

Utjecaj krize u Agrokoru na vrijednosti dionica i trendove trgovanja na Zagrebačkoj burzi

Matić, Marijana

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Libertas International University / Libertas međunarodno sveučilište**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:223:113140>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-22**



Repository / Repozitorij:

[Digital repository of the Libertas International University](#)



**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE
ZAGREB**

**SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ
MENADŽMENT BANKARSTVA, OSIGURANJA I FINANCIJA**

**UTJECAJ KRIZE U AGROKORU NA VRIJEDNOSTI DIONICA I TRENDOVE
TRGOVANJA NA ZAGREBAČKOJ BURZI**

**THE IMPACT OF THE CRISIS IN AGROKOR ON THE VALUE OF
STOCKS AND TRADING TRENDS ON THE ZAGREB STOCK
EXCHANGE**

Kandidat: Marijana Matić

Mentor: Domagoj Cingula

Zagreb, listopad 2018.

SADRŽAJ

| | |
|--|----|
| SAŽETAK..... | 3 |
| SUMMARY | 3 |
| 1. UVOD..... | 4 |
| 2. ANALIZA TRGOVANJA NA ZAGREBAČKOJ BURZI D.D. (ZSE)..... | 6 |
| 2.1. Princip trgovanja..... | 6 |
| 2.2. Analiza prometa na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2010. godine do kraja 2017. godine..... | 9 |
| 2.3. Analiza kretanja cijena dionica deset izdavatelja s najvećim ostvarenim prometima (TOP 10)..... | 10 |
| 2.4. Analiza kretanja indeksa CROBEX u razdoblju 2010.-2017. godine | 15 |
| 3. PREGLED KRIZE U KONCERNU AGROKOR..... | 22 |
| 3.1. Struktura koncerna Agrokor | 22 |
| 3.2. Rast, kriza i posljedice krize u Agrokoru | 25 |
| 3.3. Rejting koncerna Agrokor | 31 |
| 3.3.1. Ocjene rejtinga iz stranih agencija | 31 |
| 3.3.2. Kretanja koja su utjecala na poslovne rezultate Agrokora | 33 |
| 3.3.3. Kronologija krize u 2017. godini koja je obilježila koncern Agrokor..... | 35 |
| 3.4. Analiza financijskih pokazatelja..... | 43 |
| 4. TRENDVI NA BURZI U 2017. GODINI PRIJE I NAKON NASTUPA KRIZE U AGROKORU | 50 |
| 4.1. Analiza cijena dionica tvrtke kćeri koncerna Agrokor | 50 |
| 4.2. Analiza prometa na ZSE-u u 2017. godini | 56 |
| 4.3. Analiza CROBEX-a u 2017. godini | 59 |
| 5. ZAKLJUČAK | 60 |
| 6. LITERATURA | 61 |

SAŽETAK

Ovim radom prikazana je analiza Zagrebačke burze d.d. Iako tržište kapitala u Republici Hrvatskoj nije razvijeno kao u svijetu, ono je podložno promjenama na domaćem i svjetskom tržištu.

Negativni utjecaji oko koncerna Agrokor preslikali su se na Zagrebačku burzu d.d. Pad cijena dionica tvrtki u sastavu koncerna Agrokor rezultirao je padom indeksa CROBEX. Godina 2017. definitivno je obilježila Zagrebačku burzu. Optimističan početak godine zaustavljen je naglim padom prometa krajem ožujka. Razlog za te promjene svakako je usvajanje zakona „lex Agrokor“ kao i iznesene sumnje javnosti u točnost financijskih izvještaja Agrokora.

Analiza kretanja na Zagrebačkoj burzi kao i tendencija pada prometa bazirana je na objavljenim podacima, grafikonima, tablicama i slikama Zagrebačke burze.

SUMMARY

This paper presents the analysis of the Zagreb Stock Exchange. Although the capital market in Croatia is not developed as in the rest of the world it is very susceptible to the changes on the both, do mestic and global market.

Negative effects around Agrokor concern were mapped to the Zagreb Stock Exchange.

The decrease of the stock prices of the companies in Agrokor concern resulted in the decline of the indeks CROBEX. The year 2017. definitely marked the Zagreb Stock Exchange. Optimistic beginning was suddenly stopped by the decline of the stock turnover in the end of March. The reason for this changes was certainly the adoption of the law "Lex Agrokor" as well as the public doubts about the Accuracy of the financial statements of Agrokor.

The analysis of movement on the Zagreb Stock Exchange as well as the flow of stock turnover is based on published data, charts, tables and images on the Zagreb Stock Exchange.

