KOTIRANJE NA ZAGREBAČKOJ BURZI: PRIMJER ATLANTIC GRUPE D.D.

Prančić, Katarina

Undergraduate thesis / Završni rad

2016

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:743240

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-04-25**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

KOTIRANJE NA ZAGREBAČKOJ BURZI: PRIMJER ATLANTIC GRUPE D.D.

Mentorica:
Doc. dr. sc. Ana Kundid Novokmet

Studentica:
Katarina Prančić
Broj indeksa:
4121287

Split, rujan, 2016. godine

SADRŽAJ:

1. UVOD.....3

2. TEORIJSKI OKVIR KOTIRANJA PODUZEĆA NA BURZI VRIJEDNOSNICA.....5

2.1. Pojam i razvoj burzi vrijednosnica.....5

2.2. Uloga burzi vrijednosnica u gospodarstvu.....7

2.3. Prednosti i nedostatci kotiranja na burzi vrijednosnica.....8

3. POVIJEST I ZNAČAJKE HRVATSKOJ TRŽIŠTA KAPITALA.....11

3.1. Razvoj Zagrebačke burze.....11

3.2. Ustroj i poslovanje Zagrebačke burze.....12

3.3. Zakonodavni i institucionalni okvir hrvatskog tržišta kapitala 16

4. KOTIRANJE ATLANTIC GRUPE D.D. NA ZAGREBAČKOJ BURZI.....19

4.1. Osnovno o razvoju i poslovanju Atlantic Grupe d.d.....19

4.2. Otvaranje kapitala Atlantic Grupe d.d.....21

4.3. Važnost Zagrebačke burze za poslovanje Atlantic Grupe d.d.....29

5. ZAKLJUČAK.....31

LITERATURA.....32

POPIS SLIKA.....33

POPIS TABLICA.....33

POPIS GRAFIKONA.....33

SAŽETAK.....34

SUMMARY.....34

1. UVOD

U završnom radu se proučava tema „Kotiranje na Zagrebačkoj burzi: primjer Atlantic Grupe d.d.“. Problem istraživanja je utvrditi prednosti i nedostatke kotiranja poduzeća na burzi vrijednosnica, te kriterije i postupak uvrštavanja na kotaciju na navedenom primjeru dioničkog društva i Zagrebačke burze. Glavni cilj ovoga rada je donijeti zaključke o kotiranju dionica na Zagrebačkoj burzi na primjeru Atlantic Grupe d.d. U radu su korištene sljedeće metode rada: analize, sinteze, komparacije, klasifikacije, konkretizacije, deskripcije, kompilacije, indukcije, dedukcije i studije slučaja.

Burza je poduzeće koje se primarno bavi organiziranjem tržišta i omogućavanjem pristupa tim tržištima. Iako burze imaju svoju specifičnu djelatnost, važno je napomenuti kako one svojim poslovanjem utječu na mnoge ostale djelatnosti, kao i na samo stanje u gospodarstvu. Hrvatsko tržište kapitala je relativno mlado u usporedbi s ostalim tržištima kapitala u svijetu, ali i kao takvo ima svoju ulogu. Ovaj rad ima za cilj upravo dati osnovne informacije o burzi vrijednosnica, njenom utjecaju na gospodarstvo, prednostima i nedostatcima kotiranja poduzeća na burzi vrijednosnica, i sve to kroz primjer dioničkog društva Atlantic Grupe.

Nakon uvodnog dijela slijedi dio pod naslovom „Teorijski okvir kotiranja poduzeća na burzi vrijednosnica“ u kojem se ukratko definiraju pojmovi tržišta kapitala (osnovna podjela) te burze vrijednosnica uz njezin razvoj. Također je objašnjeno na koji način burze utječu na stanje u ekonomiji. Navedene su i prednosti i nedostatci kotiranja poduzeća na burzi vrijednosnih papira.

Slijedi dio rada orijentiran na povijest hrvatskog tržišta kapitala. Tu je riječ o povijesti Zagrebačke burze, njezinom razvoju, kao i o samom ustroju i poslovanju. Također se navode i objašnjavaju glavne funkcije ključnih regulatornih i potpornih institucija hrvatskog tržišta kapitala kao i zakoni prema kojima djeluje hrvatsko tržište kapitala. To su redom: HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga), SKDD (Središnje klirinško depozitarno društvo), te Zakon o tržištu kapitala (NN 54/13) i Zakon o preuzimanju dioničkih društava (NN 148/13).

Četvrti dio rada posvećen je obradi kotiranja Atlantic Grupe d.d. na Zagrebačkoj burzi. Primjer kotiranja Atlantic Grupe d.d. popraćen je javno objavljenim podatcima i izvještajima od strane same grupacije. Kao uvod u burzovno poslovanje ovog dioničkog društva, navedene su osnovne informacije o razvoju i poslovanju Atlantic grupe d.d. Slijedi dio o otvaranju kapitala poduzeća, te o važnosti Zagrebačke burze za poslovanje Atlantic Grupe.

Na koncu se nalazi zaključak cjelokupnog rada.

2. TEORIJSKI OKVIR KOTIRANJA PODUZEĆA NA BURZI VRIJEDNOSNICA

2.1. Pojam i razvoj burzi vrijednosnica

Tržišta kapitala u najužem smislu posebni su pravni subjekti koji nude usluge uvrštavanja vrijednosnih papira i njihovog trgovanja, a pritom pružaju usluge dvama sudionicima tržišta: poduzećima koja su uvrštena na tržište kapitala i posrednicima u procesu trgovanja.[1]

Tržišta kapitala ili tržišta dugoročnih vrijednosnih papira su višeslojna. Postoji više kriterija po kojima se mogu raščlanjivati. Ovdje će biti riječi o tržištima koja se dijele prema izdanim vrijednosnicama. Tu se sada misli na primarna i sekundarna tržišta.[2]

„Primarna tržišta su ona na kojima korisnici sredstava (npr. korporacije) prikupljaju sredstva putem novih emisija financijskih instrumenata, poput dionica i obveznica. Nakon izdavanja financijskih instrumenata, poput dionica, na primarnim tržištima, njima se dalje trguje – tj. ponovno ih se kupuje i ponovno prodaje – na sekundarnim tržištima.“[3]

Burza vrijednosnica predstavlja trgovačku ustanovu, odnosno specifično organizirano i stalno tržište na kojem se u određeno vrijeme i po unaprijed definiranim pravilima trguje vrijednosnim papirima koji su pravilima burze utvrđeni kao predmeti njena poslovanja.

U fizičkom smislu burza je zgrada s dvoranom u kojoj se svakodnevno sastaju poslovni ljudi u stvarnom ili virtualnom svijetu u svrhu kupoprodaje predmeta burzovnog poslovanja.[4]

Efektnim burzama, odnosno burzama vrijednosnih papira, predmet poslovanja su upravo vrijednosni papiri (dionice i obveznice).[5] Na burzi se susreću kupci, posrednici i prodavatelji vrijednosnih papira.

Zadaća burze vrijednosnica je da vrijednosne papire stavi u promet, a ono po čemu se burza razlikuje od ostalih tržišta je pravilnost njezina rada i poslovanja, povezivanje kupaca i prodavatelja pri čemu se bez velikih teškoća na tržištu određuje cijena vrijednosnih papira.

Pristup burzi je ograničen. Ne može svatko doći na burzu i obaviti transakciju. Zbog toga postoje ovlaštene osobe, odnosno burzovni sudionici. Burzovni sudionici su brokeri (*brokers*),

[1] Prema: Barbić, T., *Suvremeni aspekti tržišta kapitala*, Notitia – časopis za održivi razvoj, prosinac 2015., str. 56.
[2] Prema: Pojatina, D., *Tržište kapitala*, Ekonomski fakultet Split, 2000., str. 75.
[3] Saunders, A., Millon Cornett, M., *Financijska tržišta i institucije*, Masmedia, Zagreb, 2006., str. 4. i 5.
[4] Prema: Andrijanić, I., Vidaković, N., *Poslovanje na burzama: načela i praksa*, Visoko učilište Effectus, Zagreb, 2015., str. 21.
[5] Ibidem, str. 27.

investitori (*traders*), dileri (*dealers*) te stvaratelji tržišta (*market makers*).[6] Trgovanje se obavlja isključivo među članovima burze.

Slijedi dio o povijesti burze vrijednosnica koji je napisan po uzoru na Andrijanića i Vidakovića. Burza se vjekovima razvijala i rasla iz sajmova koji su već u srednjem vijeku postojali u svim značajnijim europskim gradovima. Logično, razvoj burze i burzovnog tržišta oduvijek je pratio razvoj robnog i novčanog prometa. U početku se radilo o sastajanjima trgovaca radi međusobnog sklapanja trgovačkih poslova robom, a kasnije i radi poslova s mjenicama i obveznicama. Postepeno su se počele organizirati posebne ustanove gdje su se održavali stalni sastanci i gdje su se sklapali kupoprodajni ugovori. Primjerice, u Engleskoj su mjesta sastajanja obično bili kafići u kojima su se sastajali brokeri i trgovali dionicama.

Trgovina vrijednosnim papirima svoj procvat doživljava u 18. stoljeću kada se velikom brzinom osnivaju dionička društva kao posljedica ekspanzije kapitala i špekulativnih poslova u prekomorskim kolonijalnim zemljama. Ti poslovi svoj vrhunac dosežu u 19. stoljeću, a dionice postaju najvažnija investicija u gradnji teške industrije i prometne infrastrukture. Istovremeno, zbog sve većih državnih investicija, javlja se potreba puštanja u promet državnih i komunalnih obveznica. Uskoro se tržište vrijednosnih papira u popunosti odvojilo od tržišta robom i tako postalo dijelom svakodnevnog programa burzovnih transakcija.

S vremenom su se burze i burzovno poslovanje širili diljem svijeta. Zadnju veliku promjenu doživljavaju otkrićem i uvođenjem Interneta. Danas gotovo sve burze svijeta trgovanje vrijednosnim papirima obavljaju elektroničkim putem.

Tijekom povijesnog razvoja burzi, postignute cijene vrijednosnih papira rasle su i padale, te je često dolazilo do slomova i depresija, ali unatoč tome tržište vrijednosnica se uvijek stabiliziralo i vraćalo u okvire normalnog poslovanja.

