821.285,02 kn više u odnosu na najniže zabilježeni promet u prosincu 2015. Može se tako zaključiti, uz promatranje kretanja i prosječnih vrijednosti obaju kriterija za procjenu uspješnosti domaćeg tržišta kapitala, kako je

za razliku od prometa dionicama, indeks CROBEX prilično stabilan te se kreće unutar poznatog ranga tijekom perioda od 2015.-2019. Nadalje, nepovoljne okolnosti koje su uslijedile u nastavku 2017. godine, a vezane su uz trgovanja dionicama iz sastava koncerna Agrokor kao i kroničan pad likvidnosti, usporile su uzlazni trend kretanja CROBEX-a i prometa dionica. Sve spomenuto dovoljno je da obilježi i narednu 2018. kao godinu sa trgovinskom statistikom lošijom od one prethodne, barem njezin početak. Kako je u veljači 2018. godine obustavljeno trgovanje dionicama iz sastava koncerna Agrokor, koje su nekada slovile kao perjanice hrvatskog tržišta kapitala (tzv. „blue chip“ dionice) i hrvatske ekonomije, nastavak godine obilježilo je uglavnom negativno raspoloženje ulagatelja. Aferom Agrokor povjerenje u domaće tržište kapitala dodatno je narušeno, a to se vidjelo i u padu ostvarenog prometa na Zagrebačkoj burzi. Smatra se da je institucionalno okruženje, odnosno stupanj povjerenja u institucije države vrlo važno za funkcioniranje financijskih tržišta. Osim toga, sigurno institucionalno okruženje jedan je od glavnih derivatora gospodarskog rasta nacionalnih ekonomija (Buterin et al, 2017). Slijedom navedenog vidljivo je da tržište ulazi u pozitivan ton tek pred kraj godine. Ipak, uzevši u obzir činjenicu da je na većini svjetskih tržišta 2018. percipirana kao prilično izazovna godina koju je većina zaključila sa minusom, pri čemu su neki značajni europski burzovni indeksi bilježili i dvoznamenkasti godišnji gubitak, hrvatsko tržište kapitala može biti relativno zadovoljno performansama u promatranoj godini. Slijedeća 2019., ujedno i zadnje promatrana godina, protekla je u znaku prilično volatilne trgovinske statistike pri čemu je druga polovica godine većinom zabilježila pozitivan trend. Indeks CROBEX, nakon negativnog trenda koji ga prati od druge polovice 2017. i pada na tada najnižu vrijednost od 1.796,61 bod 18.9., krajem 2019. bilježi rast od 12,69 posto i to 23.12. kada dostiže vrijednost od 2.024,61 boda. Prevladavajuće dobro raspoloženje na hrvatskom tržištu kapitala, u drugoj polovici 2019., omogućilo je dioničkim indeksima da dosegnu najviše razine od ožujka 2017. te na taj način nadoknade značajan dio vrijednosti koju su izgubili krizom u Agrokoru. A kako analitičari ističu, takva su kretanja rezultat više čimbenika koji bi se okvirno mogli svesti pod zajednički nazivnik pozitivnog makroekonomskog okruženja – od daljnjeg rasta BDP-a, plaća, potrošnje do povećanja kreditnog rejtinga i nadalje niskih kamatnih stopa.