1. UVOD

Tema rada je analiza trgovanja na Zagrebačkoj burzi d.d. (ZSE) i utjecaj krize u Agrokoru na trendove na burzi. Svjetska financijska kriza 2008. godine ostavila je velike posljedice i na domaćem tržištu kapitala koje se do danas nije oporavilo. U radu će se prikazati analiza zbivanja na Zagrebačkoj burzi otprilike dvije godine nakon nastupa svjetske krize, točnije od 2010. do kraja 2017. godine. Spomenuto je razdoblje stavljeno u promatranje kako bi se prikazala dugotrajnost i nemogućnost brzog oporavka od svjetske krize.

Indeksi, kao opći pokazatelji stanja na tržištu, otada pokazuju manje oscilacije, no bez većeg pozitivnog pomaka. Od nastupa svjetske krize glavni burzovni indeks (CROBEX) još uvijek nije blizu ni pedeset posto najviše ostvarene vrijednosti prije krize. Posljednji značajniji rast s početka 2017. godine naglo je i vidljivo prekinut negativnim zbivanjima u najvećoj hrvatskoj kompaniji – Agrokoru. Kriza u Agrokoru ostavila je negativne posljedice, što ne čudi s obzirom na veličinu i značaj kompanije, a posebice imajući na umu da su mnoge tvrtke kćeri značajno pridonosile prethodnom rastu. Ledo i Jamnica možda i najbolje potvrđuju upravo iznesenu tezu, no velik doprinos daju i primjerice Belje, Zvijezda, Vupik ili Tisak.

Spomenuto je utjecalo na produljenje krize, odnosno na usporavanje oporavka domaćeg tržišta kapitala jer su upravo tvrtke Agrokora bile vrlo atraktivne za ulagače, pa čak i za one najveće – mirovinske fondove. Slučaj Agrokora potvrdio je da je osim stečenog ugleda i veličine tvrtke puno bitnije poslovanje, odnosno barem osnovni pokazatelji poslovanja kao i događanja na svjetskoj razini koja itekako imaju utjecaj na kretanja na domaćem tržištu kapitala.

Ovim radom prikazat će se kretanja na domaćem tržištu kapitala dvije godine nakon nastupa svjetske financijske krize te posljedice koje su se negativno odrazile na vodeće tvrtke u Republici Hrvatskoj. Koliko je osjetljivo tržište kapitala, prikazat će kroz slučaj Agrokora. Negativna zbivanja u Agrokoru imala su za posljedicu pad cijena vodećih tvrtki, ali i vrijednosti indeksa CROBEX.

Predmet specijalističkog diplomskog rada je praćenje kretanja ukupnog prometa, zatim cijena deset najtrgovanijih dionica i CROBEX-a – glavnog indeksa na ZSE-u. Ujedno, fokus je stavljen i na pojedine tvrtke kćeri koncerna Agrokora, kako bi se prikazao utjecaj krize u spomenutom koncernu i na ostale dionice na domaćoj burzi. Za razdoblje praćenja kretanja na burzi uzeto je razdoblje od 2010. do 2017. godine.

Glavni cilj rada je prikazati kako je posljednji značajniji rast na domaćoj burzi prekinut negativnim zbivanjima u koncernu Agrokor, a dodatni cilj je pokazati kako su osim tvrtki kćeri spomenutog koncerna ispaštale i ostale dionice, najviše zbog nastalog nepovjerenja ulagača.

Rad je napisan kroz šest poglavlja. Prvo poglavlje uvodi u rad prikazujući problem, predmet, svrhu i cilj istraživanja. Drugo poglavlje opisuje analizutrgovanja na Zagrebačkoj burzi d.d., u kojem je opisan princip trgovanja, analiza prometa u razdoblju 2010.-2017. godine, analiza kretanja dionica deset izdavatelja s najvećim ostvarenim prometom te analizu kretanja indeksa CROBEX. Treće poglavlje opisuje pregled krize u koncernu Agrokor, strukturu koncerna, rast, nastup i posljedice krize, zatim rejting koncerna Agrokor i analizu financijskih pokazatelja. U četvrtom poglavlju prikazani sutrendovi na burzi u 2017. godini: prije i nakon nastupa krize u Agrokoru. Zaključak cijelog rada i analize opisan je u petom poglavlju, a popis korištene literature, stručnih časopisa, portala i medija naveden je u šestom poglavlju rada.

