

Računovodstvo dioničkog kapitala

Ivić, Bruno

Master's thesis / Diplomski rad

2022

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:363564>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International](#)/[Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 4.0 međunarodna](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-09-25**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij

Poslovna ekonomija – smjer „Računovodstvo i revizija“

Računovodstvo dioničkog kapitala

Diplomski rad

Bruno Ivić

Zagreb, rujan 2022.

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij
Poslovna ekonomija – smjer „Računovodstvo i revizija“

Računovodstvo dioničkog kapitala
Share capital accounting

Diplomski rad

Student: Bruno Ivić

JMBAG studenta: 0067556972

Mentorica: izv. prof. dr. sc. Mirjana Hladika

Zagreb, rujan 2022.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio diplomskog rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio diplomskog rada nije korišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Bruno Ljic

U Zagrebu 8. rujna 2022.

STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

Bruno Ljic

Zagreb, 08th September 2022.

SAŽETAK

Cilj je ovog rada analizirati strukturu kapitala dioničkih društava u trima različitim industrijama (bankarskoj, prehrambenoj i hotelskoj) te pokazati kako je na strukturu kapitala i cijenu dionica utjecala pandemija bolesti COVID-19. Kako bi se pokazale promjene u strukturi kapitala, korišteni su razni financijski pokazatelji izračunati na osnovu podataka pribavljenih iz financijskih izvještaja u razdoblju od 2018. do 2020. godine. Prije nego što se analizirala struktura kapitala promatranih društava, detaljno je razrađena tematika dioničkih društava i njihov utjecaj na domaće gospodarstvo. U radu je obrađeno i računovodstvo pojedinih pozicija dioničkog kapitala te kako je on definiran u skladu sa zahtjevima Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja koje sva dionička društva moraju primjenjivati. Cjelokupnom se analizom dokazalo da je pandemija naj snažnije utjecala na društva koja su bila najzaduženija. Navedeni zaključak temelji se na provedenoj analizi koja prikazuje promjenu financijskih rezultata razdoblja te fluktuacije cijene dionica prije i tijekom pandemije. Nadalje, usporedbom financijskih pokazatelja promatranih društava u razdoblju od 2018. do 2020. godine pokazano je da se Podravka d.d. najbolje prilagodila novonastaloj situaciji, a Arena Hospitality Group d.d. najlošije.

Ključne riječi: dioničko društvo, struktura kapitala, dionice, financijski pokazatelji, pandemija bolesti COVID-19

SUMMARY

The aim of this paper is to analyse the structure of capital of joint stock companies in three different industries (banking, food and hotel industry) and to show how the structure of capital and stock price were influenced by the COVID-19 pandemic. In order to show changes in the structure of capital, various financial indicators were used, calculated on the basis of data obtained from financial statements in the period from 2018. to 2020. Before analysing the structure of capital of the observed companies, the topic of joint stock companies and their influence on the domestic economy will be elaborated in detail, as will each individual item in the structure of capital. The paper also elaborates the accounting of share capital items and their definition in International financial reporting standards, that all joint stock companies must apply. The entire analysis showed that the pandemic had the strongest impact on the most indebted companies. This conclusion is based on the analysis showing a change in the financial performance and a fluctuation in the price of shares before and during the pandemic. Furthermore, the comparison of financial indicators of the observed companies between 2018. and 2020. shows that Podravka d.d. adjusted best to the new situation, and Arena Hospitality Group d.d. the worst.

Key words: joint stock company, structure of capital, shares, financial indicators, COVID-19 pandemic

Sadržaj

1. UVOD	1
1.1 Predmet i cilj rada	1
1.2 Izvori i metode prikupljanja podataka.....	1
1.3 Struktura rada	2
2. OBILJEŽJA I ZNAČAJ DIONIČKIH DRUŠTAVA U GOSPODARSTVU	3
2.1 Obilježja dioničkog društva.....	3
2.2 Pojam i obilježja dionica	6
2.2.1 Obične i preferencijalne dionice	6
2.2.2 Emisija dionica.....	8
2.3 Struktura kapitala	8
2.3.1 Upisani kapital.....	10
2.3.2 Zarađeni kapital.....	12
2.4 Značaj dioničkih društava u gospodarstvu	13
3. RAČUNOVODSTVENI OKVIR KAPITALA DIONIČKIH DRUŠTAVA	16
3.1 Računovodstveni tretman dionica	16
3.2 Računovodstveni tretman rezervi	17
3.2.1 Rezerve ostvarene iz dobiti.....	18
3.2.2 Revalorizacijske rezerve i rezerve fer vrijednosti	18
3.3 Raspodjela neto dobiti i pokriće gubitka	20
3.4 Računovodstveni tretman izglasavanja i distribucije dividendi.....	21
4. UTJECAJ PANDEMIJE BOLESTI COVID-19 NA PROMJENE U KAPITALU DIONIČKIH DRUŠTAVA NA PRIMJERU DRUŠTAVA UVRŠTENIH NA ZAGREBAČKU BURZU	23
4.1 Definiranje uzorka i metodologija istraživanja	23
4.2 Analiza promjene u kapitalu Zagrebačke banke d.d.	24
4.2.1 Pregled poslovnih rezultata u razdoblju od 2018. do 2020.....	24
4.2.2 Kretanje cijene dionice u razdoblju od 2018. do 2020.....	26
4.2.3 Analiza kretanja strukture kapitala i financijskih pokazatelja	28
4.3 Analiza promjene u kapitalu Podravke d.d.	31
4.3.1 Pregled poslovnih rezultata u razdoblju od 2018. do 2020.....	31
4.3.2 Kretanje cijene dionice u razdoblju od 2018. do 2020.....	33
4.3.3 Analiza kretanja strukture kapitala i financijskih pokazatelja	36

4.4	Analiza promjene kapitala Arena Hospitality Group d.d.	39
4.4.1.	Pregled poslovnih rezultata u razdoblju od 2018. do 2020.....	39
4.4.2.	Kretanje cijene dionice od 2018. do 2020.	40
4.4.3.	Analiza kretanja strukture kapitala i financijskih pokazatelja	43
4.5	Sličnosti i razlike utjecaja COVID-19 krize kod analiziranih društava.....	45
5.	ZAKLJUČAK	47
	LITERATURA.....	49
	POPIS TABLICA.....	52
	POPIS GRAFIKONA.....	52
	ŽIVOTOPIS	53

1. UVOD

1.1 Predmet i cilj rada

Dionička društva najvažniji su i najveći subjekti unutar nekog gospodarstva čije dionice u većini slučajeva kotiraju na burzi vrijednosnica. Iako je dioničkih društava brojčano jako malo, njihov je doprinos gospodarstvu značajan. Doprinos dioničkih društava gospodarstvu Republike Hrvatske najviše se očituje u proizvodnji, trgovini, pružanju usluga, zapošljavanju velikog broja ljudi, generiranju visokih prihoda državi u obliku poreza i sl. Kako bi svi navedeni ciljevi bili ispunjeni, velika važnost pridaje se strukturiranju kapitala.

Predmet je rada analizirati utjecaj pandemije COVID-19 na strukturu kapitala triju dioničkih društava koji pripadaju trima različitim industrijama.

Na temelju definiranog predmeta rada izvedena su tri cilja u diplomskom radu. Prvi je cilj dati detaljan uvid u osnovnu strukturu kapitala dioničkih društava i pokazati kakav utjecaj dionička društva imaju na gospodarstvo Hrvatske. Drugi je cilj objasniti računovodstvo stavki strukture kapitala definiranom Zakonom o trgovačkim društvima i Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI). Treći je cilj analizirati promjene u strukturi kapitala u razdoblju od 2018. do 2020. godine.

1.2 Izvori i metode prikupljanja podataka

Rad se temelji na sekundarnim izvorima podataka u kojem su korištene dvije baze podataka: Zagrebačka burza i Financijska agencija (FINA). Uz statističke baze podataka sa Zagrebačke burze i FINA-e kao sekundarni izvori upotrijebljeni su financijski izvještaji analiziranih društava za razdoblje od 2018. do 2020. godine, zakoni, Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, znanstveni i stručni članci, kao i znanstvene knjige iz područja računovodstva.

Prilikom izrade rada rabljene su relevantne znanstveno-istraživačke i to, metoda indukcije, metoda dedukcije, komparativna metoda i metoda analize. Metodama indukcije i dedukcije donijeli su se sudovi o važnosti dioničkih društava koji su izneseni proučavanjem relevantne literature i kvantitativnih statistika iz baza podataka. Metodom analize detaljno su se analizirali financijski izvještaji promatranih društava te su se na osnovi podataka iz godišnjih financijskih

izvještaja izračunali financijski pokazatelji. Nadalje, metodom komparacije međusobno su se usporedili pokazatelji između društava na temelju kojih se došlo do određenih zaključaka. Također, korištena je i povijesna metoda kojom su se analizirala kretanja poslovnih rezultata koji su prethodili pandemiji, kao i kretanja cijena dionica analiziranih društava u razdoblju od 2018. do 2020. godine.

1.3 Struktura rada

Rad se sastoji od pet poglavlja. U uvodnom dijelu objašnjeni su predmet i ciljevi rada, izvori i metode prikupljanja podataka te struktura rada. U drugom poglavlju pojašnjava se pojam dioničkih društava, dionica i struktura kapitala društva te njeno određenje prema MRS-u 1 Prezentiranje financijskih izvještaja. U nastavku poglavlja analizira se utjecaj dioničkih društava na gospodarstvo u Republici Hrvatskoj. U trećem poglavlju detaljno je analiziran zakonodavni i računovodstveni okvir stavki koje čine temeljni kapital te njihovo određenje unutar MRS-a 16, MRS-a 32 i MSFI-ja 9. U četvrtom poglavlju napravljena je analiza strukture kapitala društava Zagrebačke banke, Podravke i Arena Hospitality Grupe. Na temelju izračunatih pokazatelja zaduženosti i profitabilnosti pripremljen je detaljan prikaz izvora financiranja društava u razdoblju od 2018. do 2020. godine. Na samom kraju rada objedinila se cjelokupna analiza strukture kapitala promatranih društava kojom je pokazano koje je društvo, ali i industrija najbolje reagirala na poteškoće uzrokovane pandemijom.

2. OBILJEŽJA I ZNAČAJ DIONIČKIH DRUŠTAVA U GOSPODARSTVU

Dioničko je društvo trgovačko društvo u kojemu članovi (dioničari) sudjeluju s ulozima u temeljnom kapitalu podijeljenom na dionice.¹ Emisijom dionica na tržištima kapitala dionička društva povećavaju iznos temeljnog kapitala, što utječe na promjenu u strukturi kapitala. Proporcionalno tome dolazi do porasta novčanih sredstava na žiroračunu dioničkog društva, što naposljetku omogućava društvu daljnje investiranje u svoje poslovanje. U nastavku ovog poglavlja detaljnije su objašnjeni pojmovi dioničko društvo, dionice i struktura kapitala.

2.1 Obilježja dioničkog društva

Dioničko društvo legalni je entitet, odnosno ima pravnu osobnost, koja je potpuno odvojena od osobnosti vlasnika.² Kako bi društvo postalo pravna osoba, ono se mora upisati u sudski registar i osnivači društva moraju uplatiti minimalni iznos temeljnog kapitala od 200.000 kuna. Uplaćeni je kapital onda podijeljen u manje jednake dijelove (dionice), a njezini vlasnici nazivaju se dioničari. Jednom uneseni ulog u temeljni kapital više nije vezan za osobe koje su ga unijele, odnosno uneseni kapital ostaje u društvu čak i onda kada se dioničari kao članovi društva mijenjaju. Nakon osnutka dioničko je društvo odgovorno za svoje obveze, a ne njegovi dioničari. Osim odvojenosti od svojih vlasnika, društvo ima i neke druge karakteristike kao što su laka prenosivost vlasništva putem običnih dionica i permanentnost poslovanja.

Laka prenosivost vlasništva omogućava dioničarima brzu prodaju dionica na tržištu kapitala te na taj način dioničkom društvu daje mogućnost neprekidnog poslovanja.³ To znači da u slučaju promjene ili smrti vlasnika ne dolazi do prestanka rada društva. Na taj način društvo smanjuje rizik od prisilne likvidacije. Zbog mogućnosti brzog prenošenja vlasništva povećava se i interes za dionicama kod novih investitora. Podjela kapitala na manje dijelove (dionice) predstavlja

¹ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.), čl. 159. st. 1.

² Orsag, S. (2015.), Poslovne financije, Zagreb: Avantis, str. 38.

³ Orsag, S. (2002.), Financiranje emisijom vrijednosnih papira, Zagreb: Rifin, str. 55.

obostranu korist za nove investitore i dioničko društvo jer potencijalnim manjim dioničarima omogućuje povećanje zarada i sudjelovanje na tržištu kapitala, dok dioničkom društvu osigurava daljnje financiranje poslovanja. Društvo može, kao i fizička osoba, obavljati neku djelatnost, tužiti i biti tužena na sudu, sudjelovati na raznim tržištima roba i usluga, ali i biti predmetom oporezivanja.

Dioničko društvo ima tri organa koji njime upravljaju, a to su uprava društva, nadzorni odbor i glavna skupština. Upravu društva mogu činiti jedan ili više direktora, ovisi kako je propisano društvenim ugovor. Uprava društva zadužena je za vođenjem i upravljanjem poslova u skladu s društvenim ugovorom, odlukama članova društva i obveznim uputama skupštine i nadzornog odbora, ako ga društvo ima.⁴ Osnovni ciljevi društva su povećanje bogatstva njegovih vlasnika kroz dugoročno uvećanje vrijednosti dionica društva.⁵ Kada uprava društva bude izabrana, trebala bi težiti ostvarenju navedenih ciljeva. U nekim slučajevima može doći do sukoba između osobnih interesa pojedinih članova uprave i dioničkog društva. Kako bi povećali svoju moć i ugled unutar društva, pojedini članovi mogu forsirati odluke koje će doprinijeti njihovom osobnom rastu, a naštetiti vrijednosti društva. U tom slučaju članovi uprave mogu biti opozvani. „Ako je društvenim ugovorom predviđeno da članove uprave društva imenuje nadzorni odbor, on je, nije li tim ugovorom drukčije određeno, ovlašten i za opoziv njihova imenovanja.”⁶ Dodatno, ako društvo nije obvezno imati nadzorni odbor, tada članove uprave mogu opozvati članovi društva.

Kako je već spomenuto, sva dionička društva nemaju obvezu imenovanja nadzornog odbora. Društvo je obvezno imati nadzorni odbor, ako društvo prosječno u godini ima preko 200 zaposlenih ili ako je djelatnost koju obavlja uređena posebnim zakonom te ako je temeljni kapital veći od 600.000 kuna.⁷ Dok uprava vodi poslove društva, nadzorni odbor je taj koji nadzire vođenje poslova. Neka od zaduženja nadzornog odbora su pregled poslovnih knjiga i razne

⁴ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.), čl. 424. st. 1.

⁵ Orsag, S. (2015.), Poslovne financije, Zagreb: Avantis, str. 63.

⁶ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.), čl. 422. st. 1.

⁷ Ibid, čl. 434. st. 2.

dokumentacije, imenovanje revizora, odobravanje financijski izvještaja, podnošenje izvješća o nadzoru glavnoj skupštini i sl. Nadzorni odbor mora imati minimalno tri člana (broj članova mora biti neparan), osim ako drugačije nije propisano društvenim ugovorom. Članovi nadzornog odbora imenovani su od strane glavne skupštine. Glavna skupština osim što imenuje članove nadzornog odbora, ima i neka druga zaduženja unutar dioničkog društva. Primjerice, odlučuju o financijskim izvješćima društva, upotrebi ostvarene dobiti i pokrivanju gubitka, podjeli, spajanju i povlačenju poslovnih udjela, izmjeni društvenog ugovora, itd.

Prema čl. 3. Zakona o trgovačkim društvima razlikuju se društva osoba i društva kapitala.⁸ „Dioničko društvo pripada društvu kapitala, tj. udruženju dioničara, koji se udružuju preko kapitala koji unesu u određeno društvo i gdje se većina odnosa uređuje ovisno o unesenoj količini udjela.“⁹ Nadalje, Zakon o trgovačkim društvima razlikuje javna i privatna dionička društva.

Javna dionička društva jesu društva čije dionice kotiraju na tržištu kapitala i koje su dostupne cjelokupnoj javnosti za trgovanje. Za razliku od javnih društava udjeli privatnih dioničkih društava nisu dostupni široj javnosti te je njihov kapital formiran privatnom emisijom dionica. „Jedna od ključnih koristi izlaska u javnost dioničkih društava jest dobivanje pristupa alternativnom načinu financiranja koji ne dolazi od banaka. Nadalje, društvo koje se oslanja na veliki udio vanjskog financiranja može se suočiti s visokim kamatnim stopama, dok izlaskom u javnost stječe prednost u pregovaranju s bankama.“¹⁰ Privatno dioničko društvo neće imati takvu moć pregovaranja jer je broj potencijalnih investitora koji ih žele financirati puno manji. Također, još je jedna od prednosti javnih dioničkih društava to što može smanjiti agencijski problem između dioničara i uprave.¹¹ Tržište kapitala pronaći će dodatan način kod discipliniranja menadžmenta tako što pruža opasnost od neprijateljskog preuzimanja. Kod privatnih dioničkih društava to neće biti slučaj jer će u praksi razni ulagači u zamjenu za svoj kapital tražiti i jednu od vodećih pozicija u dioničkom

⁸ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.), čl. 3. st. 4.