Najpoznatiji i najveći burzovni pad dogodio se 1929. godine na New York Stock Exchange-u. To je utjecalo na burze u cijelom svijetu. Slična stvar dogodila se 2000. i 2008. godine.[7]

Najveće svjetske burze vrijednosnih papira očekivano su smještene u najvećim žarištima svjetske ekonomije. One su redom: NYSE (New York), NASDAQ (New York), TSE (Tokio), LSE (London) i SSE (Šangaj). Ostale velike i dosta značajne burze vrijednosnih papira nalaze se u Hong Kongu, Torontu, Mumbaiju i São Paulu.

[6] Ibidem, str. 30.
[7] Prema: Andrijanić, I., Vidaković, N., Op. Cit., str. 17.-19.

2.2. Uloga burzi vrijednosnica u gospodarstvu

„Burza je barometar financijskog tržišta i mjesto na kojem se stvara novac za nove poslove. Ona reagira na sve važnije političke i ekonomske događaje u svijetu. Burza je pravo zrcalo vrijednosnih odnosa svjetske ponude i potražnje i regulator svjetskih cijena predmeta burzovnog poslovanja. Ponašanje burze prije svega se temelji na očekivanjima. Rast vrijednosti dionica označava pozitivna očekivanja investitora dok pad vrijednosti dionica označava negativna očekivanja investitora.“[8]

Burza se smatra barometrom nacionalnog gospodarstva jer otkriva kratkoročna zbivanja u gospodarstvu. Kretanje cijena vrijednosnica na burzi izražavaju optimizam ili pesimizam o budućem razvoju gospodarske aktivnosti. Ako one rastu, znači da se stvari kreću u pozitivnom smijeru i obrnuto, ako padaju, znači da stanje u gospodarstvu postaje zabrinjavajuće. Burza na taj način nadilazi ulogu običnog trgovačkog središta i postaje srcem kapitalizma.[9]

Možda je i najbolji primjer utjecaja burzi na gospodarstvo krah New York Stock Exchangea 1929. godine. U to vrijeme New York je bio centar financijskog i gospodarskog kapitala odakle se dirigiralo tržištima ostalih svjetskih metropola. Krizu na burzi pratila je i gospodarska kriza koja je tada zahvatila cijeli svijet iako se privredna kriza nije kretala usporedno s kretanjem vrijednosti vrijednosnih papira. Navedena kriza u SAD-u prebacila se i u Europu jer je razvoj europske privrede ovisio o američkom kapitalu. Uglavnom se radilo o kratkoročnim kreditima ulaganim u industriju, što je za ulagače imalo strašne posljedice. Velika nezaposlenost bila je prisutna u cijelome svijetu.

Gore navedene činjenice pravi su prikaz kako nekontrolirano i nerealno poslovanje na velikim svjetskim burzama može utjecati na ukupnu gospodarsku situaciju u svijetu.[10]

Uloga burzi vrijednosnica očituje se i na mnogim drugim područjima, kao što su:

- **Prikupljanje kapitala za poslovanje** – poduzećima je omogućeno da primarnom emisijom dionica prikupe kapital potreban za poslovanje.

[8] Ibidem, str. 21.
[9] Prema: Pojatina, D., Op. Cit., str. 5.
[10] Prema: Andrijanić, I., Vidaković, N., Op. Cit., str. 19. - 20.

- **Mobiliziranje sredstava za štednju u sredstva za investicije** – veliki i mali ulagači umjesto štednje novac ulažu u kupnju dionica, tako da se sredstva ne sakupljaju u obliku depozita već se investiraju direktno u gospodarstvo.
- **Omogućavanje rasta poduzećima** – poduzeća kupnjom dionica drugih poduzeća rastu i razvijaju se.
- **Podjela profita** – pod uvjetom da poduzeće posluje pozitivno, moguće je da dioničarima isplaćuje dividendu.
- **Korporativno upravljanje** – budući da dionička društva imaju puno vlasnika, imaju veću moralnu obvezu da vodstvo poduzeća djeluje kvalitetno i da u poslovanje ulaže svoj maksimum.
- **Otvaranje mogućnosti malim investitorima** – mali investitori ulaganjem u dionice na burzi te njihovom kupnjom i prodajom mogu ostvariti velike zarade.
- **Financiranje državnih tijela** – države mogu izdavati obveznice u slučaju potrebe novca za investiranje ili pokrivanje dugova.
- **Uloga barometra gospodarstva** – raspoloženje na burzi vrijednosnih papira uglavnom pokazuje i generalno stanje u gospodarstvu jedne države.[11]

2.3. Prednosti i nedostatci kotiranja na burzi vrijednosnica

Svaka odluka u životu predstavlja vaganje između prednosti i nedostataka koje ona donosi. Prednosti i nedostatci izlaženja poduzeća u javnost, odnosno kotiranja na burzi vrijednosnica sažeto su prikazani u sljedećoj tablici.

[11] Wikipedija, slobodna enciklopedija, Burza vrijednosnih papira, www.wikipedija.hr , 8.8.2016.

Tablica 1. Prednosti i nedostatci kotiranja poduzeća na burzi vrijednosnica

Prednosti:
• Mogućnost prikupljanja novih financijskih sredstava – pristup kapitalu • Veća likvidnost dionica • Vrednovanje poduzeća • Naknada • Prestiž i publicitet • Izvođenje poslovnih kombinacija – udruživanja i pripajanja • Izlazna strategija
Nedostatci:
• Visoki troškovi (jednokratni i konstantni) • Izloženost tržišnim kretnjama • Neaktivno tržište – niska cijena • Gubitak rukovodećih položaja – kontrole • Pravna odgovornost • Kontinuirane obveze

Izvor: izrada studentice prema: Dolinar, D., Izlaženje u javnost, Diplomski rad, EFZG, Zagreb, 2006.

Orsag i Dolinar navode da se otvaranjem društva prema cjelokupnoj investicijskoj javnosti ostvaruje i temeljna poslovna prednost financiranja emisijom vrijednosnih papira – sposobnost privlačenja najvećih svota kapitala uz najniže troškove. Ako je poduzeće izašlo u javnost, i počelo kotirati na burzi vrijednosnica to znači da ima značajne marketinške prednosti. To se posebno vidi na području "besplatne" promocije koju uživa društvo i njegova tvrtka dok posluje na javnoj sceni. Također, kroz stalnu komunikaciju s tržištem kapitala, dioničko društvo komunicira i s ostalim tržištima, privlačeći potencijalne nove kupce s jedne strane, i promovirajući svoju financijsku snagu prema potencijalnim dobavljačima, s druge strane. Prednost se također očituje i u tome što javno dioničko društvo može očekivati one poslovne ponude koje nisu raspoložive privatno držanim poduzećima.

Kada društvo izađe u javnost i priključi se burzi vrijednosnica, ono stvara i određene prednosti za privlačenje kvalitetnog osoblja. Tako javno dioničko društvo može privući kvalitetnije osoblje i vrhunski menadžment. Nagrada za poslovni rezultat u obliku udjela

vlasništva zaposlenicima je mnogo privlačnija od klasičnih nagrada privatno držanih poduzeća.

Postoje i mnogi osobni razlozi zbog kojih vlasnici žele svoja privatna poduzeća transformirati u javna dionička društva. Najčešći je razlog taj što vlasnik izlaskom na burzu može nakon dugo vremena uživati u plodovima svojih napora. Sljedeći osobni razlog vlasnika poduzeća za njegovim izlaskom u javnost može biti oslobađanje njegove osobne i obiteljske imovine od garancija za poslovanje društva. Zatim, to može biti lako nasljeđivanje vlasništva prezentiranog u dionicama i mnogi drugi razlozi.

Nedostatci pristupa poduzeća na burzu vrijednosnica su uglavnom troškovi. U te troškove spadaju oni inicijalni troškovi izlaženja u javnost, kao i oni samog "života" u javnosti. Opasnost predstavljaju također i rizici koji se javljaju za privatne vlasnike i menadžere javnog dioničkog društva. Inicijalni troškovi mogu se odnositi na troškove uvrštenja na organizirana javna tržišta kao i na troškove prve emisije dionica. Tu su još i troškovi vezani uz vrijeme koje menadžment javnog društva mora potrošiti u komunikaciju s investitorskom javnošću. Osim ovih troškova koji nastaju samim prelaskom iz privatnog društva u javno dioničko društvo, javljaju se i troškovi vezani uz nastavljanje poslovanja na burzi. To znači da će javno dioničko društvo biti suočeno sa godišnjim troškovima listanja dionica i eventualno drugih izdanih vrijednosnih papira, zatim troškovima revizije i javne prezentacije financijskih izvještaja i drugim administrativnim troškovima.

Konačno, izlaženje poduzeća u javnost izaziva i cijeli niz skrivenih troškova vezanih uz dodatni rad na komuniciranju s investicijskom javnošću. Odgovorne osobe dioničkog društva moraju jamčiti za svaku izjavu, tj. za svaki izvještaj prezentiran u procesu izlaženja njihova poduzeća u javnost, ali i za kasnije izvještaje.

Kao još jedan nedostatak kotiranja poduzeća na burzi vrijednosnih papira je također i rizik da će se ono preuzeti zlonamjernim aktivnostima na tržištu.[12]

[12] Prema: Orsag, S., Dolinar, D., *Restrukturiranje poduzeća preko mehanizma tržišta kapitala*, Računovodstvo i financije, Zagreb, studeni 2009., str. 177. i 178.

3. POVIJEST I ZNAČAJKE HRVATSKOG TRŽIŠTA KAPITALA

3.1. Razvoj Zagrebačke burze

Hrvatska ima povijesno dugačku tradiciju trgovanja na burzi.[13] Povijest seže sve u nastanak moderne Europe kada se uobičajila praksa osnivanja burzi na kojima su se dogovarale cijene i vršile kupoprodaje preko uzoraka robe. Zbog političkih okolnosti ta tradicija je prekinuta 1945. godine, a nastavljena je osamostaljenjem Hrvatske kada je ponovno ustrojena Zagrebačka burza d.d. i Tržište novca d.d. Iako je inicijalno postojala i burza vrijednosnih papira u Varaždinu, ona je nestala spajanjem sa Zagrebačkom burzom.[14]
Do 1945. godine Zagrebačka burza je prolazila razdoblja djelovanja i nedjelovanja, čemu je prethodilo često mijenjanje vlasti, careva i kraljeva. Te godine Zagrebačka burza je prestala s radom jer kao špekulantska ustanova nije imala mjesta u socijalističkom društvu.