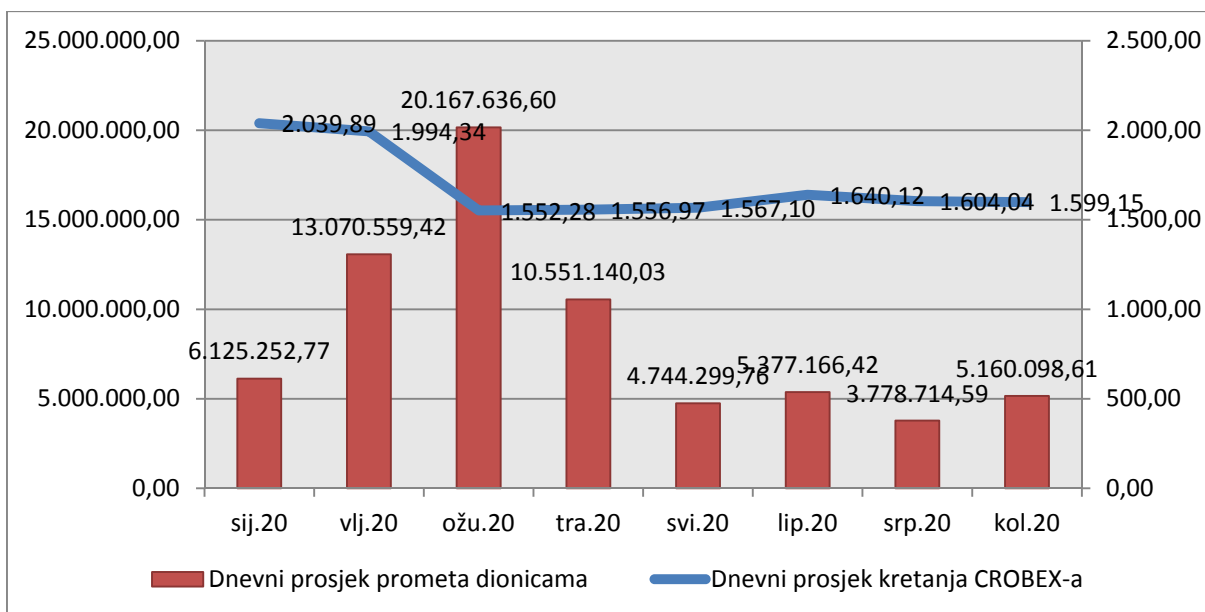
### 4.3. Promet i CROBEX u 2020. godini

Grafikon 19: Kretanje CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2020. po mjesecima



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (2.9.2020.)

Grafikon 20: Kretanja dnevnog prosjeka CROBEX-a i dnevni prosjek prometa dionicama u sastavu indeksa 2020. po mjesecima



Izvor: Obrada autora prema <https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (2.9.2020.)



Nakon potvrđenog prvog slučaja zaraze korona virusom u Hrvatskoj 24. veljače 2020. domaće tržište kapitala zahvatila je snažna rasprodaja te bacila u minus sve sastavnice indeksa CROBEX koji je krajem ožujka pao na 1.364,98 boda što je za 33,59 % manje u odnosu na njegovu najvišu vrijednost od 2.055,32 boda zabilježenu krajem siječnja 2020. U sljedećih nekoliko tjedana uslijedila je velika volatilitet tržišta, izuzetno intenzivno trgovanje, uz prosječan ukupni dnevni promet od oko 30 milijuna kuna, otprilike 3 puta više nego što je uobičajeno. Tako 13.3. Burza bilježi najviši zabilježeni promet dionica u tekućoj godini od 45.012.455,65 kn dok nekoliko mjeseci kasnije isti dostiže svega 757.624,52 kn. Oštar pad cijena dionica na Zagrebačkoj burzi bio je posljedica negativnog raspoloženja na svjetskim burzama, koje su zabilježile najveće tjedne gubitke od financijske krize 2008. Travanj je bio obilježen razmjernim smirivanjem aktivnosti na tržištu, pri čemu je promet dionicama bio prepolovljen uspoređujući ga sa ožujkom, no još uvijek značajno viši nego u siječnju ove godine (cca +50%-ak). Svibanj i lipanj donose dodatnu stabilizaciju tržišta i blagi oporavak vrijednosti indeksa i tržišne kapitalizacije. Sličan trend kretanja indeksa i prometa kao i u lipnju, nastavlja se sa kolovozom. U sagledanom, ne baš optimističnom tonu, hrvatske tvrtke čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi prate situaciju vezanu uz korona virus i potencijalni utjecaj na svoje poslovanje. Neke od njih bilježe negativne posljedice poput otkazivanja narudžbi, pada prihoda i sl. no predviđanja za daljnje poslovanje ovise o trajanju epidemije. Možda trag optimizma ulijeva najava potencijalno djelotvorne terapije protiv korona virusa, odnosno mogućnosti da širenje korona virusa neće ugroziti gospodarski oporavak. Tako na Zagrebačkoj burzi, 24.8. indeksi trgovanje zaključuju u zelenom, ali su volumeni trgovanja i dalje vrlo niski te niti jedna dionica ne ostvaruje milijunski promet. Slijedom navedenog može se očekivati nastavak rasta na domaćem tržištu, ali slabijeg intenziteta zbog niske aktivnosti investitora.

## **5. SVJETSKA BURZOVNA KRETANJA PRIJE I ZA VRIJEME PANDEMIJE**

Privodeći prošlu, 2019. godinu kraju ozračje na svjetskim burzama bilo je potpuno optimistično te su mnoge svjetske burze spomenutu godinu završavale rastom cijena dionica dosegivši pri tom nove rekordne razine. Prethodnu godinu pozitivno je obilježio trgovinski dogovor između SAD-a i Kine kao i niz boljih, nego što se očekivalo, gospodarskih pokazatelja. Teško se tada moglo i pretpostaviti koliko će situacija sa novim virusom izmaknuti kontroli i devastirati kako svjetsko gospodarstvo tako posljedično i svjetsko tržište kapitala. Pojava korona virusa uzdrmala je tako velike svjetske burze koje od ožujka 2020. bilježe jedan od najvećih padova cijena dionica u povijesti. Nesigurni ulagači procjenjuju posljedice i dužinu trajanja trenutne zdravstvene krize ne znajući ni sami što će virus učiniti sa gospodarstvom, a prevladava bojazan da bi zbog brzog širenja korona virusa u svijetu gospodarske štete mogle biti znatno veće nego što se prije procjenjivalo. U tom smislu interveniraju i središnje banke, ali problem je što i za takve mjere treba pogoditi pravi trenutak.