⁹ Jurin, I. (2004.), Gospodarsko značenje dioničkih društava, *Ekonomski misao i praksa*, 13(2), str. 200. <https://hrcak.srce.hr/222735>

¹⁰ Pagano, M., Panetta, F. i Zingales, L. (1995.), Why do companies go public? An empirical analysis, NBER working papers series, (5376), str. 7. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=225430

¹¹ Ibid., str. 8.

društvu. Jedna je od prednosti privatnih dioničkih društava što ne podliježu strogim zakonima tržišta kapitala. Može se reći da se javna i privatna dionička društva međusobno nadopunjavaju jer su privatna društva određena stepenica za prelazak u javno dioničko društvo. Čak i najuspješnija privatna dionička društva žele postati javna, ali izići u javnost i pribaviti javni kapital možda i nije najbolje rješenje. Za privatna društva koja imaju stabilan priljev novčanih tokova privatni kapital može biti izrazito važan u maksimiziranju vrijednosti društva.¹²

2.2 Pojam i obilježja dionica

Ukupan temeljni kapital nekog dioničkog društva čine dionice. Dionice prikazuju koliki je udio dioničara u vlasništvu dioničkog društva pa se iz tog razloga još i nazivaju vlasnički vrijednosni papiri. Dionice su permanentni vrijednosni papiri koji su isključivo vezani za dionička društva, a njihova je svrha prikupljanje kapitala i diversifikacija rizika vlasništva među dioničarima. Po sadržaju prava koje daju vlasnicima razlikuju se obične ili redovne dionice i preferencijalne dionice.¹³

2.2.1 Obične i preferencijalne dionice

Obične dionice svojim imateljima daju različita prava koja mogu biti imovinska i upravljačka.¹⁴ Najbitnije pravo koje pružaju dionice jest pravo na zarade, odnosno pravo na dividende. Dividenda je dio dobiti koji je menadžment društva, zajedno sa skupštinom dioničara, odlučio isplatiti vlasnicima običnih i preferencijalnih dionica.¹⁵ Društvo isto tako može donijeti odluku da ne isplati dividendu, drugim riječima društvo je odlučilo zadržati zarađenu dobit i uložiti je u neke kapitalne projekte. Isto tako, dioničari polažu pravo na imovinu dioničkog društva. Ako dođe do likvidacije dioničkog društva, tada će vlasnicima dionica pripasti ostatak imovine nakon što su se

¹² Moon, J. J. (2006.), Public vs. private equity, *Journal of applied corporate finance*, (18), str. 82.

<https://www0.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/2394/public%20vs%20private.pdf>

¹³ Hladika, M., Matovina, H. i Perčević, H. (2017.), *Računovodstvo financijskih instrumenata – izabrane teme*, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 156.

¹⁴ Barbić, J. (2012.), Pravo na dividendu kao temeljno imovinsko pravo dioničara, u: Petrak, M., Karlović, T. (ur.), *Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu* (str. 1413-1444.), Zagreb: Pravni fakultet u Zagrebu

¹⁵ Tomić, B. (2016.), *Financijski instrumenti i izvedenice*, Zagreb: Visoko učilište Effectus – visoka škola za financije i pravo

podmirili svi vjerovnici. Upravljačka prava dioničarima daju pravo glasa unutar skupštine, pravo prvokupa novoemitiranih dionica te prava koja uključuju redovan uvid u financijske izvještaje i poslovne knjige društva. Pravo glasa dioničarima omogućuje sudjelovanje u izboru članova koji će voditi društvo. Izbor članova može se odviti na dva načina: većinskim i kumulativnim načinom. Većinskim izborom svaka dionica nosi jedan glas i svaki se član bira posebno, dok kod kumulativnog izbora svaka dionica nosi onoliki broj glasova koliko se članova uprave bira.¹⁶

Preferencijalna dionica jest dionica na koju je emitent dodao nekakva financijska, odnosno dugovna prava kojima se vlasniku dionice na kraju svakog razdoblja isplaćuje naknada.¹⁷ Drugim riječima, preferencijalna dionica hibridni je vlasnički instrument koji ima karakteristike običnih dionica i obveznica. Za razliku od obične dionice, preferencijalne dionice nemaju pravo glasa, ali kada bi došlo do likvidacije društva, preferencijalne dionice nalazile bi se iznad običnih dionica u poretku isplate.

„Preferencijalne dionice mogu biti kumulativne i nekumulativne. Kumulativne preferencijalne dionice dalje se mogu podijeliti na participirajuće i neparticipirajuće. Razlika između kumulativne i nekumulativne dionice stvara se u onim razdobljima kada društvo ne isplati dividendu. Vlasnicima kumulativnih preferencijalnih dionica neisplaćena dividenda obračunat će se u prvom sljedećem razdoblju kada društvo bude isplaćivalo dividendu.¹⁸ Također, postoji razlika između participirajuće i neparticipirajuće preferencijalne dionice. Imatelji neparticipirajućih dionica imaju ugovorenu fiksnu dividendu, dok imatelji participirajućih nemaju. U praksi su preferencijalne dionice neparticipirajućeg karaktera.“¹⁹

Razlozi zbog kojih dionička društva izdaju obične i preferencijalne dionice mogu biti raznoliki. Primjerice, kada dioničko društvo ima nepovoljan odnos između duga, kratkoročnih obveza i vlasničke glavnice, tada bi društvo izdalo dionice kako bi popravilo svoj koeficijent zaduženosti i kreditni rejting.

¹⁶ Orsag, S. (2002.), *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*, Zagreb: Rifin, str. 341.

¹⁷ Bratton, W.W., Wachter, M. L. (2013.), *A theory of preferred stock*, u: Salazar, L. (ur.), *University of Pennsylvania Law Review*, (str. 1819 – 1820.), Philadelphia: University of Pennsylvania.

¹⁸ Hladika, M., Matovina, H. i Perčević, H. (2017.), *Računovodstvo financijskih instrumenata – izabrane teme*, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, op. cit., str. 401.

¹⁹ *Ibid*, op. cit. 403.

2.2.2 Emisija dionica

Emisija dionica znači stavljanje novih dionica u promet, a odvija se na tržištu kapitala. Emisija se može provesti na nekoliko načina. Prvi je od njih najčešći za dionička društva, tj. kada preko prodajne ponude emisijska kuća (npr. banka) kupi dionice od društva i potom ih prodaje na tržištu kapitala. Drugi je način kada dioničko društvo samo izravno prodaje svoje dionice, dok je treći način privatni plasman kod ograničenog broja investitora. Na hrvatskom tržištu kapitala rijetko dolazi do novih emisija dionica, odnosno dionička će se društva više oslanjati na bankovne kredite. Najčešći je razlog tomu zanemarenost tržišta kapitala, visoki troškovi uvrštenja i nemogućnost ispunjavanja rigoroznih zahtjeva uvrštenja koje je propisala burza. Iako su troškovi emisije visoki, emisijom dionica dionička će društva pribaviti velike količine potrebnih sredstava i osigurati fleksibilnost strukture kapitala.

2.3 Struktura kapitala

Kapital je pozicija u bilanci koja predstavlja jedan od dva načina financiranja imovine društva. Drugi izvor financiranja predstavljaju obveze, a njih u najvećem obujmu u praksi čine upravo dani krediti od banaka ili nekih drugih vjerovnika. Za razliku od primljenih zajmova od trećih strana, čija se glavnica zajedno s kamatama nakon ugovorenog roka treba vratiti vjerovniku, kapital nema ugovoreni rok trajanja, odnosno predstavlja trajni izvor financiranja.

Kapital dioničkih društava definiran je Zakonom o trgovačkim društvima, Zakonom o računovodstvu te MSFI-jem. U financijskim izvještajima dioničkih društava, struktura kapitala određena je MRS-om 1 Presentiranje financijskih izvještaja. „MRS 1 nalaže da izvještaj o promjeni glavnice treba sadržavati (1) ukupnu sveobuhvatnu dobit za razdoblje, posebno navodeći ukupne iznose koji se mogu pripisati vlasnicima matičnog društva i nekontroliranim udjelima, (2) za svaku komponentu vlasničkog kapitala, učinke retrospektivne primjene ili retrospektivne ponovne izjave priznate u skladu s MRS-om 8 i (3) za svaku komponentu vlasničkog kapitala usklađivanje knjigovodstvene vrijednosti na početku i na kraju razdoblja, odvojeno objavljivanje promjena koje proizlaze iz dobiti i gubitka, ostale sveobuhvatne dobiti te transakcije s vlasnicima u svojstvu

vlasnika, u kojima se posebno iskazuju doprinosi i raspodjele vlasnicima i promjene vlasničkih udjela u društvima kćerima koje ne dovode do gubitka kontrole.”²⁰

„Promjene vlasničkog kapitala subjekta između početka i kraja izvještajnog razdoblja odražavaju povećanje ili smanjenje njegove neto imovine tijekom razdoblja. Osim promjena koje proizlaze iz transakcija s vlasnicima u svojstvu vlasnika i transakcijskih troškova izravno povezanih s takvim transakcijama, ukupna promjena vlasničkog kapitala tijekom razdoblja predstavlja ukupan iznos prihoda i rashoda, uključujući dobitke i gubitke, ostvarene aktivnostima subjekta tijekom tog razdoblja.”²¹ U Tablici 1. detaljno se može uočiti koje sve stavke čine ukupnu strukturu kapitala.

Tablica 1. Struktura kapitala dioničkog društva

STRUKTURA KAPITALA DIONIČKOG DRUŠTVA
UPISANI KAPITAL
TEMELJNI KAPITAL
KAPITALNE REZERVE
ZARAĐENI KAPITAL
REZERVE IZ DOBITI
Zakonske rezerve
Rezerve za vlastite dionice
Vlastite dionice i udjeli
Statutarne rezerve
Ostale rezerve
REVALORIZACIJSKE REZERVE
REZERVE FER VRIJEDNOSTI
ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK
DOBIT ILI GUBITAK TEKUĆE GODINE
NEKONTROLIRAJUĆI INTERES

Izvor: Obrada autora prema Pravilniku o izmjenama i dopunama Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine br. 78/15, 120/16, 116/18, 42/20 i 47/20 (2015.), čl. 7.

Struktura kapitala može se dodatno podijeliti prema kriteriju raspodjeljivosti na neraspodjeljivi dio kapitala, kojega čine upisane dionice i kapitalne rezerve, i raspodjeljivi dio kapitala, kojega

²⁰ MRS 1 Prezentiranje financijskih izvještaja, točka 106.

²¹ MRS 1 Prezentiranje financijskih izvještaja, točka 109.

čine rezerve, zadržana dobit i dobit tekućeg razdoblja.²² U nastavku diplomskog rada pojašnjeni su pojmovi upisani i zarađeni kapital.

2.3.1 Upisani kapital

Upisani kapital čine sve dionice prodane po nominalnoj vrijednosti i kapitalne rezerve. Dioničko društvo temeljni kapital ostvaruje emisijom dionica. Društvo određuje nominalnu cijenu dionice koja prema Zakonu o trgovačkim društvima ne smije biti manja od 10 kuna, a koje onda emitira na tržištu kapitala. Dionice nakon emisije kotiraju na tržištu kapitala gdje se prodaju po tržišnoj cijeni. Dio iznosa dionice koja se prodala na tržištu iznad iznosa nominalne vrijednosti društvo stavlja unutar stavke kapitalnih rezervi, a dio iznosa koji se odnosi na nominalnu vrijednost dionice stavlja se i priznaje kao temeljni kapital društva.

Dioničko društvo može povećati iznos temeljnog kapitala na dva načina, efektivnim ili stvarnim povećanjem i nominalnim povećanjem. Efektivno povećanje kapitala odnosi se na povećanje sredstvima izvan društva, dok se nominalno povećanje kapitala odnosi na povećanje sredstvima iz rezervi društva.²³ Nominalno povećanje kapitala detaljnije je objašnjeno u poglavlju zarađeni kapital.

Efektivnim načinom temeljni kapital može se povećati ulozima članova, uvjetovanim povećanjem i odobrenim temeljnim kapitalom.²⁴ Povećanje temeljnog kapitala ulozima članova moguće je samo izdavanjem novih dionica. Na glavnoj skupštini donosi se odluka o povećanju temeljnog kapitala ulozima članova glasovima koji predstavljaju najmanje tri četvrtine temeljnog kapitala.²⁵ Članovi umjesto novca mogu uložiti stvari i prava. Kod takvog uloga, u odluci o povećanju temeljnog kapitala društva moraju se navesti koji predmet ili pravo društvo stječe, osoba od koje

²² Gulin, D., Vašiček, V., Dražić Lutitsky, I., Perčević, H., Hladika, M., Dragija Kostić, M. (2018.) *Računovodstvo II – evidentiranje poslovnih procesa*, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, op. cit., str. 363.

²³ Wagner, A. (2021.) Revizija povećanja temeljnog kapitala, *Računovodstvo, revizija i financije*, br. 10., str. 129. <https://www.rrif.hr/clanak-21248/>

²⁴ Ibid., str. 129.

²⁵ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.), čl. 304., st. 1.

ih stječe i nominalni iznos dionica koje se stječu takvim ulaganjem. Također, povećanje temeljnog kapitala ulozima u stvarima i u pravima trebaju pregledati revizori. Postojeći članovi društva i maju pravo zatražiti onaj dio novih dionica koji odgovara njihovom udjelu u dotadašnjem temeljnom kapitalu društva. Sva prethodno opisana pravila koja vrijede za povećanje temeljnog kapitala ulozima članova, vrijede i za uvjetno povećanje temeljnog kapitala. Nadalje, društvo će donijeti odluku o uvjetnom povećanju temeljnog kapitala samo u određenim situacijama. Kada vjerovnik ostvaruje prava društva na zamjenu zamjenjivih obveznica u dionice i prava prvenstva pri upisu novih dionica društva, tijekom pripreme za pripajanje društava, kada zaposlenik, članovi uprave ili izvršni direktori ostvaruju prava na dionice i kada vladajuće društvo daje dionice članovima ovisnog društva.²⁶ Posljednji je način efektivnog povećanja odobreni temeljni kapital. Tim načinom statutom se može ovlastiti upravu da u roku od najviše pet godina nakon upisa društva u sudski registar izdavanjem novih dionica uz uplate uloga poveća temeljni kapital društva do određenog nominalnog iznosa.²⁷ Dodatno, iznos odobrenog temeljnog kapitala ne može preći polovinu nominalnog iznosa temeljnog kapitala u vrijeme donošenja odluke.

Prilikom osnivanja dioničkog društva, društvenim ugovorom ili statutom definira se temeljni kapital koji se unosi kao osnivački ulog u društvo. U dioničkim društvima to će biti upisana svota dionica. Ponekad se događa da osnivači ili ulagači ne uplate u novcu temeljni kapital u cijelosti nego postupno. Ulagači ili osnivači uplaćuju novčane uloge na račun društva u poslovnoj banci, a banka za to izdaje potvrdu o uplati osnivačkog uloga te se potvrda prilaže uz prijavu u upis sudskog registra. Sudski registar upisat će temeljni kapital u punoj visini, iako nije u cijelosti uplaćen. Na taj način dioničko društvo imati će potraživanja za upisani, a neuplaćeni kapital.²⁸ Ako član društva pravovremeno ne uplati ulog, dužan je društvu platiti zatezne kamate.²⁹

²⁶ Ibid., čl. 313., str. 2.

²⁷ Ibid., čl. 323., str. 1.

²⁸ Brkanić Pongračić, S. (2020.), Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital, Računovodstvo, revizija i financije, br. 8, str. 95. <https://www.rrif.hr/rrif-2020-8/>

²⁹ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.), čl. 399.

2.3.2 Zarađeni kapital

Zarađeni kapital društva čine dobit tekućeg razdoblja, rezerve iz dobiti te revalorizacijske rezerve dugotrajne imovine, rezerve fer vrijednosti i zadržana dobit iz prethodnih razdoblja. Dobit tekućeg razdoblja utvrđuje se kao razlika prihoda i rashoda obračunskog razdoblja, a kada se na to obračuna i porez na dobit, tada nastaje neto dobit društva. Neto dobit društva tada se dijeli i raspoređuje na rezerve iz dobiti na način kako je to propisano Zakonom o trgovačkim društvima. Prvo se dio neto dobiti izdvaja u zakonske rezerve, nakon toga se izdvaja u statutarne rezerve i rezerve za vlastite dionice, ako ih društvo ima, te se jedan dio izdvaja u ostale rezerve. Ostatak neto dobiti može se raspodijeliti u obliku dividendi ili prenijeti u zadržanu dobit. U obračunskom razdoblju može doći do promjene vrijednosti uslijed revalorizacije dugotrajne materijalne ili nematerijalne imovine, odnosno dugotrajne financijske imovine. Ako se takva promjena dogodi, tada se povećanje ili smanjenje vrijednosti takve imovine iskazuje unutar revalorizacijskih rezervi i rezervi fer vrijednosti.

U prethodnom poglavlju spomenuto je da društvo može rezervama iz dobiti povećati svoj temeljni kapital, ali samo ako Glavna skupština donese odluku o povećanju temeljnog kapitala.³⁰ Za takvo povećanje, društvo prvo mora ispuniti nekoliko uvjeta propisanih unutar Zakona o trgovačkim društvima. Glavna skupština odluku o povećanju temeljnog kapitala može donijeti tek kada se utvrdi račun dobiti i gubitka za tekuću godinu, odnosno kada se utvrdi da je društvo ostvarilo neto dobit.³¹ U suprotnom slučaju, tj. kada društvo ostvari gubitak razdoblja, ne može se donijeti odluka o povećanju temeljnog kapitala iz rezervi društva.

Nadalje, jedan je od uvjeta za povećanje temeljnog kapitala i revizija godišnjih financijskih izvještaja. Kako bi se odluka o povećanju temeljnog kapitala mogla donijeti, neovisni revizori moraju potvrditi godišnje financijske izvještaje koji su tada pregledani i odobreni od strane

³⁰ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.), čl. 328., st. 1.