Prema službenoj brošuri Zagrebačke burze, moderna povijest Zagrebačke burze počinje 1991. godine kada su 25 banaka i 2 osiguravajuća društva osnovali Zagrebačku burzu u svrhu trgovanja vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj. Tu funkciju Zagrebačka burza ima i danas. Od početnih 25 članova (brokerskih kuća), rastom i razvojem trgovanja broj se povećao na 40-ak aktivnih trgovaca: banaka i privatnih brokerskih kuća. U samim počecima trgovalo se na velikim dražbama koje su organizirane u središtu burze na Ksaveru i na kojima su svi brokeri bili fizički prisutni. Godine 1994. uveden je elektronički trgovinski sustav koji omogućava da brokeri članovi burze budu telekomunikacijski povezani i trguju na burzi ne napuštajući svoje urede diljem Hrvatske.
Koliko se brzo razvijalo dioničarstvo i burzovna trgovina u Hrvatskoj najbolje je vidljivo iz podatka da je u prvih 5 godina nakon uvođenja elektroničkog sustava trgovanja (1995.-2000.) vrijednost tržišta Zagrebačke burze narasla gotovo 10 puta.
Zagrebačka burza vrlo je aktivna i na međunarodnom planu: osnivač je i član Federacije Euro-Azijskih burzi i dopisni član Federacije Europskih burzi. Značajnu suradnju u domeni izrade načela korporativnog upravljanja ostvarila je i s Organizacijom za ekonomsku suradnju

[13] Prema: Andrijanić,I., Vidaković, N., Op. Cit., str. 247.
[14] Ibidem.

i razvoj (OECD), a u pojedinim projektima Zagrebačke burze sudjelovali su ili bili konzultirani djelatnici Londonske i Pacifičke burze te stručnjaci američkog SEC-a.[15]

Kao relativno mlada, Zagrebačka burza imala je prigodu iskoristiti mogućnost suvremene tehnologije za organiziranje trgovine te tako svoje poslovanje učiniti konkurentnijim i dostupnijim. Kako se sama burza razvijala od niske razine trgovanja do stupnja koji ostvaruje danas, tako se razvijala i tehnologija koju je burza koristila.

Od početka 1995. godine, zahvaljujući podršci CARNET-a, prvog davatelja internetskih usluga u Hrvatskoj, Zagrebačka burza predstavlja svoje službene internetske stranice, na kojima su se mogli naći osnovni podaci o burzi te redovita dnevna izvješća o trgovanju i kretanju cijena. U to vrijeme, Zagrebačka burza bila je prva burza u Europi i jedna među prvima u svijetu s vlastitim službenim internetskim stranicama.

Godine 2007. došlo je do konsolidacije hrvatskog tržišta kapitala i pripajanja Varaždinske burze Zagrebačkoj. Novonastale okolnosti, koje su rezultirale velikim brojem uvrštenih vrijednosnih papira, kao i povećanim volumenom trgovanja, ali i prirodan razvoj tržišta kapitala, jačanje investicijske klime i velik interes svih sudionika tržišta za novim financijskim proizvodima ukazali su na potrebu implementiranja novog sustava koji će moći zadovoljiti potrebe mladog, ali izuzetno brzo rastućeg hrvatskog tržišta te od tada Zagrebačka burza koristi trgovinsku platformu globalnog pružatelja softverskih rješenja za financijsku industriju, kompanije Nasdaq.[16]

3.2. Ustroj i poslovanje Zagrebačke burze

Zagrebačka burza d.d. centralno je mjesto trgovanja vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj, na koje je uvršteno više od 150 društava. Zagrebačka burza (u daljnjem tekstu: ZSE) je dioničko društvo koje jednom mjesečno, nakon zaprimanja stanja od Središnjeg klirinškog depozitarnog društva u čijem su depozitoriju dionice ZSE, objavljuje podatke o svojoj vlasničkoj strukturi. Vlasničku strukturu, prema podacima iz srpnja 2016. godine, čini 59 vlasnika, što fizičkih što pravnih osoba.[17] Temeljni kapital ZSE iznosi 46.357.000,00kn. Organizacija ZSE slična je organizaciji drugih poduzeća, samo je prilagođena predmetu

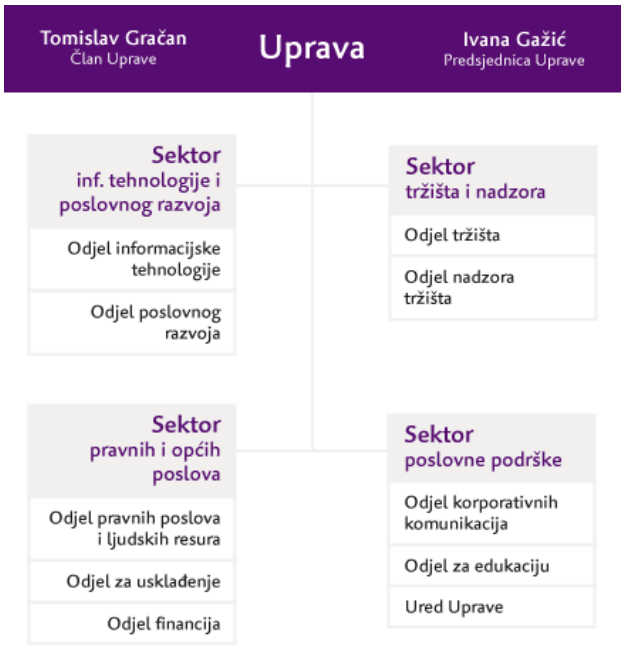
[15] „Najpoznatija organizacija koja se bavi reguliranjem tržišta vrijednosnih papira jeste SEC, odnosno Securities and Exchange Commission, formirana 1933. u Sjedinjenim Američkim Državama, sa zadatkom zaštite kupaca dugoročnih vrijednosnih papira od zlonamjernih emitenata.“ Orsag, S., *Vrijednosni papiri: Investicije i instrumenti financiranja*, Revicon, Sarajevo, 2011., str. 28.

[16] Službena brošura, *Zagrebačka burza d.d.*, Zagreb, travanj 2016., str. 2.- 4.

[17] Službena Internet stranica Zagrebačke burze, www.zse.hr , datum pristupa: 12.8.2016.

poslovanja burze, a to je trgovanje vrijednosnim papirima.[18] Organizacija Zagrebačke burze prikazana je slikom u nastavku teksta.

Slika 1. Organizacija Zagrebačke burze



Izvor: www.zse.hr , datum pristupa: 12.08.2016.

Burza upravlja dvama tržištima: Uređenim tržištem i Multilateralnom trgovinskom platformom (MTP). Na sljedećoj slici vidljivo je da se uređeno tržište sastoji od vodećeg, službenog i redovitog tržišta, a MTP Zagrebačke burze podijeljen je na MTP – Fortis, MTP – Alter i MTP – X. Struktura tržišta Zagrebačke burze prikazana je slikom.

Tablica 2. Struktura tržišta Zagrebačke burze

Uređeno tržište	Multilateralna trgovinska platforma
Vodeće tržište	MTP – Fortis
Službeno tržište	MTP – Alter
Redovito tržište	MTP – X

Izvor: izrada studentice prema: www.zse.hr , datum pristupa 12.08.2016.

Uređeno tržište trgovinski je segment kojim upravlja Zagrebačka burza i na kojem je moguće trgovanje uvrštenim instrumentima. Osnovna razlika uređenog tržišta i MTP-a jest razina transparentnosti. Naime, transparentnost uključuje dostavu svih zakonom i pravilima burze

[18] Prema: Andrijanić,I., Vidaković,N., Op. Cit., str. 248.

propisanih informacija o izdavatelju i uvrštenim financijskim instrumentima koji mogu utjecati na cijenu instrumenta.[19]

Što se tiče trgovanja, ono se na Zagrebačkoj burzi odvija sklapanjem transakcija putem elektroničkog trgovinskog sustava. Trgovinski sustav služi za:

- sklapanje transakcija unutar knjige ponuda u dva modaliteta: modalitet redovite trgovine i modalitet dražbe,
- sklapanje transakcija unutar knjige ponuda (blok transakcije, održavanje javnih dražbi) i
- objavu podataka o transakcijama sklopljenim izvan uređenog tržišta ili MTP-a (OTC transakcije).[20]

Brokerske kuće, članice burze povezane su posebnim telekomunikacijskim vezama sa sjedištem burze i unose naloge za kupnju ili prodaju izravno iz svojih ureda i zaključuju transakcije s ostalim brokerima. Dakle, ne postoji jedno fizičko mjesto gdje se odvija trgovina vrijednosnim papirima, već ona teče putem elektronički povezanih trgovaca. Svi brokeri članovi imaju pristup trgovinskom sustavu u realnom vremenu (bez vremenskog kašnjenja/pomaka) kako bi bili u jednakom položaju glede istodobnog primanja informacija o trenutačnoj ponudi vrijednosnih papira.

Trgovina je otvorena svakim radnim danom od 09:00 do 16:30 sati, osim praznicima koji su navedeni na internetskim stranicama burze, a rezultati trgovine i dnevne cijene dionica dostupni su svim zainteresiranima putem dnevnog tiska, specijaliziranih kuća za distribuciju financijskih informacija kao i na burznim internetskim stranicama te pomoću specijaliziranog sustava za distribuciju burzovnih informacija ZSE monitor.[21]

Burze, općenito, najbolje komuniciraju s investitorima burzovnim indeksima. Ni Zagrebačka burza nije iznimka. ZSE je propisala načine izračuna pojedinih indeksa, uvjete uvrštavanja u indeks i reviziju indeksa. Zagrebačka burza ima četiri glavna indeksa:

- CROBEX je osnovni dionički indeks koji se počeo objavljivati 01.09.1997. godine s inicijalnom vrijednošću od 1000.

[19] Službena brošura, *Zagrebačka burza d.d.*, Zagreb, travanj 2016., str. 9.
[20] Ibidem, str. 11.
[21] Službena Internet stranica Zagrebačke burze, www.zse.hr , datum pristupa: 12.8.2016.