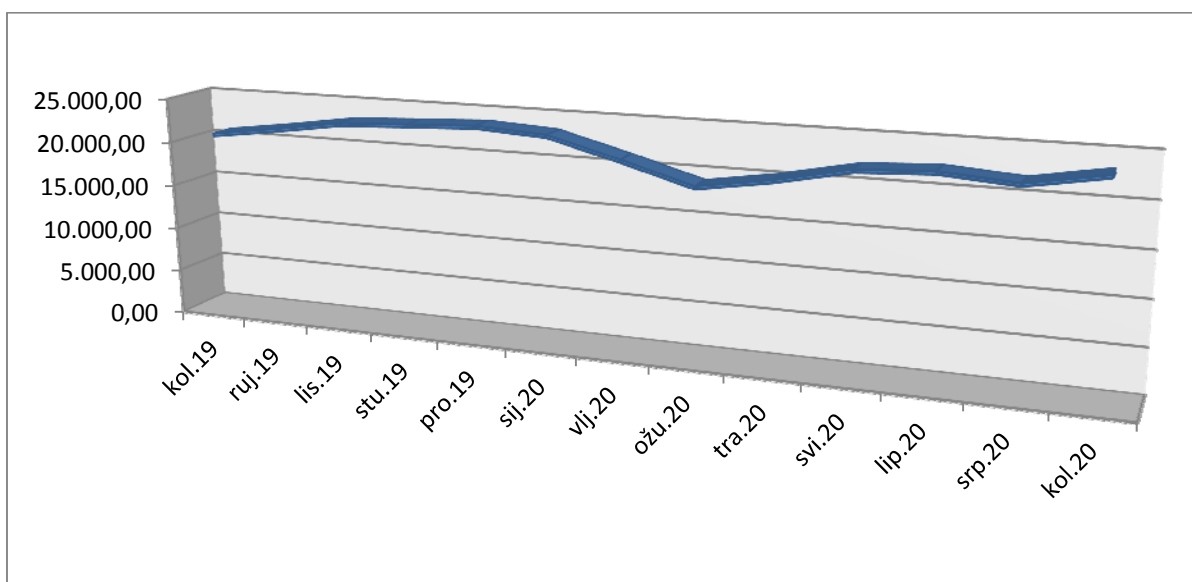
### **5.1. Tokijska burza**

Utemeljena je 1878., a radi kao kontinuirano aukcijsko tržište za kupovanje i prodavanje japanskih dionica. Predstavlja drugu po veličini burzi na svijetu (nakon newyorške) s obzirom na tržišnu vrijednost. S obzirom na količinu prodanih dionica u godinu dana, premašuje čak i New York. Dionice imaju donekle različitu ulogu u japanskim financijskim poslovima nego što je imaju u Europi i SAD-u. Kompanije ne ovise toliko o njima da bi pribavile kapital; važniji dobavljači sredstava su njihovi bankari i vlastiti izvori. Dioničari ne dobivaju darežljive dividende; što se njihove naknade tiče, moraju se više oslanjati na kapitalni dobitak. Jedna je posljedica toga da je burza sličnija kockarnici nego Wall Streetu. Tokijska burza podijeljena je na dvije sekcije: Prvu sekciju i Drugu sekciju. Zahtjevi koje poduzeća moraju ispuniti da bi mogla kotirati u Drugoj sekciji nisu tako strogi kao za uvrštenje u Prvu sekciju. Sve najvažnije japanske multinacionalne korporacije kotiraju u Prvoj sekciji. Tokijski cjenovni indeks dionica sastavljen je od svih dionica na prvoj kotaciji burze, podijeljenih po veličini u grupe koje dionice prve kotacije klasificiraju na dionice malih, srednjih i velikih poduzeća. **NIKKEI Stock Average**, najvažniji je indeks na

Tokijskoj burzi a uključuje i izračunava se na prosječnoj cijeni od 225 najvećih japanskih kompanija čija se lista revidira godišnje, uglavnom u rujnu. Gotovo 50% tvrtki koje čine Nikkei su iz tehnološkog sektora. Postoje automobilske kompanije poput Toyota, Nissan, Honda ili Mazda, kompanije za gume kao što je Bridgestone, kompanije za slike i fotografije poput Nikon, Canon i Olympus, audio kao što su Yamaha i Sony , i razne električne i elektroničke industrije, uključujući Fuji, Panasonic, Pioneer, TDK i Toshiba. Ovaj kratki popis pokazuje globalnu važnost kompanija Nikkeijevog sastava i omogućuje razumijevanje da je globalni indeks važan i praćen europskim i američkim indeksima.

<https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/T/Tokijska-burza> (31.8.2020.)

Grafikon 21: Kretanje indeksa NIKKEI u razdoblju od 8./2019.-8./2020.



Izvor: Obrada autora prema [indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/archives/](https://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/archives/)(1.9.2020.)