³¹ Ibid., čl. 328., st. 3.

uprave.³² Također, temeljni kapital iz rezervi neće se moći povećati ako kapitalne rezerve uvećane za zakonske rezerve ne iznose 5 % od ukupnog temeljnog kapitala društva na taj dan.

2.4 Značaj dioničkih društava u gospodarstvu

U hrvatskom gospodarstvu posluje malen broj dioničkih društava, primarno zbog nerazvijenosti tržišta kapitala. Velik broj dioničkih društava ne želi izdati dionice na Zagrebačkoj burzi zbog visokih troškova i strogih pravila koje ona nameće. Iako udio dioničkih društava u ukupnom broju trgovačkih društava nije velik, njihov utjecaj na gospodarstvo iznimno je značajan. Posebnu važnost dionička društva imaju kod manjih trgovačkih društava s kojima posluju, kod trenutnih dioničara društva te kod tržišta kapitala. U ovom radu provedena je analiza razdoblja između 2018. do 2020. godine, odnosno kretanje gospodarskih pokazatelja poput broja zaposlenih i visine prihoda koji ukazuju na bitnu ulogu dioničkih društava u gospodarstvu Republike Hrvatske.

U Tablici 2. pokazan je trend kretanja broja dioničkih društava gdje se može primijetiti obrnuto proporcionalno kretanje dioničkih društava i broja ukupnih trgovačkih društava u razdoblju od 2018. do 2020. godine.

Tablica 2. Broj dioničkih društava u hrvatskom gospodarstvu

BROJ DIONIČKIH DRUŠTAVA U HRVATSKOM GOSPODARSTVU OD 2018. DO 2020. GODINE			
	2018.	2019.	2020.
dionička društva	867	806	782
Postotak	0,42 %	0,37 %	0,35 %
ukupan broj aktivnih trgovačkih. društava	208.412	215.721	222.148

Izvor: Hrvatska obrtnička komora (2022.), Trgovačka društva i obrti na dan: 26.08.2022 [podatkovni promet], preuzeto s <https://www.hok.hr/gospodarstvo-i-savjetovanje/statistika/trgovacka-drustva-i-obrti>

U 2018. godini broj dioničkih društava bio je 867, što čini niskih 0,42 % ukupnog broja trgovačkih društava. Broj dioničkih društava u 2019. godini pao je za čak 61 dioničko društvo odnosno za 0,05

³² Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.), čl. 329., st. 1.

%, a u 2020. godini broj dioničkih društava još je manji. S druge strane, ukupan broj trgovačkih društava povećao se za približno 7.000 novoosnovanih društava, što je povećanje od 3,39 % u 2019. godini, a u 2020. godini, u odnosu na 2018. godinu, čini čak povećanje od 6,18 %. Razlog tomu može se navesti već ranije spomenuto nerazvijeno tržište kapitala, ali i bankocentrični sustav u Republici Hrvatskoj.

U Tablici 3. može se uočiti kakav utjecaj dionička društva imaju na visinu prihoda koje ostvaruju te broj zaposlenih koje izravno zapošljavaju.

Tablica 3. Ukupan ostvareni prihod i broj zaposlenih u 2020. godini

naziv	broj zaposlenih	postotak zaposlenih	ukupan prihod (u mlrd. kn)	postotak prihoda
društvo s ograničenom odgovornošću	723.288	76,10 %	574,57	77,16 %
dioničko društvo	106.577	11,21 %	108,58	14,58 %
jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću	44.073	4,64 %	8,87	1,19 %
ostali obveznici poreza na dobit	76.561	8,05 %	52,61	7,00 %
ukupno svi obveznici	950.499		744,63	

Izvor: info.BIZ 2.0 (2022.), Poduzetnici na dan: 26.5.2022. [podatkovni promet], preuzeto s <https://infobiz.fina.hr/dashboard/entrepreneurs/statistics>

U 2020. godini u ukupnom broju zaposlenih prema pravnom obliku poslovnog subjekta može se primijetiti da je najveći broj ljudi zaposlen u društvima s ograničenom odgovornošću. Ona zapošljavaju nešto više od 76 % zaposlenih u gospodarstvu, što čini apsolutnu većinu, dok dionička društva zapošljavaju nešto više od 11 %. Što se tiče prihoda, iako dionička društva čine 0,35 % udjela u ukupnom broju trgovačkih društava, ona i dalje ostvaruju približno 15 % prihoda u ukupnom ostvarenom prihodu svih društava u 2020. godini. Društvo s ograničenom odgovornošću prednjači i u ovoj kategoriji s nešto više od 77 %, dok svi ostali obveznici poreza na dobit ne prelaze granicu od 7 %.

Dionička društva pouzdan su pokazatelj razvijenosti i tržišne organiziranosti nekog gospodarstva te njihova prisutnost koristi svim sudionicima u gospodarstvu. Povećanjem broja dioničkih društava dolazi i do veće potrebe za radnom snagom te smanjivanjem stope nezaposlenosti u

državi. Isto tako, dionička društva izravno utječu i na razvoj manjih društava tako što će ući u poslovni odnos s njima. Nadalje, dionička društva mogu puno učiniti i za pojedince na tržištu kapitala. Investitorima koji ulažu u njihove dionice mogu donijeti potencijalne zarade tako što će se povećanje vrijednosti društva odraziti i na povećanje cijene njihove dionice, a također omogućavaju menadžerima koji ih vode i osobni razvoj karijere. Ako menadžeri ostvaruju dobre zarade i povećavaju vrijednost društva, mogu za svoje rezultate ostvariti i velike bonuse, ali i osobno podići svoju vrijednost na menadžerskim tržištima.

Uz sve potencijalne koristi koje dionička društva pružaju njihov razvoj neće biti moguć bez razvijenog tržišta kapitala. Ako tržište kapitala nije dovoljno razvijeno, tada ni društva neće moći prikupiti dostatan kapital za daljnji razvoj. Iz priloženog se može zaključiti da postoji velik broj društava s ograničenom odgovornošću koje bi se možda i odlučile na promjenu pravnog oblika, ali im trenutni stupanj razvoja tržišta kapitala, kao i troškovi ulaska na tržište kapitala, to otežavaju. Stoga bi se trebala omogućiti lakša preobrazba iz društva s ograničenom odgovornošću u dioničko društvo jer bi u konačnici cijelo gospodarstvo profitiralo.

3. RAČUNOVODSTVENI OKVIR KAPITALA DIONIČKIH DRUŠTAVA

3.1 Računovodstveni tretman dionica

Obavljanjem raznih djelatnosti dolazi do povećanja ili smanjenja kapitala dioničkih društava. Glavni je cilj dioničkih društava povećanje zarada, odnosno održavanje profitabilnog poslovanja. U tom trenutku javlja se potreba za dodatnim sredstvima koje društvo može posuditi (npr. bankovnim kreditima) ili se može odlučiti za dokapitalizaciju, odnosno povećanje temeljnog kapitala. „Proces povećanja temeljnog kapitala ili dokapitalizacija posljedica je emisije novih dionica koje izdaje dioničko društvo.“³³

Prilikom dokapitalizacije moguće su tri situacije izdavanja dionica. Prva je situacija prodaja dionica po nominalnoj vrijednosti, druga je prodaja dionica po iznosu većem od nominalne vrijednosti, a treća je prodaja dionica po iznosu nižem od nominalne vrijednosti. U sve tri situacije društvo povećava iznos temeljnog kapitala s jedne strane te bilježi povećanje imovine s druge strane. Ako društvo proda dionice po cijeni iznad nominalnog iznosa, odnosno uz premiju, tada se premija neće bilježiti u stavku temeljnog kapitala, nego će se priznati na poseban konto kapitalnih rezervi. Isti je slučaj ako društvo proda dionice ispod nominalnog iznosa jer će se tada razlika do nominalnog iznosa, odnosno diskont, evidentirati na posebnom kontu.

Novom emisijom dionica povećava se vrijednost temeljnog kapitala. Vrijednost temeljnog kapitala može se izmjeriti knjigovodstvenom i tržišnom vrijednosti. Knjigovodstvena vrijednost kapitala pojednostavljeno se može izračunati oduzimanjem ukupne aktive od ukupnih obveza društva. Da bi procijenjena knjigovodstvena vrijednost bila realna, podaci na kojima se procjena zasniva moraju biti realni. Ipak, radi dozvoljene primjene računovodstvenih standarda i politika i dozvoljenih procjena javljati će se odstupanja knjigovodstvenih od tržišnih vrijednosti. Stoga, može se dogoditi da knjigovodstvena vrijednost kapitala ne bude sasvim precizna. S druge strane, ako se vrijednost kapitala mjeri prema podacima na tržištu, tada će vrijednost kapitala biti realnije prikazana. Mjerenje kapitala tržišnom vrijednosti naziva se tržišna kapitalizacija. Tržišna kapitalizacija definirana je kao ukupna tržišna vrijednost dionica društva umanjena za vlastite

³³ Gulin, D., Vašiček, V., Dražić Lutilsky, I., Perčević, H., Hladika, M., Dragija Kostić, M. (2018.) *Računovodstvo II – evidentiranje poslovnih procesa*, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, op. cit., str. 365.

dionice.³⁴ Tržišna kapitalizacija računa se na način da se ukupan broj dionica društva pomnoži sa trenutnom tržišnom cijenom.

Nakon što društvo izda nove dionice, u nekom trenutku može se dogoditi da će jedan dio tih dionica otkupiti od njegovih vlasnika. Taj proces naziva se kupnjom vlastitih ili trezorskih dionica i njime se smanjuje iznos ukupnog kapitala. „MRS 32 nalaže da se, ako društvo ponovno stekne vlastite vlasničke instrumente, ti instrumenti (trezorske dionice) odbijaju od kapitala. U račun dobiti i gubitaka ne priznaje se nikakva dobit ili gubitak prilikom kupnje, prodaje, izdavanja ili poništenja vlastitih vlasničkih instrumenata subjekta. Takve trezorske dionice može kupiti i držati društvo ili drugi članovi konsolidirane grupe. Plaćena ili primljena naknada priznaje se izravno u vlasnički kapital.“³⁵

Zakon o trgovačkim društvima u čl. 236. propisuje da društvo može stjecati vlastite dionice do iznosa koji je 10 % iznosa temeljnog kapitala. Razlozi zbog kojih društvo odluči stjecati vlastite dionice jesu: podjela vlastitih dionica u obliku dividendi, smanjenje broja redovnih dionica s namjerom da se poveća dobit po dionici i tržišna cijena dionice u budućnosti, zaštita od neprijateljskih preuzimanja i sl.³⁶

3.2 Računovodstveni tretman rezervi

Razlikuju se dvije vrste rezervi: jedna se formira iz ostvarene dobiti, a druga iz promjene vrijednosti dugotrajne imovine. Tako u strukturi kapitala postoje: zakonske rezerve, statutarne rezerve, rezerve za vlastite dionice i ostale rezerve s jedne strane te revalorizacijske rezerve i rezerve fer vrijednosti s druge strane. U nastavku poglavlja objašnjeno je njihovo pojmovno određenje, kao i zakonski i računovodstveni okvir.

³⁴ Benić V. i Franić I. (2008.), Komparativna analiza likvidnosti tržišta kapitala Hrvatske i zemalja regije, Financijska teorija i praksa 32 (4), str. 485. <https://hrcak.srce.hr/file/54116>

³⁵ MRS 32 Financijski instrumenti: prezentiranje, točka 33.

³⁶ Dobrić, S. i Penavin, S. (2005.), Otkup vlastitih dionica kao strateška poslovna odluka poduzeća, Ekonomski vjesnik br. 1 i 2 (18), str. 69. <https://hrcak.srce.hr/file/294098>

3.2.1 Rezerve ostvarene iz dobiti

Rezerve ostvarene iz dobiti nastaju kada društvo ostvari neto dobit na kraju razdoblja i raspodjeli ju unutar rezervi prema redosljedu propisanom Zakonom o trgovačkim društvima. Važnost rezervi ostvarenih iz dobiti očituje se prvenstveno u pokriću gubitka tekućeg razdoblja, ali rezerve ostvarene iz dobiti mogu imati i neke druge primjene. Primjerice, u situacijama kada društvo ima povećanu zaduženost, visina rezervi ostvarenih iz dobiti može vjerovnicima pružiti dodatnu sigurnost da će svoje obveze moći naplatiti. Isto tako, ako se društvo želi zadužiti kod banke, tada visina rezervi iz dobiti može ukazati bankama na sposobnost likvidnosti i solventnosti društva.

3.2.2 Revalorizacijske rezerve i rezerve fer vrijednosti

Nakon početnog priznavanja dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine društvo mora odlučiti na koji će način naknadno mjeriti takvu imovinu. Za financijsku imovinu naknadno vrednovanje propisano je u sklopu MSFI-ja 9. Dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu društvo može vrednovati modelom troška i modelom revalorizacije, dok se financijska imovina po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit naknadno vrednuje prema modelu amortiziranog troška i fer vrijednosti.³⁷

Prije nego što se objasni formiranje revalorizacijskih rezervi, prvo se treba objasniti pojam revalorizacije. Revalorizacija je postupak vrednovanja dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine po fer vrijednosti na određeni datum umanjena za akumuliranu amortizaciju i naknadno akumulirane gubitke od umanjenja.³⁸ Prema tome, revalorizacijske rezerve dobivaju se kada imovina vrednovana modelom revalorizacije poveća svoju knjigovodstvenu vrijednost te se to povećanje priznaje kroz ostalu sveobuhvatnu dobit i iskazuje u kapitalu kao revalorizacijski višak.³⁹

Ako društvo nabavi novu materijalnu ili nematerijalnu imovinu te je odluči vrednovati prema modelu revalorizacije, tada cijela skupina kojoj nova nabavka pripada mora biti vrednovana

³⁷ Gulin, D., Vašiček, V., Dražić Lutilsky, I., Perčević, H., Hladika, M., Dragija Kostić, M. (2018.) *Računovodstvo II – evidentiranje poslovnih procesa*, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

³⁸ MRS 16 Nekretnine, postrojenja i oprema, točka 31.

³⁹ MRS 16 Nekretnine, postrojenja i oprema, točka 39.

prema tom modelu. Revalorizacija imovine poput zemljišta, zgrada ili nekretnina mora se vrednovati redovito kako se vrijednost takve imovine na aktivnom tržištu ne bi previše razlikovala od one vrijednosti na datum bilance. Može se dogoditi da revalorizacijom imovine dođe do umanjenja vrijednosti, a tada će se umanjenje prikazati u sklopu ostale sveobuhvatne dobiti do onog iznosa koji ne prelazi revalorizacijski višak za tu istu imovinu. Takvo smanjenje odbit će se od kumulativnog iskazanog iznosa revalorizacijskog viška u kapitalu.⁴⁰

Međutim, ako društvo odluči prodati imovinu ili ju prestane koristiti, tada se revalorizacijska rezerva u cijelom iznosu može prenijeti izravno u zadržanu dobit. Revalorizacijsku rezervu moguće je prenijeti u zadržanu dobit ako je imovina i dalje u uporabi. U tom slučaju iznos prenesene rezerve bit će razlika između amortizacije temeljene na revaloriziranoj knjigovodstvenoj vrijednosti imovine i amortizacije temeljene na prvotnom trošku nabave.⁴¹

Postupak promjene vrijednosti financijske imovine, čiji se učinci vide kao povećanje ili smanjenje unutar kapitala, jako su slični onima kod materijalne i nematerijalne imovine. „Dobit ili gubitak po financijskoj imovini koja se mjeri po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit priznaju se u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti, uz iznimku dobiti ili gubitaka od umanjenja vrijednosti i dobiti i gubitaka od tečajnih razlika, sve do prestanka priznavanja financijske imovine ili njezine reklasifikacije. Ako se financijska imovina prestane priznavati, kumulativna dobit ili gubici prethodno priznati u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti reklasificiraju se iz vlasničkog kapitala u račun dobiti i gubitka kao reklasifikacijsko usklađenje“.⁴² Primjerice ako na kraju razdoblja dođe do povećanja vrijednosti financijske imovine, takvo povećanje vidjet će se u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti kao nerealizirani dobitak, odnosno prikazat će se u bilanci kao povećanje ukupnog kapitala povećanjem rezervi fer vrijednosti. Također, ako dođe do smanjenja vrijednosti financijske imovine, tada će se prikazati kao nerealizirani gubitak kroz sveobuhvatnu dobit, odnosno kao smanjenje rezervi fer vrijednosti.⁴³

⁴⁰ MRS 16 Nekretnine, postrojenja i oprema, točka 40.

⁴¹ MRS 16 Nekretnine, postrojenja i oprema, točka 41.

⁴² MSFI 9 Financijski instrumenti, točka 5.7.10

⁴³ MSFI 9 Financijski instrumenti, točka 5.7.5

3.3 Raspodjela neto dobiti i pokriće gubitka

Razlika između ukupnih prihoda i rashoda na kraju razdoblja, označava poslovni rezultat tekuće godine koju je društvo ostvarilo. Kada se na pozitivni poslovni rezultat obračuna porez na dobit, tada društvo ostvaruje neto dobit. Neto dobit društvo je dužno rasporediti unutar rezervi prema redosljedu koji je propisan Zakonom o trgovačkim društvima. Društva mogu donijeti odluku da se jedan dio dobiti izdvoji za neku specifičnu namjenu. Takva se namjena mora utvrditi društvenim ugovorom ili statutom u kojem je propisan točno određeni apsolutni iznos ili dio temeljnog kapitala koji će se odvajati godišnje, a takva rezerva naziva se statutarna rezerva.⁴⁴

Ostatak dobiti društvo zadržava i prenosi ga u stavku zadržane dobiti. Zadržanu dobit društvo dalje može reinvestirati u svoje poslovanje ili može isplatiti dioničarima u obliku dividende. Prethodno je napisano da društvo prvo mora pokriti gubitak iz prethodnih razdoblja ako on postoji. Gubitak razdoblja može se podijeliti na dva dijela: gubitak ispod i iznad visine kapitala.