- CROBEX10 je indeks koji u sebi sadrži 10 dionica iz CROBEX indeksa s najvećom kapitalizacijom i prometom. Riječ je o relativno mladom indeksu koji se počeo objavljivati 07.09.2009. godine.
- CROBIS indeks je indeks dužničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na Zagrebačkoj burzi. Datum početka objave je 01.10.2002. godine.
- CROBIStr je također burzovni indeks koji se počeo objavljivati 02.12.2011. godine. [22]

Ostali indeksi na Zagrebačkoj burzi su: CROBEXtr, CROBEXplus, CROBEXnutris, CROBEXkonstrukt, CROBEXindustrija, CROBEXtransport i CROBEXturist.[23]

Iako je trgovina na Zagrebačkoj burzi relativno tehnološki sofisticirana, najveću teškoću trgovanja predstavlja nedostatak volumena trgovanja i mali broj izlistanih poduzeća. Mali volumen trgovanja odraz je veličine hrvatske ekonomije koja nema veliki broj poduzeća koja žele biti izlistana na burzi niti u Hrvatskoj postoji veliki broj investitora koji vide trgovanje na Zagrebačkoj burzi kao značajnu investiciju.[24]

Glavne značajke Zagrebačke burze su:

1. Burza je mjesto prikupljanja kapitala za kompanije što se ostvaruje kroz ponudu vrijednosnih papira javnosti putem burze.
2. Mjesto prikupljanja kapitala za državu, kroz javnu ponudu na burzi dionica tvrtki u kojima država ima većinski udjel; putem plasiranja dužničkih vrijednosnih papira na burzu.
3. Činitelj gospodarskog napretka i barometar ekonomije. Burzovno trgovanje omogućuje pokretljivost kapitala kroz mobiliziranje sredstava koja bi inače bila plasirana u štednju i sl., čime se tvrtkama uvrštenima na burzu omogućuje rast i razvoj, što posljedično vodi i gospodarskom napretku. Također, fuzije tvrtki kroz pripajanja i spajanja putem burze jedan su od najuobičajenijih i najčešćih načina razvoja i rasta kompanija. Kretanja cijena dionica i indeksa mogu ukazivati na gospodarsku klimu.

[22] Prema: Andrijanić, I., Vidaković, N., Op. Cit., str. 248.
[23] Prema: Službena brošura, *Zagrebačka burza d.d.*, Zagreb, travanj 2016., str. 1.
[24] Prema: Andrijanić, I., Vidaković, N., Op. Cit.,str. 248. i 249.

4. Stvaranje investicijskih prilika na 'male' ulagače.
5. Razvoj kulture korporativnog upravljanja.[25]

Konačno, Zagrebačka burza i u budućnosti želi imati ulogu značajnog ekonomskog indikatora te nastaviti privatizaciju državnih tvrtki. Burza u nastavku svog poslovanja želi ostvariti uvođenje novih proizvoda i usluga s ciljem povećanja likvidnosti. Također, misle i o daljnjem unaprjeđenju transparentnosti i povećanju standarda korporativnog upravljanja uvrštenih društava te o praćenju konsolidacijskih trendova svog poslovanja.[26]

3.3. Zakonodavni i institucionalni okvir hrvatskog tržišta kapitala

„Određivanje zakonskog okvira za tržišta najčešće se pravda potrebom da se zaštite manje promućurni građani od eventualnog iskorištavanja.“[27] U određivanju zakonskog okvira treba voditi računa o dvije stvari: da se tržištu ostavi dovoljno prostora da odigra svoju ulogu, te da se sudionicima tržišta ne zabranjuje da okušaju svoje investicijske sposobnosti. Svako pretjerivanje u donošenju propisa može samo po sebi nametnuti velike troškove koji se ne bi mogli podnijeti u odnosu na očekivane koristi.[28]
Pitanje koje se često postavlja prilikom razmatranja tržišta kapitala je to da li se na ovom tržištu pojavljuje državna regulativa ili se njegovo funkcioniranje odvija djelovanjem „nevidljive ruke“. Na ovom, kao i na svim ostalim tržištima pojavljuje se potreba za odgovarajućim regulatornim okvirom. Državna regulativa mora biti objektivna i neutralna te neovisna i autonomna. To znači da se ne smiju zastupati ničiji interesi, odnosno da nitko na bilo kakav način ne smije utjecati na efekte koje državna regulativa provodi na tržištu kapitala.[29] U nastavku teksta opisuju se dva najvažnija potporna tijela tržišta kapitala u Hrvatskoj, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) i Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD). Navedene informacije preuzete su sa službenih internetskih stranica ovih dviju institucija.

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) je nadzorno tijelo u čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba

[25] Prema: Službena brošura, *Zagrebačka burza d.d.*, Zagreb, travanj 2016., str. 5.
[26] Ibidem, str. 8.
[27] Foley, J., *Tržišta kapitala*, MATE, Zagreb, 1993., str. 200.
[28] Ibidem., str. 201.
[29] Prema: Nikolić, N., Pečarić, M., *Uvod u financije*, Split, 2012., str. 211. i 212.

koje te usluge pružaju. „HANFA provodi nadzor nad poslovanjem burzi i uređenih javnih tržišta, investicijskih društava i izdavatelja vrijednosnih papira, brokera i investicijskih savjetnika, vezanih zastupnika, Središnjeg klirinškog depozitarnog društva (SKDD), društava za osiguranje i reosiguranje, zastupnika i posrednika u osiguranju i reosiguranju, društava za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih društava, investicijskih i mirovinskih fondova, Središnjeg registra osiguranika, Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji, Umirovljeničkog fonda i pravnih osoba koje se bave poslovima leasinga i factoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti.“

HANFA je osnovana 2005. godine spajanjem triju postojećih nadzornih institucija: Komisije za vrijednosne papire, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkcije za nadzor društva za osiguranje. To je samostalna pravna osoba s javnim ovlastima u okviru svoj djelokruga i nadležnosti propisanih Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i drugim zakonima. Odgovorna je Hrvatskom saboru.

Temeljni su ciljevi HANFA-e promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora, a u ostvarivanju svojih ciljeva HANFA se rukovodi načelima transparentnosti, izgradnje povjerenja među sudionicima financijskih tržišta i izvješćivanja potrošača.

HANFA-om upravlja upravno vijeće koje broji pet članova, od kojeg jedan obavlja predsjedničku ulogu. Članove upravnog vijeća HANFA-e imenuje i razrješava Hrvatski sabor na prijedlog Vlade. Sjednice na kojima se donose važne odluke ove institucije održavaju se jednom tjedno. Da bi se odluka izglasala potrebna su najmanje tri glasa, s time da nitko iz upravnog vijeća ne može biti suzdržan od glasovanja.

Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, kao i djelokrug i nadležnost HANFA-e u tom području, uređeni su Zakonom o tržištu kapitala i Zakonom o preuzimanju dioničkih društava. Kratak uvid u te zakone i ono što oni reguliraju daje se u nastavku.

Zakon o tržištu kapitala, Članak 1. (NN 54/13) uređuje:

1. uvjete za osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja investicijskog društva, tržišnog operatera i operatera sustava poravnanja i/ili namire u Republici Hrvatskoj,
2. uvjete za pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti i s tim povezanih pomoćnih usluga,

3. pravila trgovanja na uređenom tržištu,
4. uvjete za ponudu vrijednosnih papira javnosti i uvrštenje vrijednosnih papira na uređeno tržište,
5. obveze u svezi objavljivanja informacija koje se odnose na vrijednosne papire uvrštene na uređeno tržište,
6. zlouporabu tržišta,
7. pohranu financijskih instrumenata i poravnanje i namiru poslova s financijskim instrumentima,
8. ovlasti i postupanje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga pri provođenju ovog Zakona.[30]

Zakon o preuzimanju dioničkih društava, iz Članka 1. (NN 148/13) uređuje uvjete za davanje ponude za preuzimanje ciljnih društava, postupak preuzimanja, prava i obveze sudionika u postupku preuzimanja te nadzor postupka preuzimanja ciljnih društava.[31]

Središnje klirinško depozitarno društvo upravlja središnjim depozitorijem nematerijaliziranih vrijednosnih papira, sustavom poravnanja i namire transakcija vrijednosnim papirima sklopljenih na uređenom tržištu i mulilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP) ili izvan uređenog tržišta i MTP-a (OTC transakcije), te određuje jedinstvene identifikacijske oznake nematerijaliziranih vrijednosnih papira (ISIN i CFI oznake).

SKDD d.d. je osnovano 1997. godine, a ranije se zvalo Središnja depozitarna agencija d.d. [32]

[30] Zakon o tržištu kapitala (NN 54/13)
[31] Zakon o preuzimanju dioničkih društava (NN 148/13)
[32] Službena Internet stranica SKDD-a, www.skdd.hr , datum pristupa: 13.8.2016.

4. KOTIRANJE ATLANTIC GRUPE D.D. NA ZAGREBAČKOJ BURZI

4.1. Osnovno o razvoju i poslovanju Atlantic Grupe d.d.

Atlantic Grupa danas je multinacionalna kompanija koja u svom poslovanju objedinjuje proizvodnju, razvoj, prodaju i distribuciju robe široke potrošnje na tržištima Hrvatske, uže regije kao i na tržištima zapadne Europe. Atlantic Grupa je europski proizvođač prehrane za sportaše, istaknuti regionalni proizvođač u priozvodnji vitaminskih napitaka, dodataka prehrani i proizvoda za osobnu njegu, te istaknuti distributer robe široke potrošnje u jugoistočnoj Europi.

Sjedište Atlantic Grupe je u Zagrebu, 19 proizvodnih pogona se nalaze u Hrvatskoj, Njemačkoj i još četiri europske zemlje, a tvrtke i predstavništva u 10 zemalja. Proizvodi Atlantic Grupe izvoze se na preko 40 tržišta, a na tržištima gdje nije prisutna s vlastitim operativnim kompanijama, Atlantic Grupa je razvila partnerske odnose s regionalnim i nacionalnim distributerima.[33]

Početak poslovanja Atlantic Grupe seže u 1991. godinu i osnivanje kompanije Atlantic Trade d.o.o. za distribuciju robe široke potrošnje.[34] Atlantic Grupa je ustrojena kao društvo s ograničenom odgovornošću 2002. godine kada preuzima ulogu holding kompanije s ciljem što efikasnijeg upravljanja rastućim poduzećima u okviru Grupe, te strateškog upravljanja razvojem poslovanja Grupe.[35]

Atlantic Grupa ima svoju upravu, glavnu skupštinu i nadzorni odbor. Uprava se sastoji od četiri člana. Uz upravu, formirano je Strateško poslovno vijeće koje predstavlja multifunkcijsko tijelo koje raspravlja o vitalnim strateškim i operativnim korporativnim pitanjima. Emil Tedeschi je većinski vlasnik Atlantic Grupe d.d. te ujedno i predsjednik uprave.