2. ANALIZA TRGOVANJA NA ZAGREBAČKOJ BURZI D.D. (ZSE)

2.1. Princip trgovanja

Burza (*Exchange, Bourse, Bourse*) je trgovačka institucija, odnosno organizirano i javno tržište na kojem se trguje standardiziranom robom, uslugama, domaćom i stranom valutom, što je sve pobrojano u statutu i pravilima o trgovanju burze. Trgovanje se odvija u točno određeno vrijeme i po unaprijed propisanim postupcima.¹

CROBEX je službeni indeks Zagrebačke burze d.d., a počeo se objavljivati 1. rujna 1997. godine. Određuje se prema tržišnoj kapitalizaciji 30 najlikvidnijih dionica hrvatskih poduzeća i kao takav revidira se dva puta godišnje. Bazna vrijednost CROBEX-a je 1.000 bodova.²

Trgovinski sustav Xetra služi za:

- sklapanje transakcija unutar knjige ponuda
- sklapanje transakcija izvan knjige ponuda.

Trgovinski sustav dopušta sljedeće modalitete trgovine:

1. modalitet kontinuirane trgovine
2. modalitet dražbe
3. modalitet kontinuiranih dražbi (za strukturirane proizvode).

Trgovina predstavlja razdoblje unutar trgovinskog dana u kojem se nalozi, odnosno ponude na kupnju i prodaju mogu unositi u trgovinski sustav i transakcije mogu biti sklopljene putem trgovinskog sustava. Početak i kraj svake faze trgovanja u pojedinom modalitetu trgovine određuje Burza priručnikom. Vrijeme odvijanja pojedinih faza trgovine odvija se u modalitetu kontinuirane trgovine.

¹ Alajbeg, Denis; Bubaš, Zoran: Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala, Institut za javne financije, Zagreb, 2001., str. 13

² M. K. Čalopa, M. Cingula, 2009., str.65-66

| Faza | Trajanje |
|-----------------------|----------------------------|
| Pred-trgovanje | 08:00 – 09:00 |
| Dražba otvaranja | 09:00 – 09:30 ¹ |
| Kontinuirana trgovina | 09:30 ² – 12:00 |
| Unutardnevna dražba | 12:00 – 12:10 ¹ |
| Kontinuirana trgovina | 12:10 ² – 15:55 |
| Dražba zatvaranja | 15:55 – 16:00 ¹ |
| Post-trgovanje | 16:00 ² – 16:15 |

Tablica broj 1: Raspored trgovanja na Zagrebačkoj burzi

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=32820>, Pristup 05.05.2018.

Vrijeme odvijanja pojedinih faza trgovine u modalitetu dražbe.

| Faza | Trajanje |
|---------------------|----------------------------|
| Pred-trgovanje | 08:00 – 11:00 |
| Dražba | 11:00 – 13:00 ¹ |
| Faza post-trgovanja | 13:00 ² - 16:15 |

Tablica broj 2: Vrijeme odvijanja trgovine

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=32820>, Pristup 05.05.2018.

1 – najraniji završetak (zbog varijabilnog završetka dražbe koji može iznositi najviše 15 sekundi. Varijabilni završetak se određuje posebno za svaki instrument pomoću generatora slučajnih brojeva).

2 – najraniji početak

Uređeno tržište trgovinski je segment kojim upravlja Zagrebačka burza i na kojem je moguće trgovanje uvrštenim instrumentima.

Transparentnost uključuje dostavu svih zakonom i Pravilima Burze propisanih informacija o izdavatelju i uvrštenim financijskim instrumentima koji mogu utjecati na cijenu instrumenta.

Uređeno tržište podijeljeno je na sljedeće segmente:

- vodeće tržište
- službeno tržište
- redovito tržište.

Vodeće tržište najzahtjevniji je tržišni segment u smislu zahtjeva koje postavlja pred izdavatelja, osobito glede transparentnosti.

Redovito tržište obvezuje izdavatelja na dostavu samo minimalnih informacija propisanih Zakonom o tržištu kapitala, dok za SlužbenoiVodeće tržište postoje dodatne obveze propisane pravilima Burze.

Dodatno, prilikom uvrštenja na uređeno tržište u pravilu je potrebno izraditi prospekt čija je svrha dati ulagatelju potrebne informacije za procjenu vrijednosti instrumenta.³

³ Poglavlje 2.1. Princip trgovanja preuzet s <http://www.zse.hr/default.aspx?id=32820>, Pristup 05.05.2018.

2.2. Analiza prometa na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2010. godine do kraja 2017. godine



Slika broj 1, Povijesni podaci o prometu burze

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=180>, Pristup 06.05.2018.