Gubitak ispod visine kapitala definira se kao ostvareni gubitak tekućeg razdoblja koji će se prvo pokriti iz rezervi koje je društvo akumuliralo tijekom svog postojanja te prikazuje smanjenje ukupnog kapitala. Gubitak iznad visine kapitala ne može se pokriti samo iz zadržane dobiti i rezervi, odnosno takav gubitak pruža informaciju o iznosu imovine koja nedostaje da bi se podmirile sve obveze društva. Prema MSFI-ju u bilanci dioničkih društava takav gubitak priznaje se u aktivi bilance s predznakom minus kako bi se postigla bilančna ravnoteža. Zakon o trgovačkim društvima ne određuje rok u kojem bi se nastali gubitak trebao pokriti, ali ako u sljedećem razdoblju društvo ostvari dobit, taj će se gubitak pokriti i ponovno će se neto dobit raspoređivati na već spomenuti način. Ako društvo ni u sljedećem razdoblju ne uspije pokriti svoje gubitke, otvorit će se predstečajni postupak koji ukazuje da društvo nije sposobno podmiriti svoje obveze po dospelju.⁴⁵

⁴⁴ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.), čl. 222.a, st. 3.

⁴⁵ Stečajni zakon, Narodne novine br. 71/15, 104/17 i 36/22, čl. 4.

3.4 Računovodstveni tretman izglasavanja i distribucije dividendi

Dividenda predstavlja dio dobiti koje društvo isplaćuje svojim dioničarima. Prije nego što se izglasa dividenda, društvo mora proći nekoliko aktivnosti utvrđenih Zakonom o trgovačkim društvima. Prvo društvo mora sastaviti godišnje financijske izvještaje. Zatim se financijski izvještaji podnose nadzornom odboru, kao i prijedlog o raspodjeli dobiti (ako je postojala u tekućem razdoblju) koji se podnosi glavnoj skupštini. Nadzorni odbor ispituje dostavljene financijske izvještaje zajedno s prijedlogom o raspodjeli dobiti te donosi formalnu odluku o njihovom usvajanju. U nekim slučajevima glavna skupština donosi finalnu odluku o usvajanju financijskih izvještaja te o raspodjeli dobiti, ali samo ako imaju suglasnost uprave i nadzornog odbora.⁴⁶

Nakon provedbe svih zakonskih procedura društvo može isplatiti dividendu. Društvo dividendu može distribuirati na tri načina: isplatom novčanih dividendi, distribuiranjem dividendnih dionica ili distribuiranjem dividendi u obliku materijalne imovine ili usluga.⁴⁷

Ako se isplaćuje novčana dividenda, tada se ona isplaćuje u apsolutnom iznosu. Primjerice društvo može odrediti da će svaki dioničar dobiti 5 kn po dionici, odnosno da će, ovisno o postotku vlasništva koje ima, proporcionalno tome dobiti dio dobiti koji je prenamijenjen za isplatu. Kod isplate dividendnih dionica društvo dioničarima dijeli nove dionice pri čemu ne dolazi do promjene vlasničke strukture.⁴⁸ Najčešći su razlozi za isplatu dividendnih dionica zadržavanje novca na žiroračunu i izbjegavanje plaćanje poreza na dividende. Također, nenovčane dividende uključuju i raspodjelu materijalne imovine ili dividende u obliku usluga, ali one se kao takve rijetko distribuiraju.

Isplata dividende nosi mnogo pozitivnih utjecaja koji se odražavaju na društvo. Naime, isplata dividende može utjecati na psihološku percepciju vlasnika dionice. Povoljna reakcija dioničara na

⁴⁶ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 (1993.), čl. 300.a-300.e.

⁴⁷ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 (1993.), čl. 223.

⁴⁸ Gulin, D., Vašiček, V., Dražić Lutlisky, I., Perčević, H., Hladika, M., Dragija Kostić, M. (2018.) *Računovodstvo II – evidentiranje poslovnih procesa*, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 378.

isplatu dividendi, kao i ekonomska osnova za pouzdanu dividendnu politiku, sugerira upravo na temeljnu važnost dividendi. Isto tako, dividende mogu poslužiti kao dobar indikator na sadašnje i buduće rezultate društva jer konstantnom isplatom stvara se prividnost da društvo ima stabilne prinose te da očekuje budući rast poslovanja.

4. UTJECAJ PANDEMIJE BOLESTI COVID-19 NA PROMJENE U KAPITALU DIONIČKIH DRUŠTAVA NA PRIMJERU DRUŠTAVA UVRŠTENIH NA ZAGREBAČKU BURZU

4.1 Definiranje uzorka i metodologija istraživanja

Utjecaj pandemije COVID-19 primjetan je u gotovo svim društvima, od onih najmanjih do onih najvećih, čije su dionice listane na burzi. Razdoblje restrikcija za vrijeme pandemije utjecalo je na svaku industriju na drugačiji način. Kod većine se društava efekt COVID-a 19 osjetio na smanjenju prihoda, dok su ostala društva imala problema s podmirivanjem svojih obveza. U ovom diplomskom radu odabrana su i analizirana tri dionička društva koja predstavljaju bankarsku, prehrambenu i hotelsku industriju, a to su Zagrebačka banka, Podravka i Arena Hospitality Grupa.

Za odabrani uzorak korišteni su referentni podatci iz financijskih izvještaja za razdoblje od 2018. do 2020. godine. Primaran fokus analize jesu izvještaji o kretanjima glavnice, kao i ostali podatci koji prikazuju financijske rezultate analiziranih društava. Za svako društvo napravljen je pregled poslovanja u promatranom razdoblju kako bi se dobilo bolje razumijevanje poslovnih rezultata prije i za vrijeme pandemije.

Također, napravljen je pregled kretanja dionice te kako je pandemija utjecala na njezinu fluktuaciju. Sve cijene obuhvaćene ovom analizom dostupne su na Zagrebačkoj burzi (ZSE). Za svaku godinu izračunate su prosječne kvartalne cijene dionica, odnosno indeksa. Nadalje, spomenuta društva pripadaju, odnosno u sastavu su indexa CROBEX i CROBEX10 (kojemu ne pripada Zagrebačka banka), za koje su isto tako izračunate prosječne cijene po kvartalima. Kako su cijene indeksa mnogo veće nego što su cijene dionica promatranih društava, ne bi bilo reprezentativno uspoređivati njihovo kretanje na apsolutnoj razini, stoga se uspoređuju postotne promjene cijena dionica promatranih društava s postotnom promjenom cijene indeksa u tom razdoblju. Takav način analize doveo je do kvalitetnijih zaključaka o kretanjima cijena dionice i indeksa tijekom razdoblja.

Sljedeći dio analize odnosio se na horizontalnu analizu kretanja stavki kapitala tijekom svih triju godina i vertikalnu analizu pomoću financijskih pokazatelja. Horizontalnom analizom pokazana su postotna povećanja i smanjenja stavki kapitala. Za izračun financijskih pokazatelja uzeti su podatci prvenstveno iz bilance, računa dobiti i gubitka te izvještaja o novčanom toku. Za vertikalnu analizu

odabrani su sljedeći pokazatelji: pokazatelj zaduženosti, pokazatelj vlastitog financiranja, pokazatelj odnosa duga i glavnice, pokazatelji stupnja pokrića I i II, pokazatelj stope adekvatnosti kapitala (analizirao se samo kod Zagrebačke banke), pokazatelji ROA i ROE, dobit po dionici te dividenda po dionici.

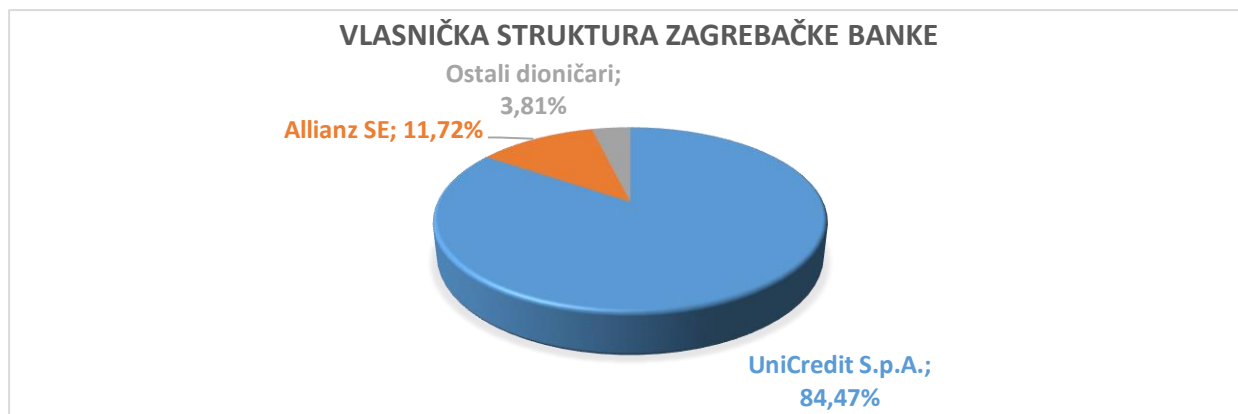
Cjelokupnom analizom došlo se do zaključka o strukturi i bitnim promjenama u kapitalu u razdoblju prije i tijekom pandemije COVID-19.

4.2 Analiza promjene u kapitalu Zagrebačke banke d.d.

4.2.1 Pregled poslovnih rezultata u razdoblju od 2018. do 2020.

Zagrebačka banka vodeća je banka u Hrvatskoj i članica je Unicredit grupe. Poslovanje Zagrebačke banke d.d. ponajviše je zastupljeno u zemljama srednje i istočne Europe. Dionicom Zagrebačke banke počelo se trgovati još 2003. godine na Zagrebačkoj burzi (ZSE), gdje je uvršteno preko 320 milijuna dionica, čija tržišna kapitalizacija iznosi nešto više od 21 milijardu kuna. Struktura vlasništva Zagrebačke banke prilično je jednostavna, što se može uočiti i na grafikonu 4.

Grafikon 1. Vlasnička struktura Zagrebačke banke d.d. (2020.)



Izvor: Vlastita obrada autora, Zagrebačka banka d.d. (2021.), Godišnji izvješće za 2020. godinu [e-publikacija], preuzeto s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do>

Unicredit grupa najveći je vlasnik Zagrebačke banke s 84,47 % udjela, dok je slijedi Allianz osiguranje koje ima ukupno 11,72 % udjela. Ostali dio vlasništva pripada manjinskim dioničarima.

Početak promatranog razdoblja struktura obveza banke značajno se promijenila. U 2018. godini imali su nešto manje od 54 milijarde kuna depozita fizičkih osoba, odnosno 57 % od ukupnih depozita, dok su 2019. povećali taj iznos za 7,68 %, odnosno na 57,9 milijardi kuna. Također, takav je bio i rast depozita pravnih osoba, koji je 2018. iznosio 31,8 milijardi kuna, odnosno 33,7 % od ukupnih depozita, a u 2019. 35,5 milijardi, što je povećanje od 11,4 %.

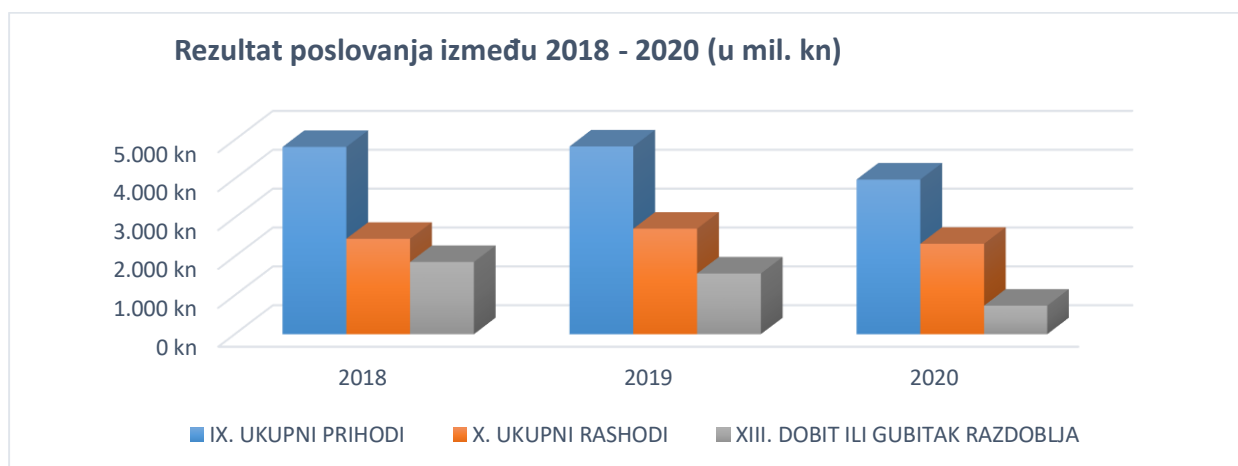
Tablica 4. Struktura depozita Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine

vrste depozita	2018.	2019.	2020.	2018./2019.	2019./2020.
depoziti fizičkih osoba	53.794	57.925	49.309	7,68 %	-14,87 %
depoziti pravnih osoba	31.866	35.502	49.309	11,41 %	38,89 %
ukupni depoziti fizičkih i pravnih osoba	85.660	93.427	98.618	9,07 %	5,56 %
depoziti banaka	8.626	3.980	5.862	-53,86 %	47,29 %
ukupni depoziti	94.286	97.407	104.480	3,31 %	7,26 %

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Zagrebačke banke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

U 2020. godini, početkom pandemije, struktura depozita banke počela se mijenjati. Ukupni su se depoziti u usporedbi na prethodnu godinu povećali za 5,56 %, ali depoziti stanovništva smanjili su se za 15 %, dok su se depoziti pravnih osoba povećali za 39 % u odnosu na prethodnu godinu. Nadalje, Zagrebačka je banka smanjila i depozite banke s 8,6 milijardi kuna u 2018. godini na 5,8 milijardi u 2020. godini. Promjene u strukturi depozita detaljnije se mogu pratiti u tablici 4.

Grafikon 2. Rezultat poslovanja Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine



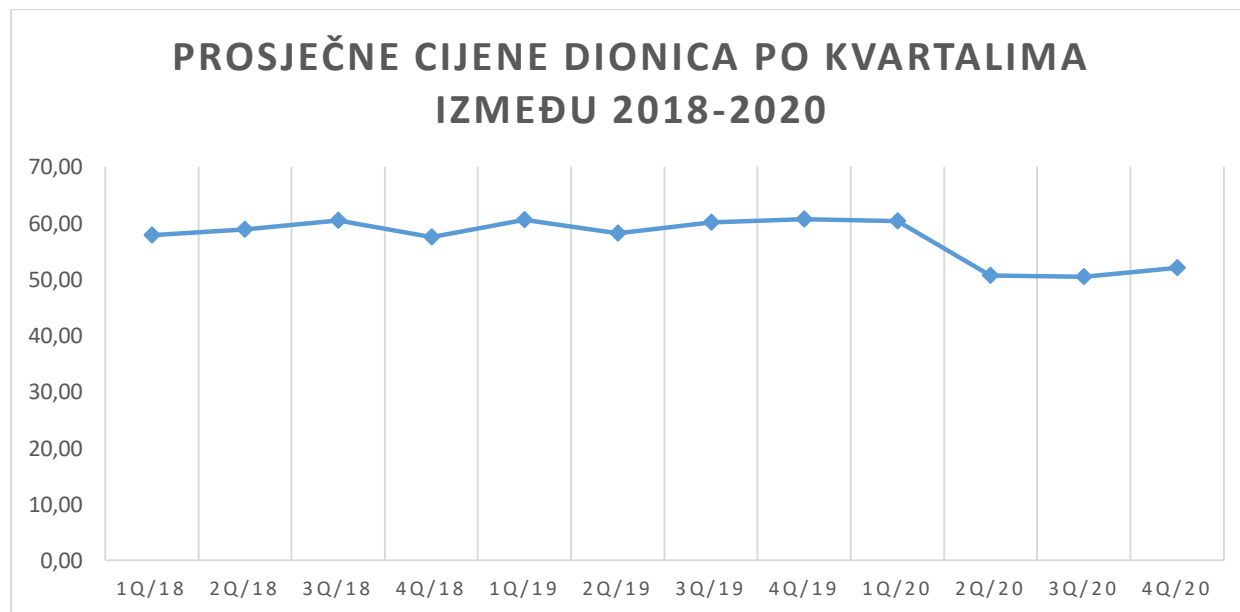
Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Zagrebačke banke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Banka je u sve tri promatrane godine poslovala s dobiti. U 2018. godini banka je imala najveću dobit u promatranom razdoblju u iznosu od 1.857 milijuna kuna, iako je najviše prihode upravo ostvarila u 2019. godini u iznosu od 4.831 milijuna kuna. U 2020. godini banka je imala najmanju dobit koja je iznosila 735 milijuna kuna u usporedbi s 2018. godinom kada je iznosila 1.857 milijardi kuna. Prikaz poslovnih rezultata detaljnije se može pogledati na grafikonu 5.

4.2.2 Kretanje cijene dionice u razdoblju od 2018. do 2020. godine

Jedan od čimbenika koji utječu na kretanja cijene dionice jesu poslovni rezultati društva objavljeni na kraju svakog kvartala. U prethodnom poglavlju pokazano je da je Zagrebačka banka dobro poslovala u 2018. i 2019. godini što se tiče ostvarene dobiti na kraju razdoblja. Takvi rezultati odrazili su se i na kretanje cijene dionice Zagrebačke banke koja je prikazano na grafikonu 6.