Nadzorni odbor Atlantic Grupe profesionalno je tijelo koje ima sedam članova, istaknutih predstavnika akademske i poslovne zajednice te dioničara.[36]

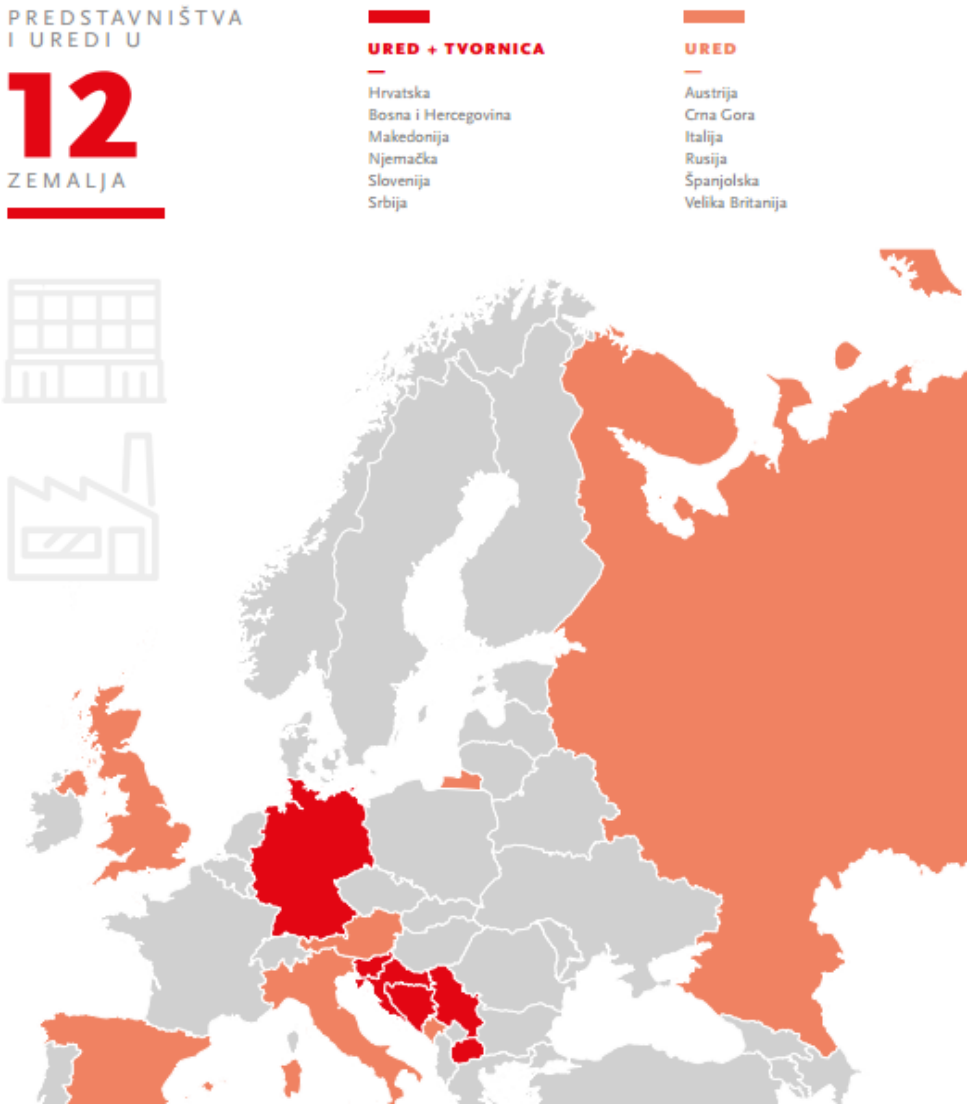
---

[33] Prema: Prospekt uvrštenja redovnih dionica Atlantic Grupe d.d. u službeno tržište Zagrebačke burze d.d., 2007. godina, str. 25.
[34] Prema: Atlantic Grupa d.d.: Godišnje izvješće 2015. godine, korporativni profil Atlantic Grupe, str. 9.
[35] Prema: Atlantic Grupa d.d.: Prospekt za uvrštenje dionica Atlantic Grupe d.d. na Uređeno tržište, 2010. godina, str. 24.
[36] Službena Internet stranica Atlantic Grupe, www.atlantic.hr , datum pristupa: 22.8.2016. godine

„Vizija Atlantic Grupe je biti moderna, inovativna i učinkovita tvrtka koja proizvodi i distribuira visokokvalitetnu robu široke potrošnje, te doprinosi kvaliteti života potrošača.“ [37]

„Misija Atlantic Grupe je graditi i održavati dugoročne odnose s klijentima i potrošačima nudeći im jedinstvene proizvode i usluge prilagođene njihovim individualnim potrebama. Atlantic Grupa stvara dodatnu vrijednost razvojem novih proizvoda, stalnim inovacijama, prepoznavanjem novih poslovnih mogućnosti i postavljanjem tržišnih trendova, te prepoznavanjem i razvijanjem ljudskog potencijala.“ [38]

Slika 2. Regionalna prisutnost Atlantic Grupe d.d.



Izvor: Prospekt Atlantic Grupe d.d.: godišnje izvješće 2015. godine, str. 11

[37] Prospekt Inicijalne javne ponude redovnih dionica, Atlantic Grupa d.d., 2007. godina, str. 31.
[38] Ibidem.

4.2. Otvaranje kapitala Atlantic Grupe d.d.

Atlantic Grupa d.d. doživjela je vlasničku transformaciju iz društva s ograničenom odgovornosti u dioničko društvo 28. travnja 2006. godine nakon čega je iz Atlantica stigla najava o inicijalnoj javnoj ponudi dionica za koju se očekivalo da će se dogoditi u rujnu 2007. godine. Ona se, međutim, dogodila sredinom srpnja te iste godine.

Atlantic Grupa je prvo društvo s ograničenom odgovornosti u Hrvatskoj koje je izdalo komercijalne zapise, a nakon toga i korporativne obveznice koje su uvrštene u prvu kotaciju na Zagrebačkoj burzi.

Temeljem odluke glavne skupštine izdavatelja (Atlantic Grupe d.d.) od 19.07.2007. godine provedena je inicijalna javna ponuda[39] redovnih dionica izdavatelja, čime je dotadašnji temeljni kapital povećan izdanjem 382.970 novih redovnih dionica, odnosno sa iznosa 83.481.000,00 kn, za iznos od 15.318.800,00 kn, na iznos od 98.799.800,00 kn.

Dana 19.11.2007. godine dionice Atlantic Grupe d.d. su uvrštene u Službeno tržište Zagrebačke burze d.d., pod burzovnom oznakom ATGR-R-A. To je ujedno i dosad najveća ostvarena inicijalna javna ponuda jednog privatnog poduzeća u Hrvatskoj. Atlantic Grupa je tada u free float Zagrebačke burze pustila 31% dionica. Uz hrvatske dioničke indekse Crobex i Crobex10, Atlantic Grupa je sastavna komponenta i nekoliko regionalnih indeksa uključujući Dow Jones STOXX Eastern Europe TMI i Dow Jones STOXX Sub Balkan TMI.[40]

Nastavak teksta posvećen je procesu provedbe inicijalne javne ponude, preuzet sa službene Internet stranice Zagrebačke burze, a prilagođen Atlantic Grupi d.d.

Što se tiče same provedbe IPO-a, proces IPO-a se može podijeliti na nekoliko ključnih faza. Prva faza je *Priprema*, u kojoj je uobičajeno da se vlasnici društva prije donošenja konačne odluke o javnoj prodaji dionica prethodno savjetuju s pokroviteljem uvrštenja (bankom ili investicijskim društvom) kako bi se utvrdilo koliko se kapitala želi prikupiti javnom ponudom dionica, kakva vlasnička struktura se želi imati nakon javne ponude itd. Također, u pripremi se određuje i cijena vrijednosnice u javnoj ponudi. U slučaju Atlantic Grupe, agenti uvrštenja u Službeno tržište Zagrebačke burze d.d. bili su Raiffeisenbank Austria d.d. i Zagrebačka banka d.d. Platni agent kao i institucija preko koje Atlantic Grupa podmiruje financijske

[39] „Inicijalna javna ponuda ili IPO (engl. Initial Public Offering) je prva javna ponuda dionica nekog privatnog/državnog društva prema investicijskoj javnosti.“ Službena stranica Zagrebačke burze, www.zse.hr , datum pristupa: 26.8.2016 godine.

[40] Prema: Atlantic Grupa d.d.: Prospekt za uvrštenje dionica Atlantic Grupe d.d. na Uređeno tržište, 2010. godina, str. 24.

obveze prema dioničarima je Središnja depozitarna agencija d.d. (današnji SKDD). Emisijska cijena dionice iznosila je 935,00 HRK. Nominalna cijena dionice iznosi 40,00 HRK. Dionice su u nematerijaliziranom obliku – kao elektronički zapis u informatičkom sustavu SKDD-a. Nakon pripreme slijedi *Promocija*. Ona podrazumijeva predstavljanje društva ulagateljima putem prezentacija ili na individualnim sastancima s ulagateljima. Društva koja žele promovirati proces IPO-a kod stranih ulagatelja održavaju prezentacije i u inozemstvu. U medijima se objavljuje javni poziv i/ili sažetak iz prospekta s najvažnijim informacijama vezanim za IPO. U pozivu se navodi broj odnosno postotak ponuđenih dionica, cijena ili raspon cijene za pojedinu dionicu te rok do kada ponuda traje.