Prema prikazanim povijesnim podacima vidljivo je da je redovni promet na Zagrebačkoj burzi pao od nastanka svjetske financijske krize 2008. godine. U prikazanom razdoblju vidljivo je da je oporavak tržišta kapitala dugotrajan te da su oscilacije u prometu gotovo nezamjetne.

Opres ili neizvjesnost ulagača rezultira manjim prometom, odnosno paničnom prodajom, što dovodi do smanjenja cijena dionica, a time i vrijednosti indeksa CROBEX.

Jedan od glavnih razloga sporog oporavka tržišta kapitala u Hrvatskoj svakako je kriza u koncernu Agrokor. Sva događanja koja će biti opisana u nastavku rada rezultirali su naglim padom cijena dionica tvrtki kćeri koncerna.

Novonastalo stanje preslikalo se na cijene dionica ostalih tvrtki izlistanih na Zagrebačkoj burzi d.d., ali i spremnosti ulagača da investiraju u tvrtke čiji ranije objavljeni financijski izvještaji nisu bili „mjerodavni“. Zbog sumnje na neutemeljenost objavljenih financijskih izvještaja, odlukom HANFA-e, u jednom periodu (travanj i svibanj 2017. godine) obustavljeno je trgovanje dionicama tvrtki koncerna Agrokor.

2.3. Analiza kretanja cijena dionica deset izdavatelja s najvećim ostvarenim prometima (TOP 10)

Analizom kretanja cijena dionica TOP 10 tvrtki, među kojima su se nalazile i tvrtke koncerna Agrokor, prikazan je ukupan promet kao i udio pojedini tvrtki u ukupnom prometu na Zagrebačkoj burzi d.d.

Tvrtka Belje Darda d.d. među TOP 10 tvrtki uvrštena je 2011. godine.

Tvrtka Ledo d.d., koja je u većinskom vlasništvu koncerna Agrokor (55,30 %), jedna je od vodećih tvrtki koncerna Agrokor koja se nalazi među TOP 10 tvrtki od 2013. godine.

Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2010. godini

| | Oznaka | Izdavatelj | Promet (HRK) | Udjel (%) | Kumulativ (%) |
|----|----------|----------------------------|----------------------|-----------|---------------|
| 1 | HT-R-A | HT d.d. | 1.490.215.015 | 25,8 | 25,8 |
| 2 | INA-R-A | Ina d.d. | 1.207.011.931 | 20,9 | 46,7 |
| 3 | ADRS-P-A | Adris grupa d. d. | 268.127.579 | 4,6 | 51,3 |
| 4 | ATPL-R-A | Atlantska plovidba d.d. | 236.250.884 | 4,1 | 55,4 |
| 5 | DLKV-R-A | Dalekovod d.d. | 228.437.241 | 4,0 | 59,4 |
| 6 | ZAPI-R-A | Zagrebačka pivovara d.d. | 198.536.315 | 3,4 | 62,8 |
| 7 | IGH-R-A | Institut IGH d.d. | 172.957.785 | 3,0 | 65,8 |
| 8 | ERNT-R-A | Ericsson Nikola Tesla d.d. | 168.818.278 | 2,9 | 68,7 |
| 9 | ATGR-R-A | Atlantic grupa d.d. | 138.706.778 | 2,4 | 71,1 |
| 10 | INGR-R-A | Ingra d.d. | 116.324.823 | 2,0 | 73,1 |
| | | Ostali | 1.551.710.345 | 26,9 | 100,0 |
| | | Ukupno | 5.777.096.972 | | |

Slika broj 2: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2010. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2010>, Pristup 12.05.2018.

U 2010. godini među TOP 10 tvrtki nije uvrštena ni jedna tvrtka koncerna Agrokor. Najveći promet u 2010. godini ostvarila je tvrtka HT d.d. s udjelom u ukupnom prometu od 25,8 %. Slijede je INA d.d s udjelom 20,9 %, Adris grupa d.d. s udjelom od 4,6 % i druge tvrtke sa znatno manjim udjelom u prodaji od vodeće tvrtke.

Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2011. godini

| | Oznaka | Izdavatelj | Promet (HRK) | Udjel (%) | Kumulativ (%) |
|----|----------|----------------------------|----------------------|-----------|---------------|
| 1 | HT-R-A | Hrvatski Telekom d.d. | 1.262.587.846 | 24,1 | 24,1 |
| 2 | INA-R-A | Ina d.d. | 729.588.788 | 13,9 | 38,1 |
| 3 | BLJE-R-A | Belje d.d. Darda | 234.451.111 | 4,5 | 42,5 |
| 4 | ADRS-P-A | Adris grupa d. d. | 227.941.602 | 4,4 | 46,9 |
| 5 | DLKV-R-A | Dalekovid d.d. | 197.894.098 | 3,8 | 50,7 |
| 6 | INGR-R-A | Ingra d.d. | 192.026.870 | 3,7 | 54,4 |
| 7 | ERNT-R-A | Ericsson Nikola Tesla d.d. | 174.948.784 | 3,3 | 57,7 |
| 8 | ATGR-R-A | Atlantic grupa d.d. | 137.789.299 | 2,6 | 60,3 |
| 9 | ADPL-R-A | AD plastik d.d. | 134.818.736 | 2,6 | 62,9 |
| 10 | KORF-R-A | Valmar Adria Holding d.d. | 134.725.095 | 2,6 | 65,5 |
| | | Ostali | 1.806.420.147 | 34,5 | 100,0 |
| | | Ukupno | 5.233.192.378 | | |

Slika broj 3: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2011. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2011>, Pristup 12.05.2018.

Godine 2011. promet na Zagrebačkoj burzi neznatno je pao u odnosu na 2010. godinu. Prvi put je uvrštena i tvrtka Belje d.d. Darda, čiji je većinski vlasnik koncern Agrokor. Tvrtka Belje d.d. Darda zauzima visoko treće mjesto s udjelom u ukupnom prometu od 4,5 %. Vodeće tvrtke iz 2010. godine HT i INA i dalje sudjeluju s najvećim postotkom u udjelu prometa, s tim da je udio INA-e znatno pao, pa u 2011. godini iznosi 13,9 %.

Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2012. godini

| | Oznaka | Izdavatelj | Promet (HRK) | Udjel (%) | Kumulativ (%) |
|----|----------|---------------------------------|----------------------|-----------|---------------|
| 1 | HT-R-A | Hrvatski Telekom d.d. | 599.892.872 | 20,6 | 20,6 |
| 2 | PTKM-R-A | Petrokemija d.d. | 179.611.893 | 6,2 | 26,7 |
| 3 | ADRS-P-A | Adris grupa d. d. | 175.211.460 | 6,0 | 32,8 |
| 4 | INGR-R-A | Ingra d.d. | 139.414.069 | 4,8 | 37,5 |
| 5 | INA-R-A | Ina d.d. | 120.772.894 | 4,1 | 41,7 |
| 6 | ERNT-R-A | Ericsson Nikola Tesla d.d. | 118.400.805 | 4,1 | 45,7 |
| 7 | KORF-R-A | Valamar Adria Holding d.d. | 114.503.973 | 3,9 | 49,7 |
| 8 | ADPL-R-A | AD plastik d.d. | 105.338.737 | 3,6 | 53,3 |
| 9 | DLKV-R-A | Dalekovid d.d. | 83.387.774 | 2,9 | 56,1 |
| 10 | KOEL-R-A | Končar - elektroindustrija d.d. | 77.933.058 | 2,7 | 58,8 |
| | | Ostali | 1.200.436.567 | 41,2 | 100,0 |
| | | Ukupno | 2.914.904.102 | | |

Slika broj 4: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2012. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2012>, Pristup 12.05.2018.

Ukupan promet na Zagrebačkoj burzi pao je 35 %, čemu je uzrok značajno smanjenje redovnog prometa dionicama od 44 % u odnosu na 2011., uz stagnaciju dioničkih indeksa.⁴

Promet dionica TOP 10 tvrtki u 2012. godini pao je nešto manje od 50 % u odnosu na prethodnu godinu. HT je i dalje vodeća tvrtka s udjelom od 20,6 %.

Među TOP 10 tvrtki nije uvrštena ni jedna tvrtka koncerna Agrokor.

Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2013. godini

| | Oznaka | Izdavatelj | Promet (HRK) | Udjel (%) | Kumulativ (%) |
|----|----------|---------------------------------|----------------------|-----------|---------------|
| 1 | HT-R-A | Hrvatski Telekom d.d. | 528.102.501 | 19,4 | 19,4 |
| 2 | KORF-R-A | Valamar Adria Holding d.d. | 145.714.867 | 5,4 | 24,8 |
| 3 | ADRS-P-A | Adris Grupa d.d. | 128.825.771 | 4,7 | 29,5 |
| 4 | ERNT-R-A | Ericsson Nikola Tesla d.d. | 121.537.008 | 4,5 | 34,0 |
| 5 | KOEI-R-A | Končar - Elektroindustrija d.d. | 118.063.526 | 4,3 | 38,4 |
| 6 | LEDO-R-A | Ledo d.d. | 108.537.345 | 4,0 | 42,4 |
| 7 | ADPL-R-A | AD Plastik d.d. | 91.478.496 | 3,4 | 45,7 |
| 8 | PTKM-R-A | Petrokemija d.d. | 89.749.420 | 3,3 | 49,0 |
| 9 | RIVP-R-A | Riviera Adria d.d. | 84.224.788 | 3,1 | 52,1 |
| 10 | DIOK-R-A | Dioki d.d. u stečaju | 74.637.591 | 2,7 | 54,9 |
| | | Ostali | 1.226.144.483 | 45,1 | 100,0 |
| | | Ukupno | 2.717.015.796 | | |

Slika broj 5: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2013. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2013>, Pristup 12.05.2018.