Grafikon 3. Kretanje prosječne kvartalne cijene dionice Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine

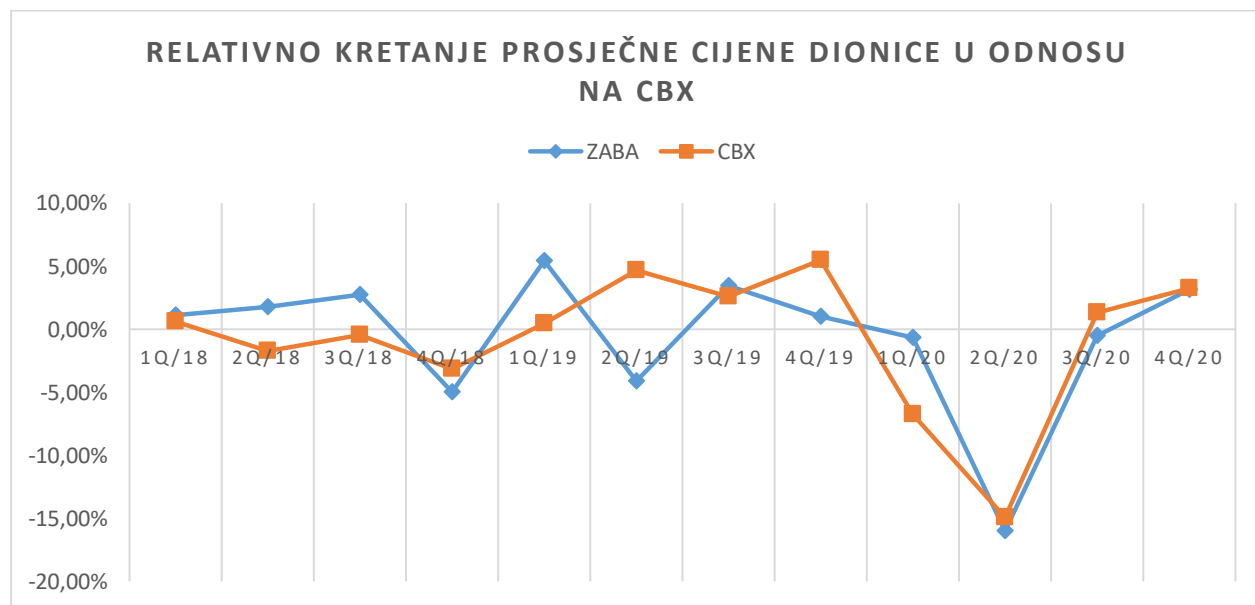


Izvor: Vlastita obrada autora, prema povijesnim cijenama dionica Zagrebačke banke za 2018., 2019. i 2020. godinu

Prema Grafikonu 6. može se primijetiti da tijekom promatranog razdoblja cijena dionice nije previše fluktuirala i kretala se između 58 i 60 kuna tijekom prve dvije godine. Dionica Zagrebačke

banke najvišu prosječnu cijenu dionice ostvarila je u četvrtom kvartalu 2019. godine kada je iznosila 60,73 kune. Prvi zapaženiji pad dogodio se u drugom kvartalu 2020. godine gdje je zbog početka pandemije prosječna cijena pala na 50,68 kuna, što čini pad od 16 % u odnosu na prethodno razdoblje. U trećem je kvartalu cijena dionice postepeno rasla, ali još uvijek nije uspjela dostići razine cijena iz 2018. i 2019. godine. Na Grafikonu 7. može se vidjeti usporedba kretanja prosječne cijene dionice Zagrebačke banke i Crobexa (indeksa kojem društvo pripada).

Grafikon 4. Usporedba kretanja prosječne kvartalne cijene dionice Zagrebačke banke d.d. i indeksa Crobex između 2018. i 2020. godine



Izvor: Vlastita obrada autora, prema povijesnim cijenama dionica Zagrebačke banke i indeksa Crobex za 2018., 2019. i 2020. godinu

Postotno kretanje prosječne cijene dionice Zagrebačke banke i indeksa Crobex međusobno je usporedno. Tijekom cijele 2018. godine prosječna kvartalna cijena indeksa bila je u blagom padu i tek je počela lagano rasti tijekom 2019. godine kada je u četvrtom kvartalu zabilježila svoj najveći porast od 5,50 %. Početak 2020. godine naslućivao je negativno kretanje tržišta kapitala pa su tako i dionica i indeks doživjeli svoj pad. U drugom kvartalu 2020. godine cijena dionice Zagrebačke banke pala je u odnosu na prethodni kvartal za 16 %, dok se cijena indeksa smanjila za 14,90 %. Indeks je svoj oporavak započeo u trećem kvartalu 2020. godine, dok je cijena dionice

još uvijek bila u padu za minimalnih 0,5 %. U globalu, i dionica i indeks relativno su slično reagirali na situacije na tržištu unutar analiziranog razdoblja.

4.2.3 Analiza kretanja strukture kapitala i financijskih pokazatelja

U ovom dijelu detaljno su se horizontalnom analizom prikazale promjene unutar strukture kapitala Zagrebačke banke. Nadalje, analizirani su financijski pokazatelji koji detaljno opisuju stanje kapitala prije i za vrijeme razdoblja pandemije. U Tablici 5. prikazana je struktura kapitala banke tijekom godina.

Tablica 5 Horizontalna analiza strukture kapitala Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine

stavke kapitala	2018.	2019.	2020.	2019./2018.	2020./2019.
dionički kapital	6.405	6.405	6.405	0,00 %	0,00 %
premije na emitirane dionice	3.504	3.504	3.503	0,00 %	-0,03 %
trezorske dionice	-36	-20	-8	-44,44 %	-60,00 %
ostale rezerve	475	473	471	-0,42 %	-0,42 %
rezerve fer vrijednosti	226	665	473	194,25 %	-28,87 %
zadržana dobit	5.850	5.461	6.187	-6,65 %	13,29 %
ukupno	16.424	16.488	17.031	0,39 %	3,30 %

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Zagrebačke banke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Dionički kapital Zagrebačke banke nije se mijenjao tijekom godina. Banka nije imala nove emisije dionica pa su tako stavke vlasničkog kapitala i premija na emitirane dionice ostale iste. U 2018. godini banka je otkupila 53 milijuna kuna trezorskih dionica te ih je na kraju godine (u vrijednosti od 17 milijuna kuna) raspodijelila članovima Uprave u obliku bonusa. Banka je raspodijelila trezorske dionice članovima Uprave u obliku bonusa i u 2019. i 2020. godini. Ostale rezerve ukupno su se smanjile za 4 milijuna kuna, a razlog je tomu prijašnje sklapanje ugovora temeljeno na plaćanju u dionicama koje je ograničeno samo na članove Uprave banke i Unicredit grupe.

Najveća fluktuacija primjećuje se kod rezervi fer vrijednosti u 2019. godini od približno 200 % u odnosu na 2018. godinu. Obrazloženje takvog povećanja vidi se u revalorizaciji zemljišta i zgrada u vlasništvu banke od 136 milijuna kuna te u povećanju vrijednosti dužničkih vrijednosnih papira mjerenih kroz ostalu sveobuhvatnu dobit u iznosu od 464 milijuna kuna. U 2020. godini iznos

rezervi fer vrijednosti ponovno se značajno smanjio. Kao što je već ranije spomenuto, tržište kapitala doživjelo je značajan pad pa je tako došlo i do smanjenja vrijednosti dužničkih instrumenata od 118 milijuna kuna. Ostali dio smanjenja reklasificiran je kao neto dobitak od prestanka priznavanja financijske imovine po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit.

U 2020. godini banka je imala najnižu neto dobit u cijelom razdoblju i donijela je odluku o prijenosu cijele dobiti u zadržanu dobit te je zato došlo do povećanja od 13,29 % u odnosu na prethodnu godinu.

Ukupno gledano, banka je tijekom razdoblja pandemije i dalje uspjela održati stabilan porast ukupnog iznosa kapitala i rezervi.

Analizom financijskih pokazatelja banke, koja je prikazana u Tablici 6., detaljnije će se objasniti kako je strukturiran kapital te na koji je način banka uspjela ostvariti dobre rezultate tijekom promatranog razdoblja.

Tablica 6. Analiza financijskih pokazatelja Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine

pokazatelji	2018.	2019.	2020.
koeficijent zaduženosti	0,85	0,86	0,86
koeficijent vlastitog financiranja	0,15	0,14	0,14
odnos duga i glavnice	5,89	6,13	6,31
stupanj pokrića I.	0,22	0,22	0,22
stupanj pokrića II.	1,51	1,54	1,59
stopa adekvatnosti kapitala	0,26	0,29	0,33
ROA	0,02	0,02	0,01
ROE	0,11	0,09	0,04
dobit po dionici	5,80	4,88	2,30
dividenda po dionici	7,09	5,77	0,00

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Zagrebačke banke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Pokazatelj zaduženosti i pokazatelj vlastitog financiranja treba promatrati zajedno. Pokazatelj vlastitog financiranja u većini slučajeva je veći od pokazatelja zaduženosti, dok u slučaju banaka, to nije primjenjivo. Banke ostvaruju dobit na način da se „zadužuju“ primajući depozite od klijenata koje plasiraju u obliku kredita i pritom ostvaruju prihod od kamata. Razina eksternog

financiranja konstantna u cijelom promatranom razdoblju i na razini je od 85-86 %, dok se ostatak odnosi na vlastita sredstva. Na isti način može se protumačiti i pokazatelj odnosa duga i glavnice, koji bi u pravilu trebao imati odnos 1:1⁴⁹, ali kada se promatra banka, važno je naglasiti da se treba gledati koliki prihod banka ostvaruje takvim načinom financiranja. U 2018. godini banka je imala najnižu razinu pokazatelja financiranja koji je iznosio 5,89 i u toj godini ostvarila je najvišu neto dobit, dok je u 2019. godini ostvarila najveći prihod u ovom razdoblju, ali su taj pokazatelj povećali na 6,13, što zapravo i potvrđuje navedenu tvrdnju.

Stupanj pokrića I. pokazuje kolika je pokrivenost dugotrajne imovine vlastitim kapitalom. U slučaju banke ta je pokrivenost jako niska te iznosi 0,22 u cijelom razdoblju, što znači da razliku do 1 pokrivaju većinom dugoročnim obvezama, a na to upravo upućuje pokazatelj stupnja pokrića II. Dugotrajna imovina u pravilu bi trebala biti pokrivena vlastitim kapitalom i dugoročnim obvezama, a to u ovoj situaciji i jest tako pa taj pokazatelj iznosi preko 1,5 u cijelom razdoblju.

Pokazatelj stope adekvatnosti kapitala tiče se samo. Stopa adekvatnosti kapitala pokazuje kolika je sposobnost banke apsorbirati neočekivane gubitke koji bi se mogli dogoditi u nekom razdoblju. Minimalna je propisana stopa adekvatnosti u EU 8 %, dok je HNB tu stopu propisao na 10 %. Kod Zagrebačke banke taj pokazatelj poprilično je visok u cijelom razdoblju te u 2018. godini iznosi 26 %, što je čak dvostruko više od propisane granice, dok se u 2020. godini taj pokazatelj povećao na 33 %, što ukazuje da je banka bila spremna u iščekivanju slabije naplate kamata na dane kredite i potencijalnih gubitaka u toj godini.

Pokazatelji povrata na kapital (ROE) i povrata na imovinu (ROA) također su dva pokazatelja koja se uvijek analiziraju zajedno zbog svoje visoke korelacije. U cijelom razdoblju ROE je veća od ROA, što znači da banka ostvaruje veću dobit po jedinici kapitala nego po jedinici imovine. Zanimljivo je primijetiti da je ROE u 2020. godini s 11 % pao na niskih 4 %. Taj pad mogao bi se objasniti povezujući visoke stope adekvatnosti kapitala koje su u istom tom razdoblju narasle za nešto više od 4 %. Razlog se očituje u uredbi Hrvatske narodne banke koja je omogućila svim kreditnim

⁴⁹ Alpha Capitalis (b.d.), Provjerite svoju kreditnu sposobnost, preuzeto 01. rujna 2022. s <https://alphacapitalis.com/2017/06/13/provjerite-svoju-kreditnu-sposobnost/>

institucijama povoljan tretman odgoda otplate kredita za potrošače s financijskim poteškoćama⁵⁰, što je uzrokovalo smanjenu sposobnost naplate potraživanja od kamata na dane kredite.

Pokazatelji zarade po dionici i dividende po dionici upućuju kolika je bila zarada po jednoj dionici, odnosno kolike su dividende isplaćene po dionici u promatranoj godini. Obično zarada u većini slučajeva bude veća od isplaćene dividende po dionici, dok je u ovom slučaju obrnuta situacija. Banka je, kao što se već prikazalo u analizi strukture kapitala, isplatila dividende iz zadržane dobiti u 2018. i 2019. godini, dok ih u 2020. godini nije isplatila. Vidi se da je najveća zarada po dionici, kao i isplaćena dividenda, ostvarena u 2018. godini kada je banka ostvarila najbolje rezultate u promatranom razdoblju.

Iako su pokazatelji nekarakteristični kada bismo ih uspoređivali s nefinancijskim društvima, može se ipak zaključiti da je banka jako dobro optimizirala svoje poslovanje i iz tog razloga uspjela ostvariti jako dobre poslovne rezultate tijekom cijelog razdoblja.

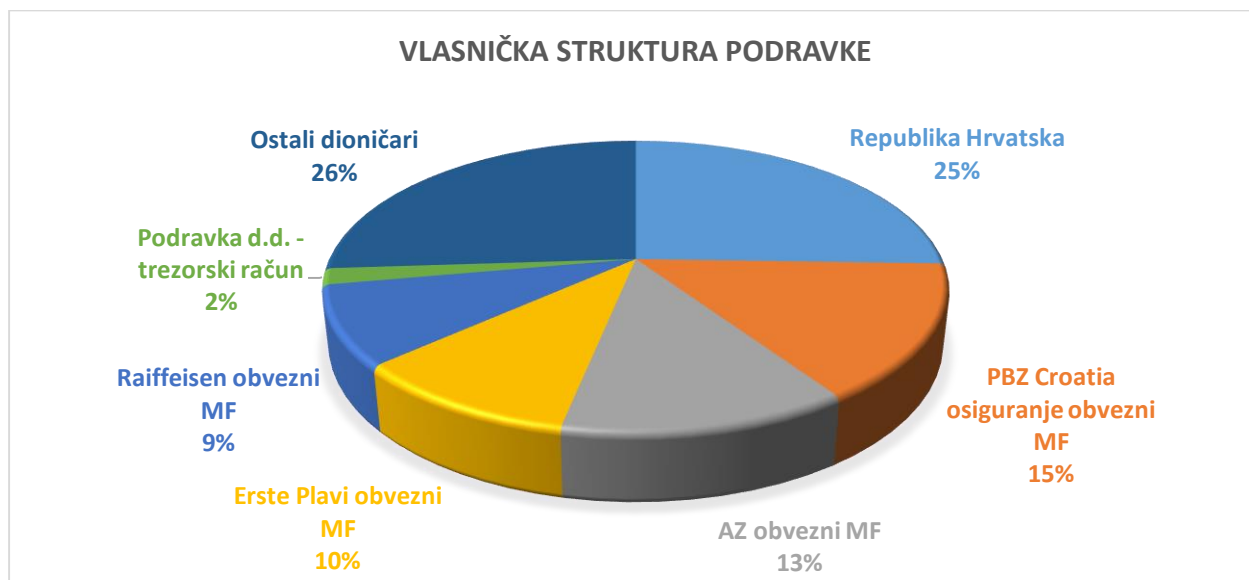
4.3 Analiza promjene u kapitalu Podravke d.d.

4.3.1 Pregled poslovnih rezultata u razdoblju od 2018 do 2020. godine

Podravka d.d. je nacionalna kompanija koja posluje u 23 zemlje svijeta. Njihovo poslovanje odvija se u dvama industrijskim sektorima: prehrani i farmaciji. Podravka je postala dioničko društvo 1993. godine, a od 1998. godine njezinim se dionicama može trgovati na Zagrebačkoj burzi. Vlasnička struktura društva dosta se mijenjala tijekom godina, a na Grafikonu 8. može se vidjeti kako je izgledala u 2020. godini.

⁵⁰ Hrvatska narodna banka (b.d.), Imam poteškoća s vraćanjem kredita zbog pandemije koronavirusa, kome se mogu obratiti?, preuzeto 01. rujna 2022. s <https://www.hnb.hr/-/imam-poteskoca-s-vracanjem-kredita-zbog-pandemije-koronavirusa-kome-se-mogu-obratiti->

Grafikon 5. Vlasnička struktura Podravke d.d. (2020.)



Izvor: Vlastita obrada autora, Podravka (2021.), Godišnji izvješće za 2020. godinu [e-publikacija], preuzeto s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do>

Četvrtinu udjela u Podravci u vlasništvu je Republike Hrvatske. Približno 50 % udjela drže razni mirovinski fondovi, dok 26 % čine manjinski dioničari.

Poslovni rezultati Podravke u 2018. godini bili su jedni od najboljih u 70-godišnjoj povijesti društva.⁵¹ Poslovanje je bilo usmjereno prema regionalnim tržištima, gdje se Podravka predstavlja kao primarni prehrambeni proizvođač. Također, društvo je povećalo ulaganja preko inovacija i marketinga, što je utjecalo na rast prihoda od oko 124,5 milijuna kuna s postotnim povećanjem od 3,4 % u odnosu na prethodnu godinu. Što se tiče poslovnog rezultata, 2019. godina nije se previše razlikovala od prethodne. Zabilježeni su prihodi od 177,3 milijuna kuna, što je oko 4,2 % veće povećanje u odnosu na 2018. godinu. Na porast prihoda u 2019. godini najviše je utjecalo povećanje prodaje u segmentu farmacije, koji je porastao za 6,4 % u odnosu na prošlo razdoblje. Za razliku od prethodne dvije godine, u 2020. godini pandemija bolesti COVID-19 snažno je utjecala na domaće i svjetsko gospodarstvo, ali i unatoč tomu Podravka je uspjela zabilježiti pozitivne rezultate. Značajan pad prihoda dogodio se u drugom i trećem kvartalu, ali na kraju godine društvo je uspjelo zabilježiti povećanje prihoda od 2,1 % u odnosu na 2019. godinu.