U inicijalnoj javnoj ponudi dionica pristupa se izradi prospekta koji je potreban da bi se IPO uspješno i prema zakonima proveo. *Prospekt* je dokument koji mora sadržavati sve informacije koje su, uvažavajući prirodu izdavatelja i financijskog instrumenta koji će biti predmet ponude javnosti, odnosno uvrštenja na uređeno tržište, potrebne ulagatelju za procjenu: imovine i dugova, financijskog položaja, dobiti i gubitka, razvojnih mogućnosti izdavatelja te prava koja proizlaze iz financijskih instrumenata. Kada društvo izdaje nove dionice javnom ponudom, dužno je izraditi prospekt izdanja i/ili uvrštenja te ga javno objaviti. Na osnovu prospekta ulagatelj može objektivno procijeniti rizike i donijeti odluku o ulaganju. Prospekt se odobrava od strane regulatora, Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.

Atlantic Grupa je sa svim propisanim informacijama 2007. godine izradila prospekt inicijalne javne ponude redovnih dionica. Prospekt ima približno 500 stranica, a obuhvaća podatke o vrijednosnom papiru. Ti podatci obuhvaćaju vrstu vrijednosnog papira i oznaku serije, podatke o redovnim dionicama izdavatelja na koje se odnosi prospekt, cijenu dionica (postojećih i novih), javni poziv, razdoblje trajanja upisa, kupnju dionica, posebne odredbe za fizičke i pravne osobe, prava imatelja dionica i obveze izdavatelja, statut društva te ostale informacije o vrijednosnom papiru. Ostale informacije koje se navode u prospektu vezane su za podatke o izdavatelju, pregled industrije društva, opis izdavatelja, pregled poslovanja, pravna pitanja, potencijalne rizike itd., te kao prilog revidirana financijska izvješća za razdoblje od 2004.-2007. godine. U skladu sa Zakonom o tržištu vrijednosnih papira (NN 84/02 i 138/06) i Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (NN 140/05), prospekt je odobrila HANFA. Odobrenjem tog prospekta HANFA je potvrdila da prospekt sadrži sve podatke utvrđene zakonima i propisima Republike Hrvatske.[41]

[41] Prema: Službena Internet stranica Zagrebačke burze, www.zse.hr i Prospekt Inicijalne javne ponude redovnih dionica, Atlantic Grupa d.d., 2007. godina, str. 1.-19.

Ono što je obilježilo rast i razvoj Atlantic Grupe kako prije tako i poslije inicijalne javne ponude dionica jesu strateški usmjerene akvizicije.[42] Tako je 2001. godine preuzeta Cedevita, nakon čega je uslijedila akvizicija Neve, vodećeg proizvođača kozmetike u Hrvatskoj te akvizicija tvrtke Interchem Zagreb, također proizvođača kozmetike među čijim je proizvodima između ostalog i Zagrebački melem. U razdoblju između 2005. i 2007. godine uslijedile su još tri značajne akvizicije – Haleka, vodećeg europskog proizvođača hrane za sportaše (današnji Mupltipower); Multivite, vodećeg srpskog proizvođača instant vitaminskih napitaka; te akvizicija tvrtke Fidifarm/Dietpharm, vodećeg proizvođača vitamina i dodataka prehrani u Hrvatskoj.

Ove akvizicije, kao i težnja za rastom i širenjem su jedan od najvećih razloga zbog kojih se Atlantic Grupa odlučila za inicijalnu javnu ponudu. Naime, javnom ponudom dionica ili drugih vrijednosnih papira, izdavatelji dolaze do potrebnog kapitala kojeg bi inače morali pribaviti putem bankovnog kredita ili putem nekih drugih alternativnih oblika financiranja. Obzirom na to da je Atlantic Grupa već ranije izdala korporativne obveznice, pretpostavlja se da se za inicijalnu javnu ponudu dionica odlučila iz razloga što joj je to bilo prijeko potrebno kako bi došla do potrebnog kapitala.[43]

Prije inicijalne javne ponude dionica Atlantic Grupa je uvijek poslovala pozitivno. Međutim, brojnim akvizicijama i inicijalnom javnom ponudom dionica, od male distribucijske tvrtke, Atlantic Grupa postaje jednom od najpropulzivnijih hrvatskih kompanija koja danas svoj profit prikazuje u milijunima kuna. Financijski uzlet poslije inicijalne javne ponude najbolje dokazuje sljedeća tablica, u kojoj je prikazana neto dobit Atlantic Grupe u razdoblju od 2004.-2007. godine.

[42] „Akvizicija poduzeća (engl. aquisition) je poseban oblik poslovne kombinacije i označava formalno ili neformalno spajanje dviju ili više poslovnih jedinica u jednu. U užem smislu, akvizicija označava stjecanje neke tvrtke od strane druge tvrtke kupnjom njezine cjelokupne imovine ili kupnjom njezine vlasničke glavnice, odnosno većinskog udjela u njenoj vlasničkoj glavnici“. Prema: Limun.hr, www.limun.hr , datum pristupa: 26.8.2016.

[43] Prema: Službena Internet stranica Atlantic Grupe, www.atlantic.hr , datum pristupa: 26.8.2016.

Tablica 3. Neto dobit Atlantic Grupe za razdoblje od 2004.-2007. godine

NETO DOBIT u tisućama HRK		
2004.		**19.397**
2005.		**17.030**
2006.		**26.492**
	Dioničarima društva:	**20.580**
	Manjinski udjeli:	**5.912**
2007.		**54.456**
	Dioničarima društva:	**46.405**
	Manjinski udjeli:	**8.051**

Izvor: izrada studentice prema: Atlantic Grupa Zagreb, konsolidirani financijski izvještaji 2004.-2007. godine, www.zse.hr , datum pristupa: 26.8.2016. godine

Nadalje, 2007. godinu obilježio je i početak svjetske financijske krize koja se na realna ekonomska kretanja odrazila u narednim godinama. U to vrijeme stopa BDP-a u Hrvatskoj je konstantno padala, a negativna kretanja realnog BDP-a pratila je i rastuća stopa nezaposlenosti. Međutim, nestabilno i nesigurno okruženje nije usporilo rast i razvoj Atlantic Grupe. Upravo suprotno, može se zaključiti da je u razdoblju poslije 2007. godine, odnosno u vrijeme kada se većina kompanija suočavala s financijskim poteškoćama i nedostatkom likvidnih sredstava, Atlantic Grupa u razvoj i rast kompanije uložila više od 3 milijarde kuna.[44] Treba imati na umu da je Atlantic Grupa svoj zavidni ugled ostvarila u razdoblju rastuće nezaposlenosti i pada osobne potrošnje, odnosno potražnje za robom široke potrošnje koja predstavlja glavni prihod Atlantic Grupe.

Navedeni rast i poslovni ugled Atlantic Grupe su jako bitni jer predstavljaju jednu od prednosti uvrštavanja na burzu. Naime, društva uvrštena na burzu vrijednosnica u očima malih ulagatelja i investitora ostavljaju dojam jakih poslovnih subjekata.

U listopadu 2006. godine Atlantic Grupa je provela proces dokapitalizacije od strane DEG-a (Deutsche Entwicklungsgesellschaft mbH). DEG je kao jedna od najvećih europskih razvojnih financijskih institucija investirao u vlasnički kapital Atlantic Grupe s udjelom od 8,24%, a vrijednost ulaganja je iznosila 11 milijuna kuna. To je značajan događaj jer je po prvi puta napravljena tržišna evaluacija tvrtke.

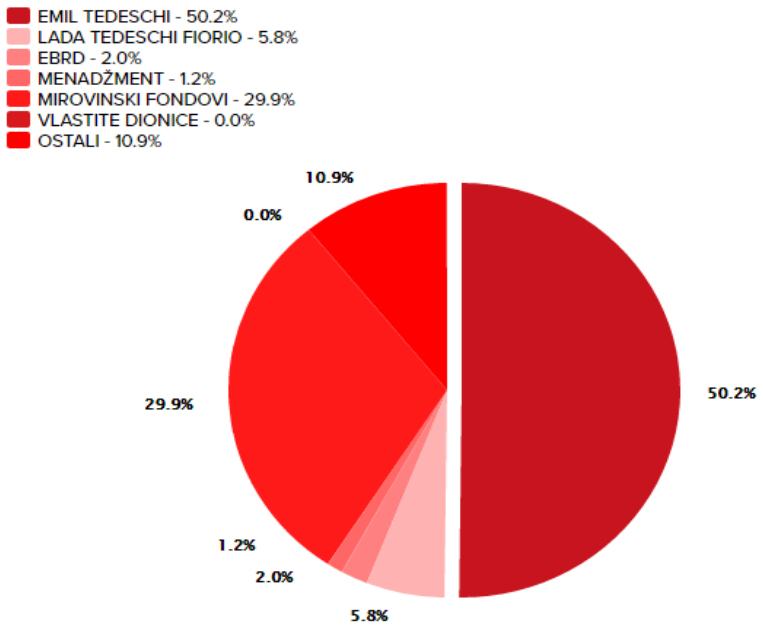
Još jedna dokapitalizacija uslijedila je 2010. godine od strane EBRD-a (Europska banka za obnovu i razvoj). Nakon provedenih dokapitalizacija, te naknadnog povećanja vlasničkog

[44] Prema: Slišković, T., *Atlantic Grupa d.d.,* Strateški menadžment, ožujak 2014., str.3

udjela u dokapitalizaciji DEG-a, većinski paket dionica ostao je ipak u vlasništvu Emila Tedeschija. Navedeni dioničari, zajedno s Ladom Tedeschi i Menadžmentom kompanije Fiorio čine prvih pet investitora u dionice Atlantic Grupe, dok značajan udio imaju mirovinski fondovi. [45]

Vlasnička struktura Atlantic Grupe d.d. prikazana je slikom u nastavku.

Slika 3. Vlasnička struktura Atlantic Grupe na dan 30.6.2016. godine



Izvor: Službena Internet stranica Atlantic Grupe, www.atlantic.hr , datum pristupa: 26.8.2016. godine

U nastavku su prikazani zadnje dostupni ključni financijski podatci, koji se odnose na prvo polugodište 2016. godine uspoređeni s financijskim podatcima iz istog razdoblja prošle godine.