Na azijskim su burzama cijene dionica prema kraju 2019. blago rasle nakon što je ulagače iznenadila kineska središnja banka smanjenjem ključne kamatne stope po prvi put od 2015. godine. Navedeno je potaknulo špekulacije o dodatnim poticajnim gospodarskim mjerama a rastu je pogodovala i nada ulagača u pozitivan ishod trgovinskih pregovora između SAD-a i Kine.

Prema priloženom grafikonu koji prati kretanje glavnog dioničkog indeksa tokijske burze u Japanu – NIKKEI u jednogodišnjem razdoblju, točnije od kolovoza 2019. do

kolovoza 2020., vidljiva je oscilacija njegovih zaključnih vrijednosti u rasponu od najviših 23.656,62 boda ostvarena u prosincu prošle godine do najnižih 18.917,01 bod zabilježen u ožujku 2020. nakon izbijanja pandemije korona virusa, što čini pad od 20ak %. Promatrajući spomenuti pokazatelj primjetno je da se u razdoblju koje slijedi nakon ovog potonuća, točnije od svibnja 2020., azijsko tržište vraća na slične vrijednosti zabilježene u prosincu 2019. i siječnju ove godine. Tako u kolovozu 2020. mjeri 23.139,76 boda što je svega 0,28% manje od 23.205,18 boda ostvarenih u siječnju prije „korona krize“.

## 5.2. Londonska burza

Londonska burza (engleski London Stock Exchange, akronim LSE), jedna je od najvećih i najstarijih europskih burza. Prvi se put spominje 1773., a djeluje od XVII. stoljeća.. Trgovci na Burzi mogu djelovati i kao stvaratelji tržišta i kao agenti, ali pod uvjetom da su njihove tvrtke (brokerske kuće) članice LSE-a. Kako se na Burzi trguje širokim spektrom vrijednosnih papira, postoji niz indeksa koji ih prate, kao primjerice: **FTSE 100 Index**, FTSE 250 Index, FTSE 350 Index, FTSE SmallCap Index ili FTSE All-Share Index. Najznačajniji je FTSE 100 indeks a obuhvaća 100 dionica najvećih poduzeća uvrštenih na burzi i obračunava se svake minute. Britanski indeks FTSE100 sličan je američkim indeksima dionica na burzi poput S&P 500 i Dow Jones 30. Cijena indeksa izračunava se korištenjem ukupne tržišne kapitalizacije njegovih sastavnih društava. Kako indeks raste to znači da ukupna vrijednost tvrtki u indeksu - ali ne nužno i svih - raste. Kako indeks opada, to znači i da ukupna vrijednost tvrtki u indeksu - ali ne nužno i sve - pada.

<https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=68236> (31.8.2020.)

<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/trading-instruments/ftse100-indeks>

(2.9.2020.)

Grafikon 22: Kretanje indeksa FTSE 100 u razdoblju od 10/2019.-8./2020.



Izvor : <https://www.londonstockexchange.com/indices/ftse-100> (1.9.2020.)

Iako se na Londonskoj burzi krajem 2019. i početkom 2020. trguje oprezno zbog usporavanja rasta najvećih svjetskih gospodarstava, kao i nastavka neizvjesnosti u vezi Brexita, vrijednost FTSE 100 indeksa, u periodu od 10. mjeseca 2019. godine do veljače 2020., ne pada ispod 7.000 bodova. Uspon indeksa ponajviše se zahvaljuje skoku cijena dionica u bankarskom i osiguravajućem sektoru. Tako 11.1.2020. FTSE 100 indeks ostvaruje vrijednost od 7.674,56 boda što je najviša razina u navedenom razdoblju. Kao i na ostalim tržištima kapitala, pod pritiskom pandemije korona virusa, indeks je nakon veljače počeo slabiti da bi dva mjeseca nakon zabilježene najviše vrijednosti pao za 32,36% i dosegao vrijednost od najnižih 5.190,78 boda. Nakon tog pada bilježi se uzlazna putanja u kretanju vrijednosti indeksa koji ipak ni do danas nije dosegao vrijednosti razdoblja prije pandemije.

### 5.3. Frankfurtska burza

Frankfurtska burza vrijednosnih papira (njem. Frankfurter Wertpapierbörse) je najveća burza unutar udruženja osam njemačkih burzi. Na njoj se trguje dionicama, obveznicama, varantima, zlatom i inozemnim valutama, te rokovnim poslovima, poglavito opcijama. Bankovni brokeri su isključivi posrednici na burzi, te tečajnog posrednika samo obavještavaju o obavljenim poslovima. Tečajni broker posreduje između banaka, te