Promet vodećih tvrtki na Zagrebačkoj burzi u 2013. godini neznatno je pao. HT je i dalje tvrtka s najvećim udjelom u ukupnom prometu od 19,4 %, iako udio u ukupnom prometu godinama pada. Prvi put među vodećim tvrtkama pojavljuje se i Ledo s udjelom u ukupnom prometu od 4,0 %.

⁴<http://www.sabor.hr/izvjesce-odbora-za-financije-i-drzavni-proracun-s->, Pristup 30.08.2018.

Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2014. godini

| | Oznaka | Izdavatelj | Promet (HRK) | Udjel (%) | Kumulativ (%) |
|----|----------|----------------------------|----------------------|-----------|---------------|
| 1 | HT-R-A | HT d.d. | 507.435.483 | 18,8 | 18,8 |
| 2 | ERNT-R-A | Ericsson Nikola Tesla d.d. | 174.214.098 | 6,4 | 25,2 |
| 3 | ADRS-P-A | Adris grupa d.d. | 150.862.952 | 5,6 | 30,8 |
| 4 | LEDO-R-A | Ledo d.d. | 145.765.188 | 5,4 | 36,2 |
| 5 | KORF-R-A | Valamar Adria Holding d.d. | 145.658.643 | 5,4 | 41,5 |
| 6 | PODR-R-A | Podravka d.d. | 114.472.313 | 4,2 | 45,8 |
| 7 | ADPL-R-A | AD Plastik d.d. | 100.864.081 | 3,7 | 49,5 |
| 8 | RIVP-R-A | VALAMAR RIVIERA d.d. | 90.229.602 | 3,3 | 52,8 |
| 9 | ATGR-R-A | Atlantic Grupa d.d. | 73.968.873 | 2,7 | 55,6 |
| 10 | SNHO-R-A | SN holding d.d. | 72.247.263 | 2,7 | 58,3 |
| | | Ostali | 1.129.349.844 | 41,7 | 100,0 |
| | | Ukupno | 2.705.068.341 | | |

Slika broj 6: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2014. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2014>, Pristup 12.05.2018.

U 2014. godini ukupni promet na Zagrebačkoj burzi je bez značajnih promjena obilježen blagim padom. Međutim, Ledo bilježi rast prometa, zauzima 4. mjesto i udio u ukupnom prometu od 5,4 %.

Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2015. godini

| | Oznaka | Izdavatelj | Promet (HRK) | Udjel (%) | Kumulativ (%) |
|----|----------|----------------------------|----------------------|-----------|---------------|
| 1 | HT-R-A | HT d.d. | 351.608.149 | 14,7 | 14,7 |
| 2 | ADRS-P-A | Adris grupa d.d. | 310.308.270 | 13,0 | 27,7 |
| 3 | RIVP-R-A | VALAMAR RIVIERA d.d. | 201.614.786 | 8,4 | 36,1 |
| 4 | PODR-R-A | Podravka d.d. | 134.130.619 | 5,6 | 41,7 |
| 5 | ADRS-R-A | Adris grupa d.d. | 108.525.207 | 4,5 | 46,2 |
| 6 | ATGR-R-A | Atlantic Grupa d.d. | 93.504.830 | 3,9 | 50,1 |
| 7 | LEDO-R-A | Ledo d.d. | 79.924.217 | 3,3 | 53,5 |
| 8 | ERNT-R-A | Ericsson Nikola Tesla d.d. | 79.389.820 | 3,3 | 56,8 |
| 9 | SNHO-R-A | SN holding d.d. | 57.619.482 | 2,4 | 59,2 |
| 10 | JMNC-R-A | Jamnica d.d. | 47.857.405 | 2,0 | 61,2 |
| | | Ostali | 928.312.484 | 38,8 | 100,0 |
| | | Ukupno | 2.392.795.268 | | |

Slika broj 7: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2015. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2015>, Pristup 12.05.2018.