[45] Prema: Službena Internet stranica Atlantic Grupe, www.atlantic.hr , datum pristupa: 26.8.2016. godine

Tablica 4. Ključni financijski podatci za prvo polugodište 2015. i 2016. godine – usporedni prikaz

U tisućama HRK	1. polugodište 2016. godine	1. polugodište 2015. godine	% promjena
Ukupan prihod	2.486.886	2.553.994	(2,6%)
Dobit prije kamata, poreza i amortizacije (EBITDA)	259.752	280.435	(7,4%)
Dobit prije kamata i poreza (EBIT)	192.231	207.877	(7,5%)
Neto dobit nakon manjinskih interesa	133.493	144.034	(7,3%)

Izvor: izrada studentice prema: Konsolidirani nerevidirani financijski rezultati Atlantic Grupe u prvom polugodištu 2016. godine, str. 1.

Atlantic Grupa u prvom polugodištu 2016. godine ostvarila je neto dobit nakon manjinskih interesa u iznosu od 133,5 milijuna kuna što je za 7,3% manje u odnosu na isto razdoblje lani. Negativan utjecaj na neto dobit, kako se navodi u izvještaju, imale su niže pozitivne tečajne razlike te više porezno opterećenje do kojeg je došlo zbog početka plaćanja poreza na dobit u Bosni i Hercegovini, kojega su do ove godine bili oslobođeni.

Na pad EBITDA od 7,4% najveći utjecaj imala su ciljana ulaganja u internacionalizaciju poslovanja (viši troškovi zaposlenih i distribucije) i viši troškovi marketinga (u prvom redu u segmentima kave i pića), prestanak suradnje s najvećim kupcem privatne robe u sportskoj i aktivnoj prehrani te tečajni pritisci na poslovanje u Rusiji i Zajednici neovisnih država (ZND), što je djelomično nadoknađeno padom troškova proizvodnih materijala (niže cijene sirove kave) i energije.

Od važnih poslovnih događaja u prvoj polovici 2016. godine ističe se osnivanje vlastitih distribucijskih kompanija u Njemačkoj i Austriji s ciljem značajnog rasta prodaje vlastitih brendova na tim tržištima. Dodatno, Atlantic Grupa bilježi i uspješno izdanje korporativnih obveznica u iznosu od 200 milijuna kuna s fiksnom godišnjom kamatnom stopom od 3,125%, uz polugodišnju isplatu kamate te dospijećem od 5 godina. Iz Atlantica ističu da će se sredstva prikupljena ovim izdanjem obveznica koristiti za refinanciranje ranije izdanih obveznica, dok će ostatak sredstava biti korišten za financiranje radnog kapitala.[46]

[46] Prema: Konsolidirani nerevidirani financijski rezultati Atlantic Grupe u H1, 2016., www.atlantic.hr , datum pistupa: 27.8.2016. godine

Prema službenoj stranici Zagrebačke burze, dionice Atlantic Grupe d.d. nalaze se na Službenom tržištu. Broj uvrštenih dionica je 3.334.300 nominalne vrijednosti 40,00 HRK. Početna cijena dionice na dan 26.08.2016. godine je 820,00 kn, a zadnja cijena je 816,10 kn što predstavlja pad od 0,48%.

Sljedeća slika daje uvid u kretanje cijene dionice Atlantic Grupe na dan 26.08.2016. godine.

Slika 4. Kretanje cijene dionice Atlantic Grupe d.d. na dan 26.08.2016. godine

KRETANJE CIJENE DIONICE

Cijena na Zagrebačkoj burzi

OZNAKA	STANJE	POČETNA	ZADNJA		KOLIČINA
	26.08.2016.	820,00			314
ATGR-R-A	KUPNJA	NAJVIŠA	816,10		PROMET
	816,10	820,00			257.214,80
STATUS TRGOVANJA	PRODAJA	NAJNIŽA	PROMJENA		TRŽIŠNA KAP.
ZATVORENO	824,98	816,10	-3,90	-0,48 %	2.721.122.230

NAPOMENA: Podaci imaju vremenski odmak od najmanje 15 minuta. Do početka trgovanja prikazani su podaci prethodnog trgovinskog dana. Valuta je HRK.

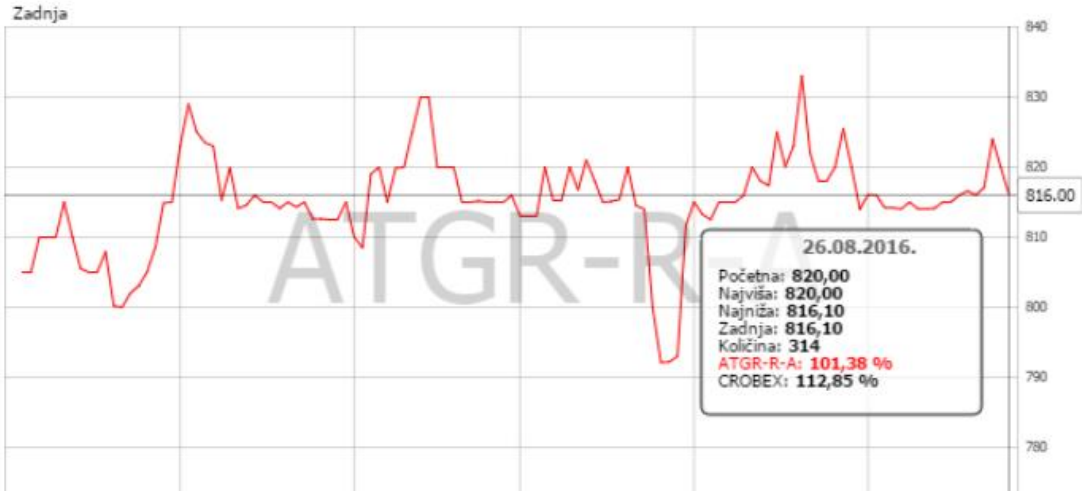
Pregled trgovanja

RAZDOBLJE	POČETNA	NAJVIŠA	NAJNIŽA	ZADNJA	PROMJENA		KOLIČINA	PROMET
26.08.2016.	820,00	820,00	816,10		-3,90	-0,48 %	314	257.214,80
TEKUĆA GODINA	825,00	833,00	780,03	816,10	-16,80	-2,02 %	25.352	20.701.769,97
52-TJEDNA	851,00	872,50	780,03		-35,30	-4,15 %	64.493	53.313.725,64

Izvor: Službena Internet stranica Atlantic Grupe, www.atlantic.hr , datum pristupa: 27.8.2016. godine

Kretanje cijene dionice Atlantic Grupe d.d. osim prethodnom slikom, prikazano je i grafikonom u nastavku. Grafikon daje uvid u kretanje cijene dionice u posljednjih 6 mjeseci, odnosno od ožujka do rujna 2016. godine.

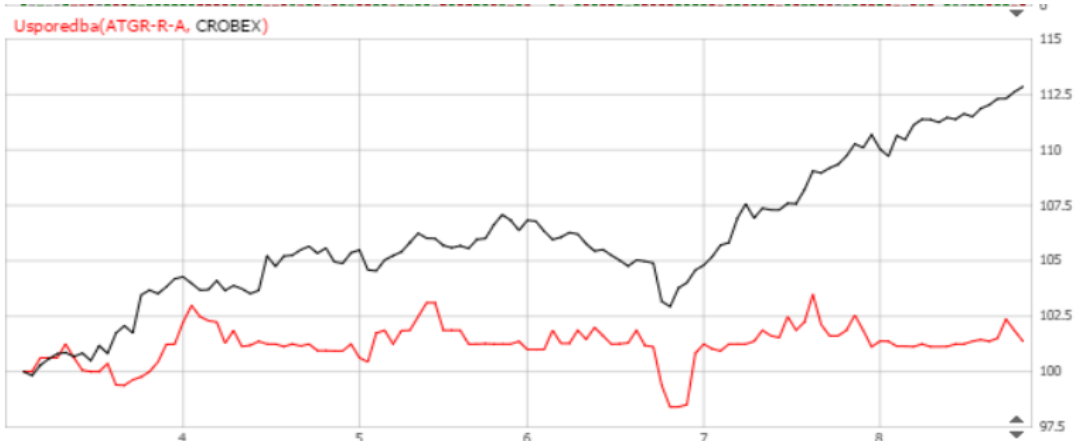
Grafikon 1. Kretanje cijene dionice Atlantic Grupe d.d. u posljednjih 6 mjeseci



Izvor: Službena Internet stranica Atlantic Grupe, www.atlantic.hr , datum pristupa: 27.8.2016. godine

Slijedi još jedan grafikon koji uspoređuje kretanje dionice Atlantic Grupe s CROBEX indeksom Zagrebačke burze.

Grafikon 2. Usporedba kretanja dionice Atlantic Grupe s CROBEX indeksom Zagrebačke burze u posljednjih 6 mjeseci



Izvor: Službena Internet stranica Atlantic Grupe, www.atlantic.hr , datum pristupa: 27.8.2016. godine

Dionica je 2014. godine postigla najvišu vrijednost od kada kotira, 936,00 HRK po dionici. Prema odluci glavne skupštine održane 16. lipnja 2016. godine, odobrena je isplata dividende u iznosu od 13,50 kuna po dionici odnosno sveukupno 45 milijuna kuna koja je realizirana u srpnju 2016. godine.[47]

[47] Prema: Konsolidirani nerevidirani financijski rezultati Atlantic Grupe u H1, 2016., www.atlantic.hr , datum pristupa 27.8.2016. godine

Predsjednik Uprave Emil Tedeschi ističe kako će u drugoj polovici 2016. godine poslovni fokus biti na daljnjem rastu na postojećim tržištima i nastavku internacionalizacije poslovanja, a posebna pozornost će se i dalje posvećivati održavanju likvidnosti, upravljanju financijskim obvezama te upravljanju rizicima.[48]

4.3. Važnost Zagrebačke burze za poslovanje Atlantic Grupe d.d.

Kotiranje Atlantic Grupe d.d. na Zagrebačkoj burzi za samu kompaniju ima brojne pozitivne učinke. Važnost Zagrebačke burze za Atlantic Grupu se ponajprije očituje u prikupljanju novog kapitala i olakšanom financiranju poslovanja i rasta. Naime, čelni ljudi Atlantic Grupe uvijek ističu da će se sredstva prikupljena emisijom i izdavanjem dionica koristiti u svrhu financiranja daljnjeg rasta i razvoja kompanije.