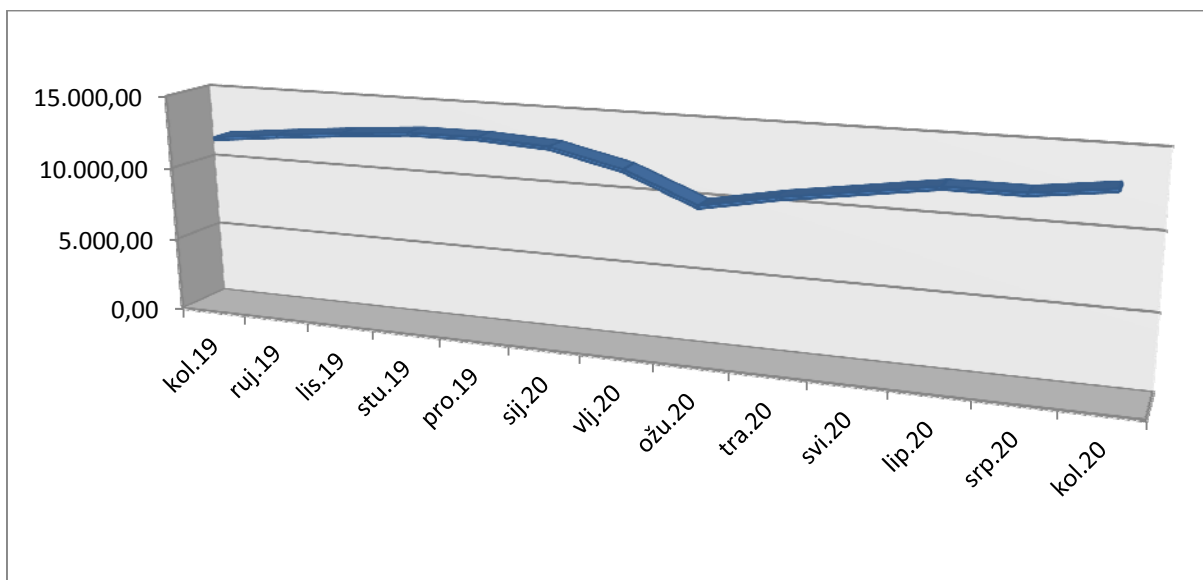
izračunava i ističe službene tečajeve vrijednosnica.. Frankfurtska burza nema tip posrednika kao što je market-maker, budući da službeni tečaj utvrđuje tečajni broker, i to vaganjem primljenih ponuda za kupnju i ponudu za prodaju, te izračunavanjem razine ili razina cijena na kojima se najveća količina ponuda može izvršiti. Glavni burzovni indeks u Njemačkoj je **DAX**. Njime se prati kretanje 30 blue-chip njemačkih trgovačkih društava kojima se trguje na Frankfurtskoj burzi i najšire je korišteni pokazatelj tržišta vlasničkog kapitala u državi. Blue chip kompanije stekle su reputaciju i izvan njemačkih granica zahvaljujući vrhunskoj kvaliteti proizvoda i usluga, pouzdanosti i sposobnosti da ostanu profitabilnima kako u dobrim, tako i u lošim ekonomskim uvjetima. DAX indeks je tako jedan od glavnih svjetskih burzovnih indeksa te je uvijek uključen u preglede poslovnih novosti jer je glavni predstavnik cjelokupnog ekonomskog stanja u Europi. Od veljače 2017. uključuje dobro poznate tržišne marke poput Adidasa, BMW-a, Siemensa i Deutsche Bank. DAX je kreiran 1987. s baznom vrijednosti indeksa od 1.000. Granicu od 12.000 po prvi puta je probio 2015. Sastav indeksa redovito se revidira i trgovačka društva mogu biti uklonjena ako se više ne nalaze među 45 najvećih tvrtki. Za razliku od većine indeksa, DAX se ažurira nakon što se glavna burza zatvori pomoću cijena budućnosnica (futures) za sljedeći dan. Na Burzi postoji još nekoliko indeksa: DAXplus, CDAX, DivDAX, LDAX, MDAX, SDAX, TecDAX, VDAX te EuroStoxx 50.

<https://webhosting-wmd.hr/rjecnik-pojmovi-f/web/frankfurtska-burza-vrijednosnih-papira>

(31.8.2020.)

<https://capital.com/hr/dax-indeks-definicija> (3.9.2020.)

Grafikon 23: Kretanje indeksa DAX u razdoblju od 8./2019..do 8./20.



Izvor: Obrada autora prema <https://www.investing.com/indices/germany-30-historical-data> (3.9.2020.)

Do kraja 2019. godine glavni njemački indeks u Frankfurtu DAX kontinuirano bilježi uzlaznu putanju i u prosincu doseže 12.349 bodova. Njemačka je tako 2019., već četvrtu godinu zaredom, bilježila najveći višak tekućeg računa platne bilance u svijetu. Analitičari ističu da se njemački suficit najvećim dijelom može pripisati upravo činjenici da Njemačka daleko više izvozi robu i usluge no što ih uvozi pa se to pozitivno odrazilo i na njihovo tržište kapitala između ostalog. Taj se trend rasta ipak lagano usporava početkom 2020. i u veljači, još uvijek prije proglašenja pandemije korona virusom, DAX slabi za 10,25% i pada na vrijednost od 11.890,35 boda. Nakon kraha zbog korona virusa u ožujku DAX pada na 9.935,84 boda nakon čega se relativno brzo i kontinuiranim trendom rasta vraća na bolje stanje. Rast DAXA je tako konstanta od ožujka do kraja kolovoza 2020. kada bilježi 30,29% višu vrijednost od zabilježenih najnižih „pandemijskih“ vrijednosti.