⁵¹ Podravka (2019.), Godišnji izvješće Podravke d.d. za 2018. godinu [e-publikacija], preuzeto s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do>

Također, važno je spomenuti da je zbog dobrog upravljanja poslovanjem tijekom krize zabilježeno i povećanje cijene dionice na kraju godine, iako je cijena snažno pala tijekom drugog i trećeg kvartala 2020. godine.

Grafikon 6. Rezultat poslovanja Podravke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine



Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Podravke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Usprkos pandemiji, na grafikonu se može primijetiti da je Podravka u 2020. godini ostvarila najbolje poslovne rezultate u analiziranom razdoblju, pritom smanjujući rashode poslovanja.

4.3.2 Kretanje cijene dionice u razdoblju od 2018. do 2020. godine

Pandemija bolesti COVID-19 značajno je utjecala na poslovne rezultate društava u domaćim industrijama. Također, pogođene su i tržišne cijene njihovih dionica. U Tablici 7. mogu se usporediti zaključne cijene dionice Podravke na kraju pojedinog razdoblja te kako se mijenjala tržišna vrijednost društva.

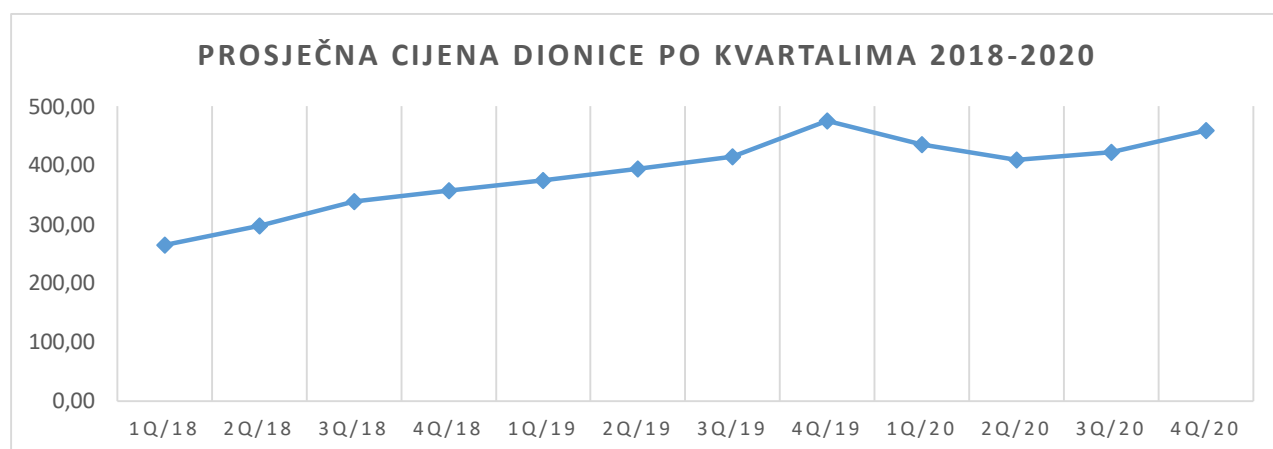
Tablica 7. Pregled kretanja zaključne cijene dionica i vrijednosti Podravke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine

stavke	2018.	2019.	2020.	2018./2019.	2019./2020.
cijena dionice na kraju razdoblja	375	484	485	29,07 %	0,21 %
prosječni ponderirani broj dionica	6.964.479	6.984.803	6.992.087	0,29 %	0,10 %
tržišna kapitalizacija (u mil. kn)	2.612	3.381	3.391	29,44 %	0,31 %
vrijednost društva (u mil. kn)	3.409	4.249	4.179	24,65 %	-1,64 %

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Podravka d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

U 2019. godini Podravka je zabilježila svoje najbolje poslovne rezultate u svojoj dugogodišnjoj povijesti postojanja⁵² i takav rezultat odrazio se i na porast cijene dionice od 29 %, što je u apsolutnom iznosu porast od 769 milijuna kuna. Isto tako, vrijednost društva popratila je porast cijene dionice i tako porasla za nešto manje od 25 %. Nadalje, takav se rast nije nastavio u sljedećoj godini zbog početka pandemije u prvom kvartalu 2020. godine, ali usprkos tome Podravka je uspješno zatvorila godinu, a rezultat toga povećanje je cijene dionice za 1 kunu na kraju razdoblja u odnosu na zaključnu cijenu prethodne godine.

Grafikon 7. Kretanje prosječne kvartalne cijene dionice Podravke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine



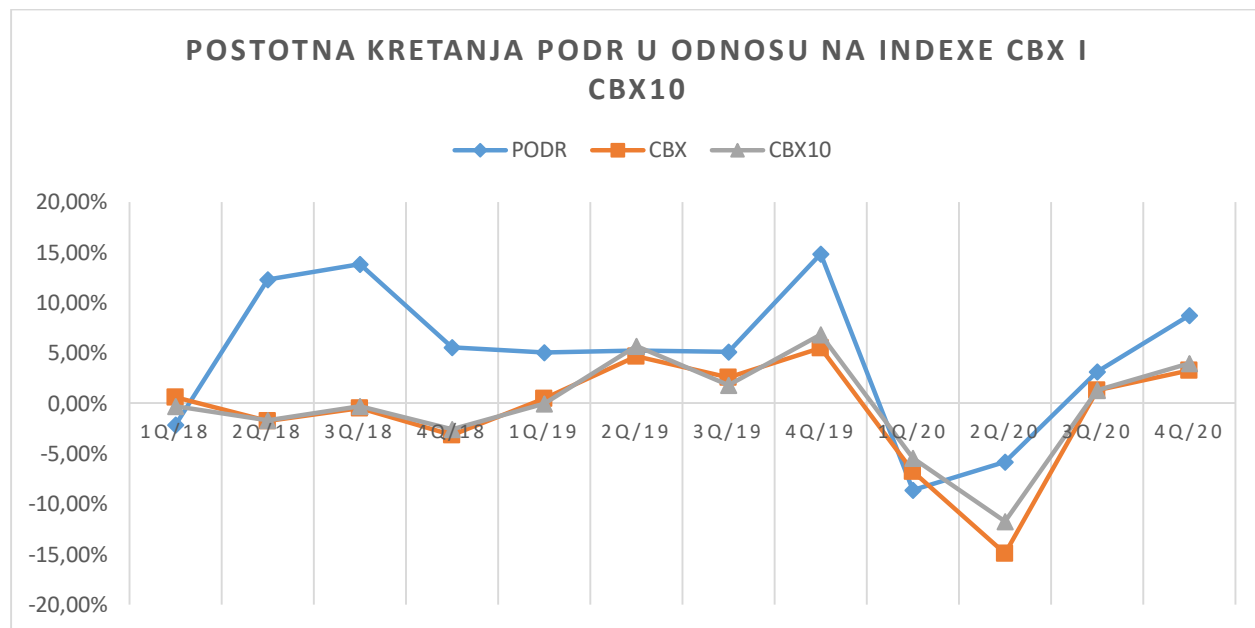
Izvor: Vlastita obrada autora, prema povijesnim cijenama dionica Podravke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Prema Grafikonu 10. kretanja cijene dionice Podravke može se primijetiti da je rast cijene dionice konstantan tijekom 2018. i 2019. godine. Taj porast potvrđuju već ranije spomenuti odlični rezultati koje je društvo ostvarilo u tim razdobljima. Također, može se uočiti da je prvi pad cijene dionice nastupio u prvom kvartalu 2020. godine, kada je i službeno započelo razdoblje pandemije. Pad cijene nastavio se i u drugom kvartalu 2020. godine, a postupni oporavak cijene dionice započeo je u trećem kvartalu.

⁵² Podravka (2020.), Godišnji izvješće Podravke d.d. za 2019. godinu [e-publikacija], preuzeto s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do>

Dionica Podravke uvrštena je u Crobex i Crobex 10 indeks. Na Grafikonu 11. prikazana je usporedba kretanja cijene dionice Podravke s indeksima Crobex i Crobex 10. Kako je jedinična cijena oba indeksa puno veća od cijene dionice Podravke, ne bi bilo reprezentativno uspoređivati apsolutno kretanje njihovih cijena, stoga će se uspoređivati postotno kretanje njihovih cijena.

Grafikon 8. Kretanje prosječne kvartalne cijene dionice Podravke d.d. i indeksa Crobex i Crobex10 u razdoblju od 2018. do 2020. godine



Izvor: Vlastita obrada autora, prema povijesnim cijenama dionica Podravke i indeksa Crobex i Crobex 10 za 2018., 2019. i 2020. godinu

Potrebno je spomenuti da su se za početna stanja u prvom kvartalu uzele zadnje cijene dionice, odnosno indeksa u 2017. godini. Na Grafikonu 11. vidi se da je cijena dionice Podravke u drugom i trećem kvartalu naglo porasla u usporedbi s dva promatrana indeksa koji su tijekom 2018. godine bilježili lagani pad. Cijena dionice Podravke tijekom cijele 2019. godine bilježila je stabilan rast cijene od oko 5 % po kvartalu, dok su cijene oba indeksa po prvi puta u promatranom razdoblju počeli bilježiti svoj rast. Svoj najveći postotni porast Podravka i oba indeksa zabilježili su u četvrtom kvartalu 2019. godine. Nakon početka pandemije kretanja cijene dionice i indeksa međusobno su usklađena. U prvom i drugom kvartalu cijene su zabilježile nagli pad te su se tek u trećem kvartalu počele oporavljati. Ukupno gledano, može se primijetiti da je cijena dionice Podravke tijekom promatranog razdoblja u svakom aspektu nadmašila kretanje cijena indeksa.

4.3.3 Analiza kretanja strukture kapitala i financijskih pokazatelja

U nastavku će se detaljno pogledati i analizirati kretanje stavki kapitala u promatranom razdoblju te će se pobliže objasniti neke od većih promjena koje su uzrokovane pandemijom u promatranim godinama. Nadalje, pokazat će se kako je strukturiran kapital društva uz pomoć izračunatih financijskih pokazatelja.

Tablica 8. Horizontalna analiza strukture kapitala Podravke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine (u tis. kn)

stavka	2018.	2019.	2020.	2019./2018.	2020./2019.
temeljni kapital	1.690.066	1.696.863	1.701.707	0,40 %	0,29 %
rezerve za vlastite dionice	147.604	147.604	147.604	0,00 %	0,00 %
zakonske rezerve	30.948	36.605	43.864	18,28 %	19,83 %
ostale pričuve	203.715	246.480	318.845	13,72 %	21,73 %
zadržana dobit	116.836	150.057	199.852	20,32 %	15,13 %
ukupno	2.189.169	2.277.609	2.411.872	5,66 %	6,45 %

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Podravke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu.

U Tablici 8. prikazana je struktura kapitala Podravke gdje se može zaključiti da je ukupni rast kapitala tijekom godine bio stabilan te je u 2019. godine u odnosu na 2018. godinu porastao za 5,66 %, dok je u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu porastao za 6,45 %. Najveće promjene nastale su na stavci zadržane dobiti. Prethodno je već spomenuto da je 2018. godina bila rekordna što se tiče ostvarenih prihoda pa stoga i ne čudi ovaj porast za nešto malo više od 20 % u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu. Iako je veći dio 2020. godine bio težak za društvo, prihode su uspjeli povećati krajem trećeg i tijekom četvrtog kvartala, što im je na kraju omogućilo povećanje cijene dionice za 1 kunu, odnosno povećanje zadržane dobiti za nešto više od 15 %.

Postotno povećanje zadržane dobiti prati i povećanje zakonskih i ostalih rezervi. Neto dobit društva povećala se za 28 % u 2019. godini, dok se u 2020. godini povećala za 33 % u odnosu na prethodnu godinu, što i dokazuje visoka povećanja iznosa unutar rezervi. U Tablici 9. prikazuje se detaljnije analizirana struktura kapitala raznim financijskim pokazateljima te načinima na koji društvo financira svoje poslovanje.

Tablica 9. Analiza financijskih pokazatelja Podravke d.d. između 2018. i 2020. godine

pokazatelji	2018.	2019.	2020.
koeficijent zaduženosti	0,27	0,25	0,21
koeficijent vlastitog financiranja	0,73	0,75	0,79
odnos duga i glavnice	0,37	0,34	0,27
stupanj pokrića I.	1,09	1,09	1,14
stupanj pokrića II.	1,20	1,19	1,22
ROA	0,04	0,05	0,07
ROE	0,05	0,06	0,08
dobit po dionici	15,89	20,39	27,22
dividenda po dionici	6,84	8,73	8,78

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Podravke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Koeficijent zaduženosti pokazuje koliki su udio sredstava za poslovanje društvu osigurali kreditori. Prema raznim stručnjacima taj bi koeficijent trebao biti manji od 50 %, što je Podravka ostvarila tijekom cijelog razdoblja. U 2018. godini iznosi 27 %, dok u 2020. 21 %, što je smanjenje od 6 % u razdoblju od dvije godine. Zajedno s koeficijentom zaduženosti trebamo gledati i koeficijent vlastitog financiranja koji se kreće obrnuto proporcionalno. U 2018. godini iznosio je visokih 73 %, dok je u 2020. godini iznosio 79 %, što je ukupno povećanje od 6 %. Iz ovoga se može zaključiti da Podravka jako dobro investira svoju zadržanu dobit, što joj omogućuje manju ovisnost o kreditorima, odnosno veću ovisnost o samoj sebi.

Odnos duga i glavnice prikazuje kolika je rizičnost ulaganja u društvo, ali i sposobnost društva u vraćanju posuđenih sredstava i pokrića troška kamata. Odnos duga i glavnice trebao bi biti 1:1, ali, kao što se može primijetiti, društvo svake godine smanjuje taj odnos, što potkrepljuje i prethodni zaključak o povećanju vlastitog financiranja gdje je u 2020. godini pokazatelj odnosa duga i glavnice iznosio 0,44. Posebno je zanimljivo da je društvo u 2019. i 2020. godini uzelo izrazit iznos zajmova, ali da je na kraju uspjelo smanjiti vrijednost pokazatelja odnosa duga i glavnice.

Koeficijent stupnja pokrića I. govori da se iz dugoročnih izvora treba pokrivati dugotrajna imovina, što bi značilo da vrijednost tog koeficijenta treba iznositi 1 ili više. U ovom slučaju vidi se da je vrijednost koeficijenta u cijelom promatranom razdoblju veća od 1, što znači da Podravka cijelu svoju dugotrajnu imovinu pokriva iz vlastitih izvora. Da je taj koeficijent u kojem slučaju manji od

1, trebala bi se provjeriti ostala razlika do 1, odnosno iz kojih se izvora pokriva dugotrajna imovina. Stupanj pokrivača II. uvećan je za dugoročne obveze te i on uvijek mora biti veći od 1, što u ovom promatranom razdoblju i jest. Da se zaključiti da Podravka jako dobro financira svoje poslovanje iz vlastitih i stranih izvora i pritom ne ugrožava svoju likvidnost.

Pokazatelji ROA i ROE, kao i kod banke treba promatrati zajedno. Nadalje, uspoređivanjem pokazatelja ROA i ROE vidi se da je ROE veća u cijelom razdoblju. To znači da Podravka bolje iskorištava svoj kapital nego imovinu. Dodatno, usporedbom ovih dvaju pokazatelja s visinom kamatnih stopa prikazanih u Tablici 10., koje su niže od oba pokazatelja, može se zaključiti da će društvo ostvarivati veću dobit posuđujući kapital. Ova tvrdnja može se potkrijepiti podatkom iz izvještaja gdje se može točno vidjeti da je društvo u 2019. godini, kada su zabilježili najbolji poslovni rezultat, uzelo približno 410 milijuna kuna zajmova.

Tablica 10. Prosječne kamatne stope za fizičke osobe i poduzeća u razdoblju od 2018 do 2020. godine

stopa	2018.	2019.	2020.
dugoročna kamatna stopa na kredite	2,90 %	2,10 %	2,50 %
kratkoročna kamatna stopa na kredite	3,20 %	2,50 %	2,30 %

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Hrvatske narodne banke za 2018., 2019. i 2020. godinu

Pokazatelji dobiti i dividende po dionici povećavali su se tijekom cijelog promatranog razdoblja. Posebno je važno spomenuti da se zarada po dionici povećala za više od 4 kune u razdoblju pandemije u odnosu na najbolju zabilježenu 2019. godinu po poslovnim rezultatima, dok se dividenda po dionici zadržala na približno istoj razini s nešto manje od 9 kuna po dionici i u 2019. i u 2020. godini.