Biti uvršteno u burzu vrijednosnica, poduzeću donosi sa sobom obvezu izvještavanja javnosti i regulaciju od strane organa za regulaciju poslovanja s vrijednosnim papirima. Time se povećava povjerenje sadašnjih i budućih investitora te su oni spremniji investirati u poduzeće, a poduzeću je lakše prikupljati dodatni kapital. Obzirom da društva uvrštena u Zagrebačku burzu detaljno izvještavaju javnost o svom poslovanju investitori su skloniji ulaganju u takva društva. Time je npr. zaduživanje u pravilu povoljnije, bilo putem izdanja dužničkih vrijednosnih papira ili putem bankovnog zajma. Atlantic Grupa je javno dioničko društvo što znači da uživa prestiž i publicitet koji joj takav status donosi. Ostvareni publicitet koristi se pri promociji društva. Ne umanjujući vrijednost privatnih društava, Atlantic Grupa pridobiva veliku pažnju vodećih novina, časopisa i publikacija, poslovnih i raznih drugih portala.

Nadalje, činjenica da Atlantic Grupa kotira vrijednosnim papirima na Zagrebačkoj burzi doprinosi izvođenju poslovnih kombinacija tj. strateški usmjerenih akvizicija po kojima je Atlantic Grupa i poznata. Motiv za izvođenje tih akvizicija nalazi se u mogućnosti iskorištavanja potencijalnih sinergijskih učinaka. To je za Atlantic Grupu, kao preuzimatelju ciljnih tvrtki bilo od velike pomoći pri akvizicijama koje je u prošlosti provela, a i koje tek ima u planu provesti. Sve to vodi ka proširenju kompanije i konstantnim novim uspjesima.

Javnom ponudom dionica Atlantic Grupe i uvrštenjem u službenu kotaciju Zagrebačke burze, Atlantic Grupa je dodatno potvrdila svoje opredjeljenje ka transparentnom poslovanju i komunikaciji prema svim zainteresiranim stranama. Budući da je i Atlanticova obveznica

[48] Ibidem.

ranije bila uvrštena u službeno tržište Zagrebačke burze, koje je najzahtjevnije u smislu kriterija uvrštavanja, kotiranje na burzi vrijednosnica za kompaniju ne predstavlja poseban dodatni izazov u smislu standarda i transparentnosti, ali naravno, nosi dodatnu odgovornost prema novim dioničarima Atlantic Grupe. Transparentno komuniciranje sa svim dionicama Atlantic Grupe prisutno je od poslovnih početaka, a tijekom posljednjih 20 godina konstantan je trud na sustavnom unaprjeđenju ovog procesa. Primjerice, prospekt inicijalne javne ponude dionica Atlantic Grupe ocijenjen je kao jedan od najopsežnijih i najdetaljnijih do tada.[49]

[49] Prema: Službena Internet stranica Zagrebačke burze, www.zse.hr i Službena Internet stranica Atlantic Grupe d.d., www.atlantic.hr 26.8.2016.

5. ZAKLJUČAK

Burza vrijednosnih papira vrsta je burze koja brokerima i trgovcima dionicama, obveznicama i ostalim vrijednosnim papirima omogućuje trgovanje. Burzu se često naziva barometrom gospodarstva, a značaj koji ona ima za poduzeća koja kotiraju svojim vrijednosnim papirima je golem.

Omjer prednosti i nedostataka kotiranja poduzeća na burzi vrijednosnica ide u korist prednostima. Prednosti kotiranja poduzeća na tržištu kapitala su prikupljanje novog kapitala, mogućnost lakšeg financiranja, veća likvidnost, diversifikacija portfelja, kvalitetniji menadžment i zaposlenici, povećani interes investicijske javnosti za društvo, jačanje poslovnog ugleda i publicitet.

To se upravo vidi iz primjera Atlantic Grupe d.d. Naime, početci poslovanja Atlantic Grupe sežu 25 godina u prošlost. Kompanija je uvijek imala dobar poslovni ugled, a financijski rezultati su se većinom kretali u pozitivnom smjeru. Temeljem dosadašnjeg poslovanja kompanija je izrasla u vodećeg proizvođača i ditributera robe široke potrošnje u jugoistočnoj Europi. Nakon inicijalne javne ponude koju je Atlantic Grupa provela 2007. godine, uspjesi su se nastavili. Povećao se broj investitora, prihodi su nastavili rasti, a ono što je najvažnije od svega je mogućnost Atlantica da se nastavi širiti i razvijati. Te uspjehe Atlantic Grupa može pripisati jasnoj viziji i ciljevima koje je sebi postavila, kao i kvalitetnom menadžmentu i zaposlenicima. Prema provedenoj analizi Atlantic Grupe može se reći da u budućnosti ima dobru perspektivu.

LITERATURA:

1. Andrijanić, I., Vidaković, N., *Poslovanje na burzama: načela i praksa*, Visoko učilište Effectus, Zagreb, 2015.
2. Atlantic Grupa d.d., *Godišnje izvješće 2015. godine*, korporativni profil Atlantic Grupe.
3. Atlantic Grupa d.d., *Prospekt za uvrštenje dionica Atlantic Grupe d.d. na Uređeno tržište*, 2010.
4. Barbić, T., *Suvremeni aspekti tržišta kapitala*, Notitia – časopis za održivi razvoj, prosinac 2015.
5. Dolinar, D., *Izlaženje u javnost*, Diplomski rad, EFZG, Zagreb, 2006.
6. Foley, B. J., *Tržišta kapitala*, MATE, Zagreb, 1993.
7. Konsolidirani nerevidirani financijski rezultati Atlantic Grupe u H1, 2016.
8. Nikolić, N., Pečarić, M., *Uvod u financije*, Split, 2012.
9. Orsag, S., *Vrijednosni papiri: Investicije i instrumenti financiranja*, Revicon, Sarajevo, 2011.
10. Orsag, S., Dolinar, D., *Restrukturiranje poduzeća preko mehanizma tržišta kapitala*, Računovodstvo i financije, Zagreb, studeni 2009.
11. Pojatina, D., *Tržište kapitala*, Ekonomski fakultet, Split, 2000.
12. Portal Limun.hr, www.limun.hr
13. *Prospekt Inicijalne javne ponude redovnih dionica*, Atlantic Grupa d.d., 2007.
14. *Prospekt uvrštenja redovnih dionica Atlantic Grupe d.d. u Službeno tržište Zagrebačke burze d.d.*, 2007.
15. Saunders, A., Millon Cornett, M., *Financijska tržišta i institucije*, Masmedia, Zagreb, 2006.
16. Slišković, T., *Atlantic Grupa d.d*., Strateški menadžment, ožujak 2014.
17. Službena brošura: *Zagrebačka burza d.d*., Zagreb, travanj 2016.
18. Službena Internet stranica Atlantic Grupe d.d., www.atlantic.hr
19. Službena Internet stranica HANFA-e, www.hanfa.hr
20. Službena Internet stranica SKDD-a, www.skdd.hr
21. Službena Internet stranica Zagrebačke burze d.d., www.zse.hr
22. Zakon o preuzimanju dioničkih društava (NN 148/13)
23. Zakon o tržištu kapitala (NN 54/13)
24. Wikipedija, slobodna enciklopedija, *Burza vrijednosnih papira*, www.wikipedija.hr

POPIS SLIKA:

Slika 1. Organizacija Zagrebačke burze 13
Slika 2. Regionalna prisutnost Atlantic Grupe d.d. 20
Slika 3. Vlasnička struktura Atlantic Grupe na dan 30.06.2016. 25
Slika 4. Kretanje cijene dionice Atlantic Grupe d.d. na dan 26.08.2016. godine 27

POPIS TABLICA:

Tablica 1. Prednosti i nedostatci kotiranja poduzeća na burzi vrijednosnica 9
Tablica 2. Struktura tržišta Zagrebačke burze 13
Tablica 3. Neto dobit Atlantic Grupe za razdoblje od 2004.-2007. godine 24
Tablica 4. Ključni financijski podatci za prvo polugodište 2015 i 2016. godine – usporedni prikaz 26

POPIS GRAFIKONA:

Grafikon 1. Kretanje cijene dionice Atlantic Grupe d.d. u posljednjih 6 mjeseci 28
Grafikon 2. Usporedba kretanja dionice Atlantic Grupe s CROBEX indeksom Zagrebačke burze u posljednjih 6 mjeseci 28

SAŽETAK

Burza vrijednosnih papira je vrsta burze koja trgovcima vrijednosnih papira omogućuje trgovanje. Kotiranje poduzeća na burzi ima brojne prednosti, ali i neke nedostatke. U radu se kao najveća prednost kotiranja poduzeća na burzi vrijednosnica navodi mogućnost pribavljanja potrebnog kapitala u svrhu financiranja daljnjeg razvoja i rasta poduzeća, a kao najveći nedostatak troškovi koje kotiranje na burzi sa sobom nosi. Mjesto na kojem poduzeća kotiraju svojim vrijednosnim papirima u Hrvatskoj je Zagrebačka burza. Institucije koje nadziru i podupiru tržište kapitala u Hrvatskoj su HANFA i SKDD. Na burzu je uvršteno više od 150 društava, a jedno od njih je i Atlantic Grupa d.d. Atlantic Grupa je multinacionalna kompanija koja u svom poslovanju objedinjuje proizvodnju, razvoj, prodaju i distribuciju robe široke potrošnje na tržištima Hrvatske i zapadne Europe. Kotiranje na Zagrebačkoj burzi donijelo joj je brojne koristi u prošlosti, a nosi joj i dobru perspektivu u budućnosti.

Ključne riječi: kotiranje, Zagrebačka burza, Atlantic Grupa d.d.

SUMMARY

A securities stock exchange is a type of bourse that allows traders of securities trading. Listing the company on a stock exchange has many advantages but also some disadvantages. The paper as the biggest advantage of listing a company on the stock exchange said the possibility of obtaining the necessary capital to finance further development and growth of a company, and as the biggest drawback brings up the costs of listing on the stock exchange. The place where companies are listing their securities in Croatia is Zagreb Stock Exchange (ZSE). The institutions that control and support the capital market in Croatia are Croatian Financial Services Supervisory Agency and Central Depository & Clearing Company Inc. There are more than 150 companies listed on the stock exchange, one of which is the Atlantic Group Inc. The Atlantic Group is a multinational company which in its business operations combines the production, development, sale and distribution of consumer goods on the Croatian and Western European markets. Listing on the ZSE reached her numerous benefits in the past, and will bring her a good perspective in the future.

Key words: listing, Zagreb Stock Exchange, Atlantic Group Inc.