<https://hrportfolio.hr/vijesti/trziste-kapitala/njemacka-i-u-2019-s-najvecim-viskom-tekuceg-racuna-u-svijetu-59644> (3.9.2020.)

## 5.4. Burza u New Yorku

Newyorška burza, također poznata i kao „Veliki odbor”, nalazi se na Wall Streetu na Manhattanu i predstavlja jednu je od najvećih i najpoznatijih burzi na svijetu. Organizirana je kao korporacija kojoj dobit nije cilj poslovanja; osnovana 1792. Velike dnevne kupoprodaje, gotovo 80% američkoga poslovanja vrijednosnim papirima, jamče relativno stabilne tečajeve. Burzom upravlja Odbor guvernera, a poslovanje regulira državna komisija za vrijednosne papire. Uz burzu je obračunsko mjesto i Newyorška kompanija za kotaciju, koja objavljuje tečajeve uvrštenih vrijednosnih papira. Članovi burze su mešetarsko-trgovačke tvrtke, slobodni trgovci i specijalisti koji pridonose likvidnosti i konkurenciji burzovnoga tržišta. Burza ima tri glavna i više sporednih indeksa cijena vrijednosnih papira. Glavni su Dow Jones indeks, S&P 500 indeks i NYSE Composite indeks. **Dow Jones Industrial Average indeks (DJIA)**, također poznat kao Dow 30 je mjerilo i pokazatelj stanja na američkom tržištu dionica. Sastoji se od 30 najvećih američkih kompanija s najvećom kapitalizacijom kao što su Goldman Sachs , McDonald's , Nike , Walmart i Walt Disney. Baš kao što je slučaj i s ostalim indeksima, cijena Dow Jones indeksa se određuje na konto tržišne kapitalizacije dionica koje ga sačinjavaju. Dionice s većom tržišnom kapitalizacijom iz tog razloga imaju veći utjecaj na cijenu indeksa. <https://capital.com/hr/njujorska-burza-vrijednosnih-papira-nyse--definicija> (31.8.2020.)



Grafikon 24: Kretanje DJIA indeksa u razdoblju od 10./2019.-9./2020.



Izvor: <https://www.marketwatch.com/investing/index/djia/charts> (3.9.2020.)

Kao što se vidi iz priloženog grafikona, kretanje DJIA indeksa u zadnjem kvartalu 2019. godine zadržava uzlaznu putanju sve do polovice veljače 2020., kada je prema razdoblju koje se promatra, dosegao najvišu vrijednost od 29.551,42 boda. Rast koji je počeo u prošloj godini se može pripisati i optimizmu ulagača zbog poboljšanja trgovinskih odnosa između SAD-a i Kine što potencijalno zaustavlja trend usporavanja rasta ta dva najveća svjetska gospodarstva. Panika koja potom kreće uslijed širenja korona virusa usporava rast indeksa i dovodi do njegovog pada na 18.591,93 boda i slabljenja za 37,09%, u odnosu na najvišu vrijednost zabilježenu u veljači. Nakon toga indeks se lagano oporavlja i cijelo vrijeme, uz manje oscilacije, zadržava uzlazni trend ali vrijednosti mu do kraja kolovoza nisu bilježile one iz razdoblja prije pandemije, odnosno sa kraja prošle i početka ove godine.

## 6. ZAKLJUČAK

Poseban značaj burzi očituje se kroz brojne aspekte; od prikupljanja kapitala za poslovanje, investiranje viška sredstava umjesto štednje, razvoja kompanija, podjele profita pa sve do uvida u opće stanje gospodarstva pojedine države. Ne čudi stoga što je popularan način dugoročnog ulaganja upravo ulaganje u vrijednosne papire poput dionica, obveznica i ostalih vrijednosnih derivata. U tom kontekstu, kao vrlo važan indikator povjerenja ulagača i zdravlja ekonomije, spominju se dionički indeksi koji mogu pratiti velik dio tržišta ili neki određeni tržišni sektor. No, na tržište, osim povjerenja utječu i mnogi drugi faktori kao što su kamatne stope, politički događaji te poslovna predviđanja. Upravo zato je vrlo teško ocijeniti i predvidjeti tržišna kretanja.