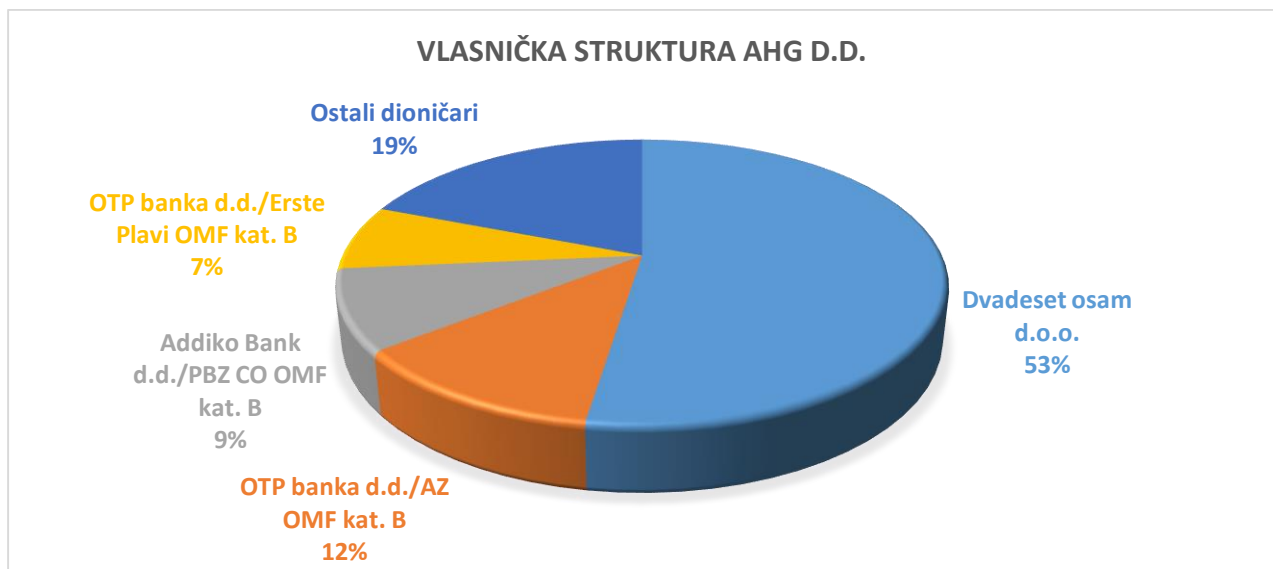
Prema svemu analiziranom i analitički pokazanom može se zaključiti da Podravka pretežito ovisi o internom financiranju, što joj je donijelo dobre rezultate u 2019. i 2020. godini, ali i omogućilo lakšu apsorpciju učinaka pandemije u 2020. godini.

4.4 Analiza promjene kapitala Arena Hospitality Group d.d.

4.4.1. Pregled poslovnih rezultata u razdoblju od 2018 do 2020.

Arena Hospitality Group (AHG u nastavku) velika je grupacija u hotelskoj industriji, koja ima hotele uglavnom u državama centralne i jugoistočne Europe. Trenutno AHG u svom portfelju ima 27 hotela koji su u vlasništvu, suvlasništvu ili u najmu. AHG je u 2016. godini preuzela svjetska hotelske grupacije PPHE Hotel Grupa, koja je njezin neizravni većinski vlasnik preko društva Dvadeset osam d.o.o., a na Grafikonu 12. može se vidjeti ostatak vlasničke strukture.

Grafikon 9. Vlasnička struktura AHG d.d. (2020.)



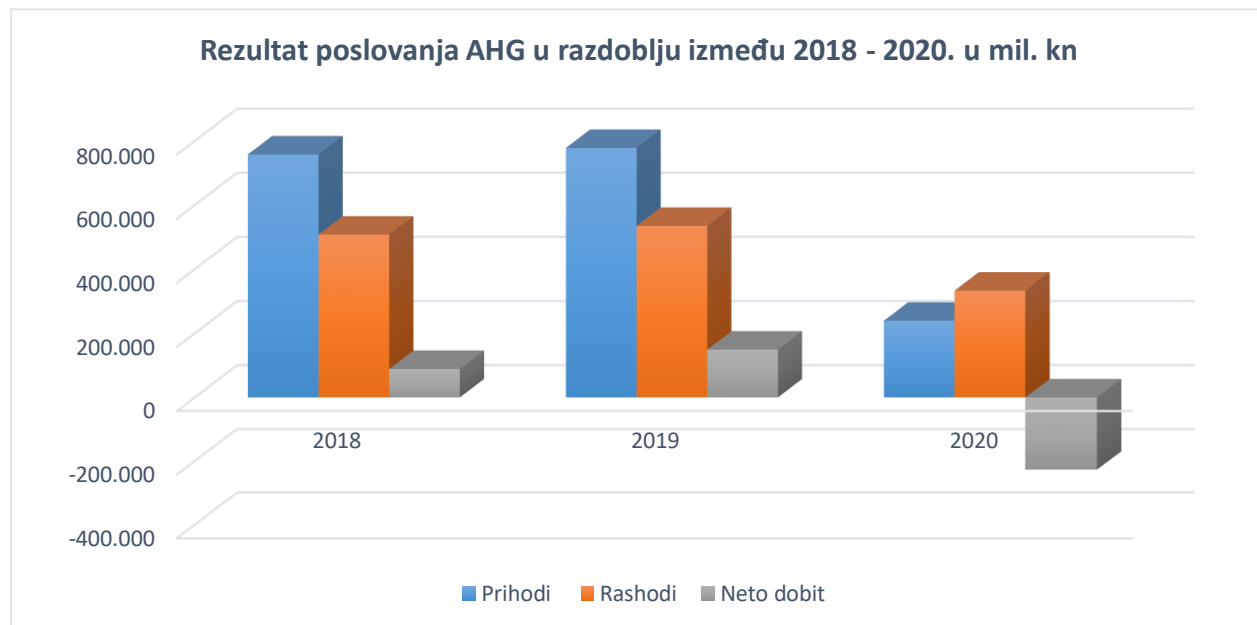
Izvor: Vlastita obrada autora, Arena Hospitality Group (2021.), Godišnji izvješće za 2020. godinu [e-publikacija], preuzeto s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do>

Prema strukturi može se uočiti da društvo Dvadeset osam d.o.o. ima 53 % udjela u AHG-u, a slijede ga OTP banka s čak dva skrbnička računa u mirovinskim fondovima, kao i Addiko banka. Ostalih 19 % odnosi se također na skrbničke račune drugih banaka koji imaju od 1 do 2 % u ukupnom vlasništvu.

AHG imala je jako dobre poslovne rezultate u 2018. i 2019. godini, što se može vidjeti i na Grafikonu 13. U 2018. ostvarili su 760 milijuna kuna prihoda, od čega je 66 % ostvareno poslovanjima u Hrvatskoj, dok je ostatak ostvaren u Mađarskoj i Njemačkoj. U 2019. AHG

povećala je prihode za 3 % u odnosu na prethodnu godinu, a razlog dobrim rezultatima prije svega jest povećanje popunjenosti smještajnih kapaciteta i porast prosječne cijene smještaja.

Grafikon 10. Rezultat poslovanja AHG d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine



Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Arena Hospitality Group d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Kada su države uvele restrikcije u 2020. godini zbog jačanja pandemije, turistima je bilo zabranjeno putovanje u druge destinacije, što je dovelo do smanjenja broja noćenja u hotelima. Novonastalu situaciju nije mogla izbjeći niti AHG, što se odrazilo i na visinu prihoda, odnosno rashoda u 2020. godini: prihodi su sa 778 milijuna kuna pali na 239 milijuna kuna. Iako je društvo uspjelo smanjiti visinu rashoda za više od 200 milijuna kuna u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu, takav rezultat i dalje nije bio dovoljan društvu da spasi financijsku godinu.

4.4.2. Kretanje cijene dionice od 2018. do 2020. godine

Zaključna cijena dionice AHG-a u 2019. godini porasla je za 8,5 % u odnosu na zaključnu cijenu u 2018. godini. Dobri poslovni rezultati u 2019. godini doveli su i do povećanja vrijednosti društva za 25,87 % u odnosu na 2018. godinu. Zadnja cijena u 2020. godini pala je za 32 kune u odnosu na prethodno razdoblje, ali vrijednost društva na kraju razdoblja ostvarila je povećanje vrijednosti od 300 milijuna kuna. Razlog su tome dobre zarade po dionici u prethodne dvije godine koje su

uspjele pokriti gubitke u 2020. godini te očekivanja da će već u idućem razdoblju restrikcije popustiti, što bi i dovelo do većeg broja rezervacija.

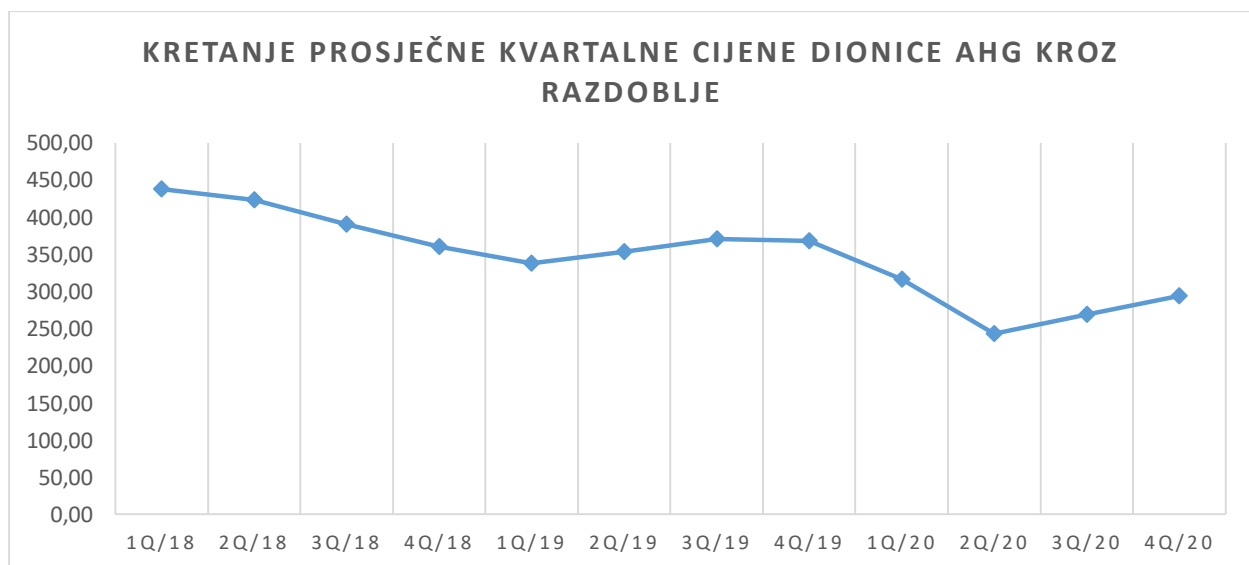
Tablica 11. Prikaz kretanja zaključne cijene dionice i vrijednosti AHG u razdoblju od 2018. do 2020. godine

stavke	2018.	2019.	2020.	2018./2019.	2019./2020.
ARNT	341	370	338	8,50 %	-8,65 %
prosječni ponderirani broj dionica	5.129	5.129	5.084	0,00 %	-0,88 %
tržišna kapitalizacija (u mil. kn)	1.748.894	1.897.627	1.718.241	8,50 %	-9,45 %
vrijednost društva (u mil. kn)	1.890.197	2.379.106	2.682.311	25,87 %	12,74 %

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Arena Hospitality Group d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Na početku razdoblja prosječna cijena dionice iznosila je 452 kune i do kraja 2018. godine pala je za 110 kuna po dionici, što se može vidjeti iz Grafikona 14. Razlog takvog pada cijene dionice porast je ponderiranog broja redovnih dionica na tržištu, kao i smanjenje dobiti po dionici koje se u odnosu na prethodno razdoblje smanjilo za 21 %. U 2019. godini cijena dionice počela se polako dizati, a svoju najvišu prosječnu cijenu ostvarila je u trećem kvartalu 2019. godine, kada je iznosila 370,82 kune. Početak 2020. godine bio je težak za cijenu dionice AHG-a. Cijena dionice na kraju 2019. godine iznosila je 370 kuna, ali se nakon toga spustila na 243 kune u drugom kvartalu 2020. godine. Do kraja razdoblja cijena dionice uspjela se popeti na 338 kuna.

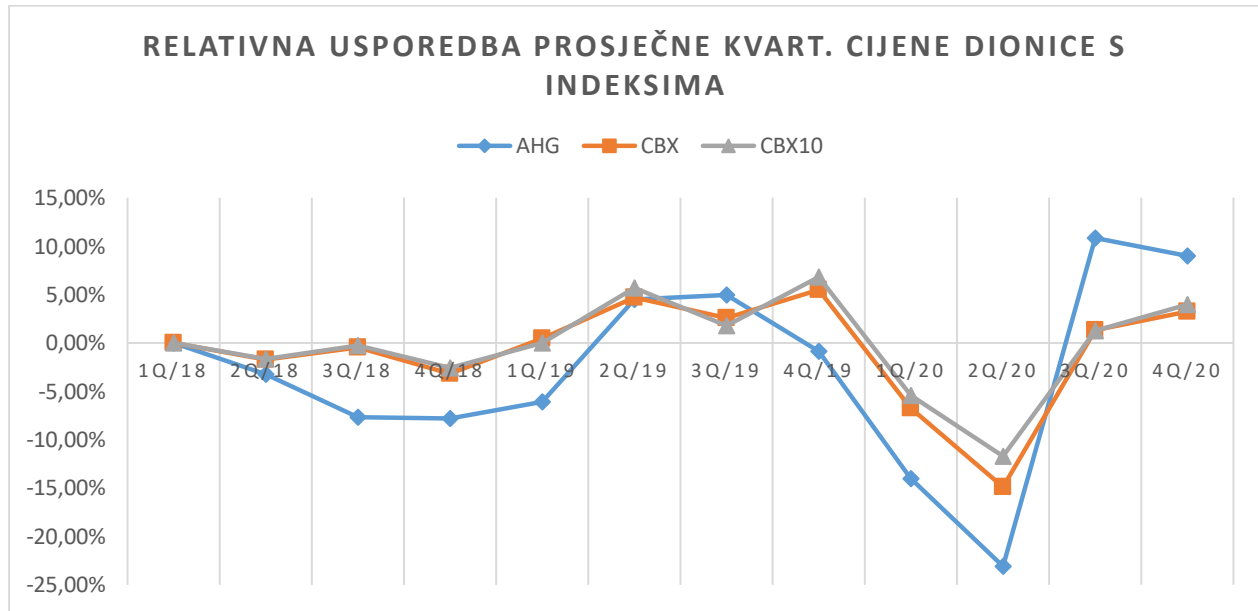
Grafikon 11. Kretanje prosječne kvartalne cijene dionice AHG d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine



Izvor: Vlastita obrada autora, prema povijesnim cijenama dionice Arena Hospitality Group d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

U usporedbi s indeksima Crobex i Crobex10 nije bila pretjerano uspješna, što je prikazano i na Grafikonu 15.

Grafikon 12. Kretanje cijene dionice AHG d.d. i indeksa Crobex i Crobex10 u razdoblju od 2018. do 2020. godine



Izvor: Vlastita obrada autora, prema povijesnim cijenama dionice Arena Hospitality Group i indeksa Crobex i Crobex 10 za 2018., 2019. i 2020. godinu.

Dionica AHG većinu je vremena provela „ispod“ krivulja indeksa, što bi značilo da je iz kvartala u kvartal bilježila stopu pada. Jedini put kada je imala veću stopu porasta, bilo je u trećem kvartalu 2019. i 2020. godine te u četvrtom kvartalu 2020. godine. Kvartal prije početka pandemije dionica AHG-a bila je već u trendu opadanja pa su je objave o restrikcijama još više pogurale na dno kada je u drugom kvartalu zabilježila pad od 23,12 % u odnosu na prethodni kvartal. Već u idućem kvartalu, koji se odnosio na polagano popuštanje mjera u srpnju, kolovozu i rujnu, gdje je u Hrvatskoj bila naznaka spašavanja turističke sezone, došlo do najveće stope porasta od 10,84 %.

4.4.3. Analiza kretanja strukture kapitala i financijskih pokazatelja

Struktura kapitala značajno se promijenila prelaskom u 2020. godinu. Do tada društvo je bilježilo stabilan rast, a kao i kod većine u ugostiteljskoj industriji planirane su nove investicije u idućim godinama. Međutim, pandemija je zaustavila takve planove, što se može vidjeti i u Tablici 12.

Tablica 12. Horizontalna analiza strukture kapitala AHG d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine (u tis. kn)

stavka	2018.	2019.	2020.	2019./2018.	2020./2019.
temeljni kapital	102.574	102.574	102.574	0,00 %	0,00 %
premija na emitirane dionice	1.142.742	1.142.742	1.142.742	0,00 %	0,00 %
rezerve za zaštitu od rizika	-5.477	-9.061	-9.826	65,44 %	8,44 %
ostale rezerve	322.627	313.983	317.018	-2,68 %	0,97 %
zadržana dobit	85.838	206.225	-21.058	140,25 %	-110,21%
ukupno	1.648.304	1.756.463	1.531.450	6,56 %	-12,81 %

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Zagrebačke banke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Društvo tijekom razdoblja nije imalo dodatnu dokapitalizaciju pa su stoga i temeljni kapital i premije na emitirane dionice ostale na istoj razini. U 2018. godini rezerve za zaštitu od rizika bilježile su smanjenje kapitala u iznosu od 5,4 milijuna kuna, a razlog njihova smanjenja pridaje se većinom zbog gubitka na tečajnim razlikama nastalima u preračunu s inozemnog poslovanja. Smanjenje rezervi za zaštitu od rizika dodatno se produbilo za 65,44 % u 2019. godini i za 8,44 % u 2020. godini. Ostale rezerve nisu puno fluktuirale tijekom promatranog razdoblja. U 2019. godini smanjile su se za 2,68 % zbog kupnje trezorskih dionica u vrijednosti malo višoj od 16 milijuna kuna.

Zadržana se dobit najviše mijenjala u promatranom razdoblju. U 2018. godini društvo je uspjelo pokriti gubitak iz prošlog razdoblja te veći dio iznosa premjestiti u stavku zadržane dobiti. Taj trend nastavili su i u 2019. godini, koja je prema raznim parametrima bila jedna od najboljih turističkih sezona, što se i odrazilo ne povećanje zadržane dobiti od 140,25 %. Dobri poslovni rezultati nisu se nastavili u idućoj godini jer su sav iznos zadržane dobiti morali potrošiti na pokrivanje gubitaka u 2020. godini. Ukupno gledano društvo je imalo stabilan rast od 6,56 % u iz 2018. godine na 2019. godinu, ali je u 2020. zabilježilo najnižu razinu kapitala u promatranom razdoblju. U Tablici 13.

izračunom financijskih pokazatelja detaljnije se opisalo stanje strukture kapitala društva od 2018. do 2020. godine.