U 2015. godini bilježi se pad ukupnog prometa na Zagrebačkoj burzi, iako neke tvrtke bilježe rast prometa pa tako i udjela u ukupnom prometu, kao što su Adris grupa d.d., Valamar Riviera d.d. i Podravka d.d.

Nakon 5 godina promatranog razdoblja ne vidi se oporavak tržišta kapitala. Naprotiv, bilježi se pad prometa među deset najvećih tvrtki.

Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2016. godini

| | Oznaka | Izdavatelj | Promet (HRK) | Udjel (%) | Kumulativ (%) |
|----|----------|----------------------------|----------------------|-----------|---------------|
| 1 | HT-R-A | HT d.d. | 356.689.146 | 18,7 | 18,7 |
| 2 | RIVP-R-A | VALAMAR RIVIERA d.d. | 233.599.222 | 12,2 | 30,9 |
| 3 | ADRS-P-A | Adris grupa d.d. | 168.052.920 | 8,8 | 39,7 |
| 4 | PODR-R-A | Podravka d.d. | 96.179.100 | 5,0 | 44,8 |
| 5 | ADRS-R-A | Adris grupa d.d. | 81.765.009 | 4,3 | 49,0 |
| 6 | LEDO-R-A | Ledo d.d. | 63.580.143 | 3,3 | 52,4 |
| 7 | ERNT-R-A | Ericsson Nikola Tesla d.d. | 53.187.987 | 2,8 | 55,1 |
| 8 | ZABA-R-A | Zagrebačka banka d.d. | 49.605.134 | 2,6 | 57,7 |
| 9 | ATGR-R-A | Atlantic Grupa d.d. | 49.176.388 | 2,6 | 60,3 |
| 10 | HIMR-R-A | Imperial d.d. | 45.396.117 | 2,4 | 62,7 |
| | | Ostali | 712.259.692 | 37,3 | 100,0 |
| | | Ukupno | 1.909.490.857 | | |

Slika broj 8: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2016. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2016>, Pristup 12.05.2018.

U 2016. godini nastavlja se trend pada ukupnog prometa vodećih tvrtki na Zagrebačkoj burzi.

Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2017. godini

| | Oznaka | Izdavatelj | Promet | Udjel (%) | Kumulativ (%) |
|----|--------|----------------------------|----------------------|---------------|---------------|
| 1 | RIVP | Valamar Riviera d.d. | 336.451.155 | 19,66 | 19,66 |
| 2 | HT | HT d.d. | 280.179.564 | 16,37 | 36,03 |
| 3 | LEDO | LEDO d.d. | 278.918.954 | 16,30 | 52,33 |
| 4 | ADRS2 | ADRIS GRUPA d.d. | 215.004.671 | 12,56 | 64,89 |
| 5 | JMNC | JAMNICA d.d. | 177.436.473 | 10,37 | 75,26 |
| 6 | PODR | PODRAVKA d.d. | 97.349.468 | 5,69 | 80,95 |
| 7 | ARNT | Arena Hospitality Group dd | 92.140.608 | 5,38 | 86,33 |
| 8 | ATPL | ATLANTSKA PLOVIDBA d.d. | 85.830.698 | 5,02 | 91,35 |
| 9 | ATGR | ATLANTIC GRUPA d.d. | 76.195.683 | 4,45 | 95,80 |
| 10 | ZABA | Zagrebačka banka d.d. | 71.851.416 | 4,20 | 100,00 |
| | | UKUPNO | 1.711.358.690 | 100,00 | |

Slika broj 9: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2017. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2017>, Pristup 27.08.2018.

Najveći ostvareni promet TOP 10 tvrtki na Zagrebačkoj burzi d.d. ostvaren je 2010. godine. Takav promet u promatranom razdoblju više nije zabilježen. Među TOP 10 tvrtki prema

ostvarenom prometu prvi put se u 2011. godini pojavljuje i tvrtka Belje d.d. Darda, kojoj je koncern Agrokor većinski vlasnik od 2005. godine. Tvrtka Belje d.d. uključena je na Zagrebačku burzu 2003. godine. Stalnim ulaganjem te restrukturiranjem i modernizacijom proizvodnje tvrtka Belje d.d. Darda zauzima visoko treće mjesto te udio od 4,5 % u ukupno ostvarenom prometu u 2011. godini. Tvrtka Belje d.d. Darda u promatranom razdoblju više se ne pojavljuje među TOP 10 tvrtki.