Krizu kao što je ova, nastala zbog proglašenja pandemije uzrokovane širenjem korona virusa, nitko nije mogao predvidjeti. Panika koja je uslijedila leži u činjenici da se ulagači još nisu nikada susreli sa ovakvom situacijom izbijanja zaraze. Iznenadni i veliki šok zbog pandemije i poduzete mjere zatvaranja sa ciljem njezinog suzbijanja doveli su do ozbiljnog pada svjetske ekonomije koji vodi u najdublju recesiju još od Drugog svjetskog rata. Najteže su pogođene one zemlje u kojima je pandemija bila najteža i koje se u velikoj mjeri oslanjaju na globalnu trgovinu, turizam, izvoz i vanjsko financiranje.

Uglavnom kao reakcija na zbivanja na svjetskim burzama i zbog straha od posljedica širenja zaraze korona virusom i domaće je gospodarstvo st(p)alo te su indeksi Zagrebačke burze u ožujku ove godine oštro pali na najniže razine i to od 2009. godine. Indeks CROBEX zabilježio je tako 19.3. najnižih 1.373,50 bodova. Svi sektorski indeksi bili su u minusu, ponajviše turistički i financijski, a uslijedila je i velika volatilnost tržišta, izuzetno intenzivno trgovanje i rasprodaja dionicama.

Ključni indeksi na najvećim svjetskim tržištima kapitala (NIKKEI, FTSE, DAX, DJIA...) također su zabilježili gubitke kakvi nisu viđeni još od velikog loma 1987. i tzv. crnog ponedjeljka. Pandemija je donijela veliku dozu neizvjesnosti i pad svih najvećih svjetskih burzi koje su pod pritiskom zbog sporog oporavka globalnog gospodarstva utjecajem iste. U svakoj prijašnjoj krizi je bilo alternative: ako je u jednoj zemlji loše, u drugoj može ići još

dobro. Ali u ovoj pandemiji takvih pravila nema. Iako su, sva promatran tržišta bilježila uzlazni trend kretanja indeksa do početka pandemije i svjedočila donedavnom gospodarskom rastu ili u najgorem slučaju stagnaciji, sva su na isti način doživjela oštar pad zbog panike izazvane korona virusom.

Nakon strmoglavog pada burze se ipak pokušavaju stabilizirati pa je tako većina indeksa, kako stranih tako i domaćih, krenula sa blagim rastom. Neki su dosegli vrijednosti zabilježene i prije same pandemije. No, trguje se nesigurno jer je teško procijeniti kolike će biti gospodarske štete od udara korona virusa.

S obzirom na neka makroekonomska izvješća, ulagači su se nadali brzom oporavku gospodarstva od korona krize i izlasku iz recesije, no razočarale su ih procjene da bi štete u svjetskom gospodarstvu, zbog širenja i nemogućnosti daljnjeg kontroliranja pandemije na jesen i zimu, mogle biti znatno veće nego što se prvobitno mislilo. Slijedom navedenog, gotovo sva financijska tržišta, pa tako i domaće, u ovom trenutku prate povećane razine rizika, te u takvom nesigurnom okruženju ne iznenađuju previše potezi investitora koji su usmjereni na smanjenje izloženosti rizičnim kategorijama imovine i potrazi za sigurnijim opcijama. Ekonomska predviđanja za ostatak godine i dalje su dosta štura. Dok god se ne postignu bitniji uspjesi u suzbijanju pandemije, vrlo će teško biti ocijeniti kakve će konačne posljedice ostaviti novi korona virus. Čak i nakon što se uspori ili zaustavi širenje zaraze, neće biti lako prognozirati kojom će se brzinom oporavljati ekonomije te se o krajnjem dosegu i trajanju ove krize zasad može jedino spekulirati.

## POPIS LITERATURE:

### Knjige

1. Andrijanić, I., Vidaković, N. (2015.) Poslovanje na burzama – načela i praksa. Zagreb: Effectus
2. Bazdan, Z. (2008), Efektne burze- burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik

### Znanstveni i stručni radovi

1. Buterin, V., Škare, M., Buterin, D. (2017), Macroeconomic model of institutional reforms' influence on economic growth of the new EU members and the Republic of Croatia, Economic research - Ekonomska istraživanja, 30, 1, 1572-1593

### Internetske stranice

1. Capital.com, preuzeto s : <https://capital.com/hr/burza-definicija1> (18.8.2020. i 1.9.2020.)
2. Zagrebačka burza, preuzeto s : [www.zse.hr](http://www.zse.hr)
3. Moj-bankar.hr, preuzeto s : <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/B/Burza-vrijedonosnica> (18.8.2020.)
4. Hrvatska enciklopedija, Leksikografski zavod Miroslav Krleža, preuzeto s : <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=10314> (18.8.2020.)
5. Hanfa, *Tržište kapitala*, preuzeto s : <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497> (20.8.2020.)
6. Središnji državni portal, *Ulaganje u obveznice*, preuzeto s : <https://gov.hr/moja-uprava/financije-i-porezi/stednja-i-ulaganje/ulaganje-u-obveznice/437> (22.8.2020.)
7. Hrvatski zavod za javno zdravstvo (2020.), *Pitanja i odgovori o bolesti uzrokovanoj novim koronavirusom COVID-19*, preuzeto s : <https://www.hzjz.hr/sluzba->