Tablica 13. Analiza financijskih pokazatelja AHG d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine

pokazatelji	2018.	2019.	2020.
koeficijent zaduženosti	0,40	0,43	0,50
koeficijent vlastitog financiranja	0,60	0,57	0,50
odnos duga i glavnice	0,67	0,76	0,99
stupanj pokrića I.	0,85	0,73	0,59
stupanj pokrića II.	1,35	1,22	1,10
ROA	0,04	0,06	-0,07
ROE	0,05	0,08	-0,15
dobit po dionici	17,29	29,05	-44,32
dividenda po dionici	0,00	5,00	0,00

Izvor: Vlastita obrada autora, prema Godišnjim izvješćima Zagrebačke banke d.d. za 2018., 2019. i 2020. godinu

Koeficijent zaduženosti i koeficijent vlastitog financiranja tijekom cijelog razdoblja dobro su izbalansirani. Po nekakvu pravilu optimalan omjer trebao bi biti 60:40 u korist vlastitog financiranja, što AHG zapravo i ostvaruje u 2018. godini. Taj pokazatelj smanjio se za 0,03, što ukazuje na povećano zaduživanje društva. U 2020. koeficijent zaduživanja iznosio je 50 %, a razlog se očituje u uzimanju novog bankovnog kredita u iznosu od 180 milijuna kuna za financiranje novog hotela.

Odnosom duga i glavnice pokazuje se kakva je sposobnost društva u vraćanju nastalih obveza. Svake se godine iznos pokazatelja povećava i u 2018. godini iznosio je najnižih 0,67, dok je u vremenu od dvije godine skočio za 0,22 postotna boda. Iako se pokazatelj počeo povećavati, nepisano pravilo govori da bi taj odnos trebao biti 1:1, a društvo je upravo unutar te granice.

Prema koeficijentu stupnja pokrića I. vidi se da društvo, barem u prve dvije godine, veći dio svoje dugotrajne imovine pokriva iz vlastitih izvora, dok se taj pokazatelj u 2020. godini značajno smanjio na nisku razinu od 0,59 postotnih bodova. Ako se pokazatelj uveća za dugoročne obveze, tada je primjetno da društvo s vlastitim izvorima i dugoročnim dugom uspijeva pokriti cijelu dugotrajnu imovinu, kao i dio kratkotrajne imovine. Iako se stupanj pokrića II. značajno smanjio, društvo je i dalje uspijevalo pokriti cijelu svoju dugotrajnu imovinu.

Kao i kod prethodna dva društva, ROA i ROE analizirat će se zajedno. U prve dvije godine ROA je bila manja od ROE, što ukazuje da društvo na jednu jedinicu vlastitog kapitala ostvari više dobiti nego na jednu jedinicu imovine. Ali ako se opet usporede pokazatelji ROE i ROA s visinom kamatnih stopa prikazanih u Tablici 10., tada se opet dolazi do zaključka da će društvo bolje zaraditi zaduživanjem. Odnosno, na jednu jedinicu tuđeg kapitala maksimizirat će neto dobit nego investirajući svoj kapital ili koristeći svoju imovinu. U 2020. godini situacija se drastično mijenja: i ROA i ROE bili su negativni, što govori da investitori na svaku jedinicu imovine ili kapitala ostvaruju gubitak.

Zarade po dionici društva AHG bile su jako dobre: od 17,21 kunu u 2018. godini do 29,15 kuna u 2019. godini. Društvo je ostvarilo visoku dobit, što je na kraju rezultiralo i isplatom dividende od 5 kuna po dionici u 2019. godini. U 2020. društvo je imalo rekordni gubitak od 44,32 kune po jednoj dionici.

Ukupno gledano društvo AHG najlošije je reagiralo na posljedice uzrokovane pandemijom. Iako je prema izračunatim koeficijentima društvo imalo stabilnu strukturu kapitala, u 2020. godini povećano zaduživanje dovelo je do loših rezultata i problema s vraćanjem postojećih dugova.

4.5 Sličnosti i razlike utjecaja COVID-19 krize kod analiziranih društava

Prema svim analiziranim podacima, 2018. i 2019. godina bile su uspješne godine za sva analizirana društva. Podravka je ostvarila rekordne poslovne rezultate, Zagrebačka banka povećavala je iznos sredstava koje je mogla plasirati na tržište, dok je AHG imao predviđen stabilan rast usred povećanja smještajnih kapaciteta. Međutim, u 2020. godini sva društva imala su sličnu reakciju na novonastala događanja na tržištu.

Prvu značajnu posljedicu osjetile su cijene dionica. Cijene dionica promatranih društava doživjele su ozbiljan pad pa je tako dionica Zagrebačke banke u drugom kvartalu 2020. godine pala za 16 % u odnosu na prethodni kvartal, dionica AHG-a za visokih 23 %, dok je dionica Podravke najbolje prošla i pala za nešto malo manje od 9 %. Na kraju 2020. godine cijena dionice Podravke d.d. bila

je za kunu viša nego 2019. godine, dok se dionice Zagrebačke banke i AHG-a nisu uspjele vratiti na razine na kojima su bile u prethodnim razdobljima.

Analizom strukture kapitala, sva tri društva ostvarila su stabilan porast u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu. U 2020. godini i Podravka i Zagrebačka banka ostvarili su veći postotni porast ukupnog kapitala nego u 2019. godini, dok je jedino AHG ostvarila pad ukupnog kapitala od 12%. Najveća razlika u strukturi očituje se u rezervama kapitala. Tijekom razdoblja dobrih rezultata većina zarade kod Zagrebačke banke i AHG-a završavala je u obliku isplate dividendi ili pokriva dugova prema kreditima, dok je Podravka veliku većinu svojih zarada stavljala u rezerve. Na kraju je i to jedan od faktora Podravkina bržeg oporavka na kraju 2020. godine, za razliku od Zagrebačke banke i AHG-a.

Isto tako, može se zaključiti da je društvo koje je bilo najmanje zaduženo, a to je u ovom slučaju bila Podravka, zapravo najbolje apsorbiralo učinke krize. I Zagrebačka banka i AHG imali su koeficijent zaduženosti preko 50 % i stupanj pokrivača I. niži od 1, što znači da je većina njihovih financijskih sredstava pribavljena eksternim putem. Dodatno, ako se pogleda omjer duga i glavnice, koji jedino opada kod Podravke u svakoj godini, zapravo i potvrđuje tvrdnju da društva s najmanjom stopom zaduženosti najlakše mogu prebroditi krizna razdoblja. Na bankarski sektor, uz prikazane promjene u strukturi, utjecali su i razni drugi čimbenici, kao npr. odgode plaćanja kamata po kreditima. Iako je došlo do povećanja ukupnih depozita te na kraju ostvarenja visoke neto dobiti, banke nisu ostvarile očekivane rezultate. Jer ako je suditi prema pokazatelju ROE, koji za banke u doba dobrih rezultata iznosi minimalno 10 %, u 2020. godini smanjio se na 4 %, dok je za to vrijeme Podravkin iznosio 7 %.

Kako sva tri društva pripadaju različitim industrijama, isto tako analiza je pokazala koja se industrija najteže, a koja najlakše prilagodila novonastaloj situaciji uzrokovanoj pandemijom COVID-19. Iz svega navedenog može se zaključiti da je najbolje reagirala prehrambena, a najlošije hotelska industrija.

5. ZAKLJUČAK

Dionička su društva najveći i najvažniji subjekti unutar hrvatskog gospodarstva. Udio dioničkih društava u usporedbi s ukupnim brojem trgovačkih društava nije velik. Broj dioničkih društava u ukupnom broju trgovačkih društava u razdoblju između 2018. i 2020. godine bilježi trend pada, gdje je u 2018. godini udio iznosio 0,42 %, a u 2020. godini 0,35 %. Jedan od glavnih razloga manjeg broja dioničkih društava očituje se u nerazvijenosti tržišta kapitala. Usprkos tomu, dionička društva u usporedbi s ostalim oblicima trgovačkih društava u 2020. godini i dalje generiraju 14,58 % prihoda od ukupne ostvarene visine prihoda te zapošljavaju 11,21 % ljudi od ukupnog broja zaposlenih u trgovačkim društvima. Navedeni podatci dokazuju da su dionička društva neophodna za hrvatsko gospodarstvo.

Ciljevi dioničkog društva jesu ostvarenje stabilnog rasta te povećanje vrijednosti društva. Kako bi društva ostvarila navedene ciljeve, često moraju posegnuti za dodatnim novčanim sredstvima. Najbolji su načini za povećanjem ukupnog kapitala za dionička društva emisija novih dionica, povećanje kapitala iz vlastitih zarada i povećanje vrijednosti dugotrajne imovine. Društvo će izdavanjem novih dionica povećati iznos temeljnog kapitala i proporcionalno tome povećat će iznos imovine. Ako društvo ostvari neto dobit razdoblja, tada će tu dobit rasporediti unutar rezervi prema redoslijedu propisanom u Zakonu o trgovačkim društvima. Nadalje, može se dogoditi da se vrijednost dugotrajne materijalne ili financijske imovine poveća na kraju razdoblja. Takva promjena evidentirat će se unutar revalorizacijskih rezervi i rezervi fer vrijednosti, koja će tada povećati ukupan iznos kapitala.

Dionička društva osjetila su značajne promjene unutar strukture kapitala početkom pandemije COVID-19 u 2020. godini. Poslovni rezultati svih analiziranih društava u 2018. i 2019. godini bili su odlični. Početkom pandemije situacija se promijenila. Prvi efekt pandemije odrazio se na pad cijena dionice, a nakon toga uslijedilo je ostvarenje lošijih rezultata u odnosu na prethodne godine. Od svih analiziranih društava jedino je Podravka zabilježila bolji učinak u pogledu poslovnih rezultata i cijene dionice u odnosu na prethodne godine. Analizom financijskih pokazatelja pokazano je da su društva koja su imala najveći stupanj vlastitog financiranja najbolje apsorbirala učinke krize, što je u ovom slučaju bila Podravka. Nadalje, društvo s najnižim

pokazateljem ROE ostvarilo je najlošije rezultate, a to je u ovom slučaju bilo društvo AHG. Iako analizirana društva pripadaju različitim industrijama te je pandemija različito utjecala na svaku industriju, analizom je pokazano da društva s najvećim stupnjem vlastitog financiranja i profitabilnosti kapitala neće samo ostvariti dobre poslovne rezultate, nego će se lakše oduprijeti bilo kojoj krizi.

LITERATURA

Alpha Capitalis (b.d.), Provjerite svoju kreditnu sposobnost, preuzeto 01. rujna 2022. s <https://alphacapitalis.com/2017/06/13/provjerite-svoju-kreditnu-sposobnost/>

Barbić, J. (2012.), Pravo na dividendu kao temeljno imovinsko pravo dioničara, u: Petrak, M., Karlović, T. (ur.), Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, Zagreb: Pravni fakultet u Zagrebu

Bratton, W.W., Wachter, M. L. (2013.), A theory of preferred stock, u: Salazar, L. (ur.), University of Pennsylvania Law Review, Philadelphia: University of Pennsylvania.

Brkanić Pongračić, S. (2020.), Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital, Računovodstvo, revizija i financije, br. 8, str. 95. <https://www.rrif.hr/rrif-2020-8/>

Benić V. i Franić I. (2008.), Komparativna analiza likvidnosti tržišta kapitala Hrvatske i zemalja regije, Financijska teorija i praksa 32 (4), <https://hrcak.srce.hr/file/54116>

Dobrić, S. i Penavin, S. (2005.), Otkup vlastitih dionica kao strateška poslovna odluka poduzeća, Ekonomski vjesnik br. 1 i 2 (18), <https://hrcak.srce.hr/file/294098>

Gulin, D., Vašiček, V., Dražić Lutilsky, I., Perčević, H., Hladika, M., Dragija Kostić, M. (2018.) Računovodstvo II – evidentiranje poslovnih procesa, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika

Hladika, M., Matovina, H. i Perčević, H. (2017.), Računovodstvo financijskih instrumenata – izabrane teme, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika

Hrvatska narodna banka (b.d.), Imam poteškoća s vraćanjem kredita zbog pandemije koronavirusa, kome se mogu obratiti?, preuzeto 01. rujna 2022. s <https://www.hnb.hr/-/imam-poteskoca-s-vracanjem-kredita-zbog-pandemije-koronavirusa-kome-se-mogu-obratiti->

Jurin, I. (2004.), Gospodarsko značenje dioničkih društava, Ekonomska misao i praksa, 13(2), 197-214 <https://hrcak.srce.hr/222735>

Međunarodni računovodstveni standard 1: Prezentiranje financijskih izvještaja [e-publikacija], preuzeto s <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20220101>

Međunarodni računovodstveni standard 16: Nekretnine, postrojenja i oprema [e-publikacija], preuzeto s <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20220101>

Međunarodni računovodstveni standard 32: Financijski instrumenti: prezentiranje [e-publikacija], preuzeto s <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20220101>

Međunarodni standard financijskog izvještavanja 9: Financijski instrumenti [e-publikacija], preuzeto s <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20220101>

Moon, J. J. (2006.), Public vs. private equity, Journal of applied corporate finance, (18), 76-86, <https://www0.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/2394/public%20vs%20private.pdf>

Orsag, S. (2015.), Poslovne financije, Zagreb: Avantis

Orsag, S. (2002.), Financiranje emisijom vrijednosnih papira, Zagreb: Rifin

Pagano, M., Panetta, F. i Zingales, L. (1995.), Why do companies go public? An empirical analysis, NBER working papers series, (5376), 1-62., https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=225430

Podravka (2019.), Godišnji izvješće Podravke d.d. za 2018. godinu [e-publikacija], preuzeto s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do>

Podravka (2020.), Godišnji izvješće Podravke d.d. za 2019. godinu [e-publikacija], preuzeto s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do>

Stečajni zakon, Narodne novine br. 71/15, 104/17 i 36/22. (2015.)

Tomić, B. (2016.), Financijski instrumenti i izvedenice, Zagreb: Visoko učilište Effectus – visoka škola za financije i pravo

Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19 i 34/22 (1993.)

Wagner, A. (2021.) Revizija povećanja temeljnog kapitala, Računovodstvo, revizija i financije, br. 10., <https://www.rrif.hr/clanak-21248/>

POPIS TABLICA

Tablica 1. Struktura kapitala dioničkog društva	9
Tablica 2. Broj dioničkih društava u hrvatskom gospodarstvu	13
Tablica 3. Ukupan ostvareni prihod i broj zaposlenih u 2020. godini	14
Tablica 4. Struktura depozita Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine	25
Tablica 5. Horizontalna analiza strukture kapitala Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine.....	28
Tablica 6. Analiza financijskih pokazatelja Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine	29
Tablica 7. Pregled kretanja zaključne cijene dionica i vrijednosti Podravke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine	33
Tablica 8. Horizontalna analiza strukture kapitala Podravke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. .	36
Tablica 9. Analiza financijski pokazatelja Podravke d.d. između 2018. i 2020. godine.....	37
Tablica 10. Prosječne kamatne stope za fizičke osobe i poduzeća u razdoblju od 2018 do 2020. godine .	38
Tablica 11. Prikaz kretanja zaključne cijene dionice i vrijednosti AHG u razdoblju od 2018. do 2020. godine	41
Tablica 12. Horizontalna analiza strukture kapitala AHG d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine	43
Tablica 13. Analiza financijskih pokazatelja AHG d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine	44

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 4. Vlasnička struktura Zagrebačke banke d.d. (2020.)	24
Grafikon 5. Rezultat poslovanja Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine ..	25
Grafikon 6. Kretanje prosječne kvartalne cijene dionice Zagrebačke banke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine	26
Grafikon 7. Usporedba kretanja prosječne kvartalne cijene dionice Zagrebačke banke d.d. i indeksa Crobex između 2018. i 2020. godine	27
Grafikon 8. Vlasnička struktura Podravke d.d. (2020.).....	32
Grafikon 9. Rezultat poslovanja Podravke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine	33
Grafikon 10. Kretanje prosječne kvartalne cijene dionice Podravke d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine.....	34
Grafikon 11. Kretanje prosječne kvartalne cijene dionice Podravke d.d. i indeksa Crobex i Crobex10 u razdoblju od 2018. do 2020. godine	35
Grafikon 12. Vlasnička struktura AHG d.d. (2020.)	39
Grafikon 13. Rezultat poslovanja AHG d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine.....	40
Grafikon 14. Kretanje prosječne kvartalne cijene dionice AHG d.d. u razdoblju od 2018. do 2020. godine	41
Grafikon 15. Kretanje cijene dionice AHG d.d. i indeksa Crobex i Crobex10 u razdoblju od 2018. do 2020. godine.....	42

ŽIVOTOPIS

Bruno Ivić rođen je 20. prosinca 1997. godine u Osijeku. Osnovnu školu završio je 2012. godine, nakon čega je upisao III. gimnaziju u Osijeku. Maturirao je 2016. godine te iste godine upisuje Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij Poslovne ekonomije na Ekonomskom fakultetu u Zagrebu. Nakon toga, 2019. godine upisuje smjer Računovodstva i revizije.

Aktivno koristi engleski jezik. Od digitalnih vještina koje posjeduje ističe se dobro u korištenju Microsoft Office paketa te poznavanje programskog jezika C++.

Od 2021. godine zaposlen je u Deloitte d.o.o. kao analitičar u odjelu revizije.