- [epidemiologija-zarazne-bolesti/pitanja-i-odgovori-o-novom-koronavirusu-2019-ncov/](#)  
(18.8.2020.)
8. Hrvatska gospodarska komora (2020.), *Koronavirus nagriza hrvatsko gospodarstvo, pogodeno 95% tvrtki*, preuzeto s : <https://www.hgk.hr/koronavirus-nagriza-hrvatsko-gospodarstvo-pogodeno-95-posto-tvrtki> (19.8.2020.)
  9. Kesegić, V., Lider, (2020.) *Sa Zagrebačke burze nestalo 27 milijardi kuna*, preuzeto s: <https://lider.media/poslovna-scena/hrvatska/sa-zagrebacke-burze-nestalo-27-milijardi-kuna-130552> (23.8.2020.)
  10. Kolar-Dimitrijević, M., *O osnutku i radu Zagrebačke burze do 1945...*(190-211), Izvorni znanstveni rad – Zavod za hrvatsku povijest vol. 28, Zagreb 1995., preuzeto s : <https://hrcak.srce.hr/50238> (22.8.2020.)
  11. Nikkei indexes , preuzeto s: <https://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/archives/data> (1.9.2020.)
  12. Admiral markets, (2020.), Preuzeto s: <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/trading-instruments/ftse100-indeks> (2.9.2020.)
  13. London Stock Exchange, FTSE indeks, preuzeto s: <https://www.londonstockexchange.com/indices/ftse-100> (1.9.2020.)
  14. Webhosting WMD, preuzeto s: <https://webhosting-wmd.hr/rjecnik-pojmovi-f/web/frankfurtska-burza-vrijednosnih-papira> (31.8.2020.)
  15. Investing.com, DAX indeks, preuzeto s: <https://www.investing.com/indices/germany-30-historical-data> (3.9.2020.)
  16. Hrportfolio (2020.), *Njemačka i u 2019. s najvećim viškom tekućeg računa u svijetu*, preuzeto s: <https://hrportfolio.hr/vijesti/trziste-kapitala/njemacka-i-u-2019-s-najvecim-viskom-tekuceg-racuna-u-svijetu-59644> (3.9.2020.)
  17. Market Watch, DJIA indeks, preuzeto s: <https://www.marketwatch.com/investing/index/djia/charts> (3.9.2020.)

## **POPIS TABLICA:**

Tablica 1: Pregled tržišne kapitalizacije vodećih kompanija u Hrvatskoj za siječanj i ožujak 2020.....	19
Tablica 2: Pregled tržišne kapitalizacije vodećih kompanija u Hrvatskoj za siječanj i srpanj 2020.....	20
Tablica 3: Trenutni sastav CROBEX-a .....	25
Tablica 4: Promet dionica u sastavu CROBEX-a u razdoblju od 2015.-2019. (HRK) .....	37
Tablica 5: Kretanje CROBEX-a u razdoblju od 2015.-2019.....	37

## POPIS GRAFIKONA:

Grafikon 1: Pregled tržišne kapitalizacije vodećih kompanija u Hrvatskoj za siječanj, ožujak i srpanj 2020. ....	21
Grafikon 2: Sastav indeksa CROBEX (udio u %).....	26
Grafikon 3: Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2015. ....	27
Grafikon 4: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2015. ....	27
Grafikon 5: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeks 2015.....	28
Grafikon 6: Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2016. ....	29
Grafikon 7: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2016. ....	29
Grafikon 8: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2016. ....	30
Grafikon 9: Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2017. ....	31
Grafikon 10: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2017.....	31
Grafikon 11: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2017. ....	32
Grafikon 12:Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2018. ....	33
Grafikon 13: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2018.....	33
Grafikon 14: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2018. ....	34
Grafikon 15: Kretanje vrijednosti CROBEX-a 2019. ....	35
Grafikon 16: Kretanje prometa dionicama u sastavu CROBEX-a 2019.....	35
Grafikon 17: Odnos kretanja CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2019. ....	36
Grafikon 18: Kretanje CROBEX-a i ukupnog prometa dionicama u sastavu indeksa u razdoblju od 2015.-2019.....	38
Grafikon 19: Kretanje CROBEX-a i prometa dionicama u sastavu indeksa 2020.....	40
Grafikon 20: Kretanja dnevnog prosjeka CROBEX-a i dnevni prosjek prometa dionicama u sastavu indeksa 2020. po mjesecima.....	40
Grafikon 21: Kretanje indeksa NIKKEI u razdoblju od 8./2019.-8./2020. ....	43
Grafikon 22: Kretanje indeksa FTSE 100 u razdoblju od 10/2019.-8./2020.....	45
Grafikon 23: Kretanje indeksa DAX u razdoblju od 8./2019..do 8./20.....	47
Grafikon 24: Kretanje DJIA indeksa u razdoblju od 10./2019.-9./2020. ....	49