Koncern Agrokor većinski je vlasnik tvrtke Ledo d.d. od 1994. godine. Konstantnim investicijama i modernizacijom proizvodnja se širi i na susjedno tržište BiH, Čitluk, 2000. godine. Među TOP 10 tvrtki prvi put se pojavljuje 2013. godine i zauzima 6. mjesto, s ukupnim udjelom od 4,0 %. Već iduće godine, 2014., bilježi porast prometa na Zagrebačkoj burzi d.d. od 34,3 % u odnosu na prethodnu godinu te ostvaruje 5,4 % udjela u ukupnom prometu i zauzima 4. mjesto na Zagrebačkoj burzi d.d. Isti trend nije nastavljen. U 2015. godini Ledo d.d. ostvaruje manji promet za 54,8 % te pada na 7. mjesto s 3,3 % udjela u ukupnom prometu na Zagrebačkoj burzi d.d.

Iste godine, Jamnica d.d. zauzima 10. mjesto među TOP 10 tvrtki s udjelom od 2 %.

Godine 2016. Ledo d.d. na Zagrebačkoj burzi d.d. zbog manjeg ostvarenog prometa za 20,5 % ipak ostvaruje veći udio u ukupnom prometu te zauzima 6. mjesto te istim postotkom udjela u ukupnom prometu kao i prethodne godine, odnosno 3,3 %.

U 2017. godini zbog svih izvanrednih događanja u koncernu Agrokor, drastičnom padu dionica tvrtki koncerna, iz čega je proizišla veća potražnja za dionicama (špekulanti), povećan je ukupni promet pa tako Ledo bilježi porast prometa u odnosu na prethodnu godinu za velikih 438,7 %, zauzima 3. mjesto među TOP 10 te sudjeluje sa 16,3 % u ukupnom prometu ostvarenom na Zagrebačkoj burzi d.d.

Iste godine Jamnica d.d. bilježi porast prometa u odnosu na 2015. godinu za 370,7 %, zauzima 5. mjesto i sudjeluje u ukupno ostvarenom prometu sa 10,37 %.

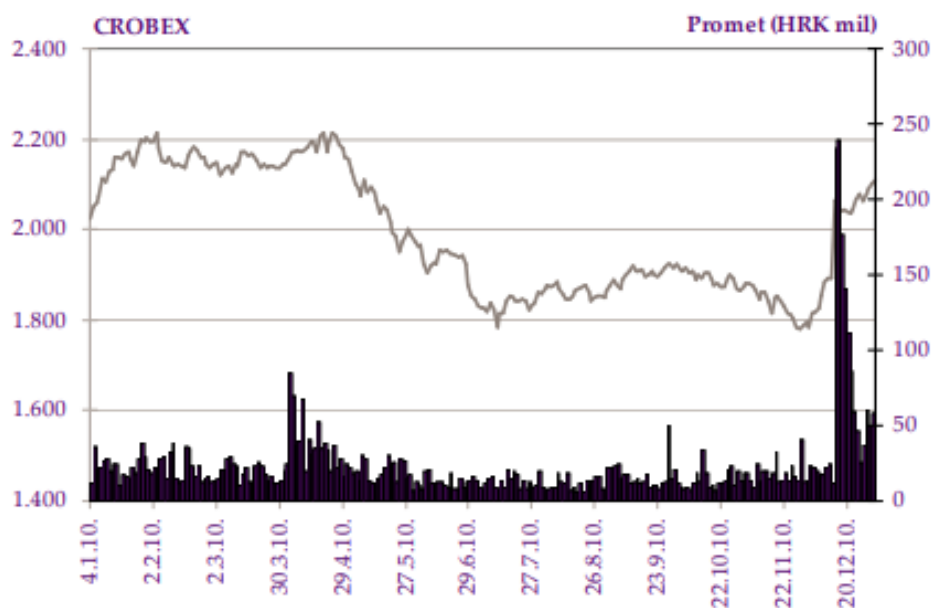
2.4. Analiza kretanja indeksa CROBEX u razdoblju 2010.-2017. godine

Burzovni indeks se upotrebljava za praćenje ponašanja grupe dionica. Pregledom prosječnog ponašanja grupe dionica ulagači mogu dobiti određeni uvid koliko je uspješna bila veća skupina dionica.

Na temelju Statuta Zagrebačke burze d.d. Uprava Burze dana 14. prosinca 2011. donijela je Odluku o nazivu indeksa CROBEX® te kriteriju za odabir dionica koje ulaze u sastav indeksa. U obzir se uzimaju samo dionice uvrštene na uređeno tržište kojima se trgovalo više od 90 % ukupnog broja trgovinskih dana u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji.

U sastav indeksa CROBEX® ulazi 25 dionica s najvećim srednjakom udjela.⁵

Kretanje indeksa CROBEX u 2010. godini



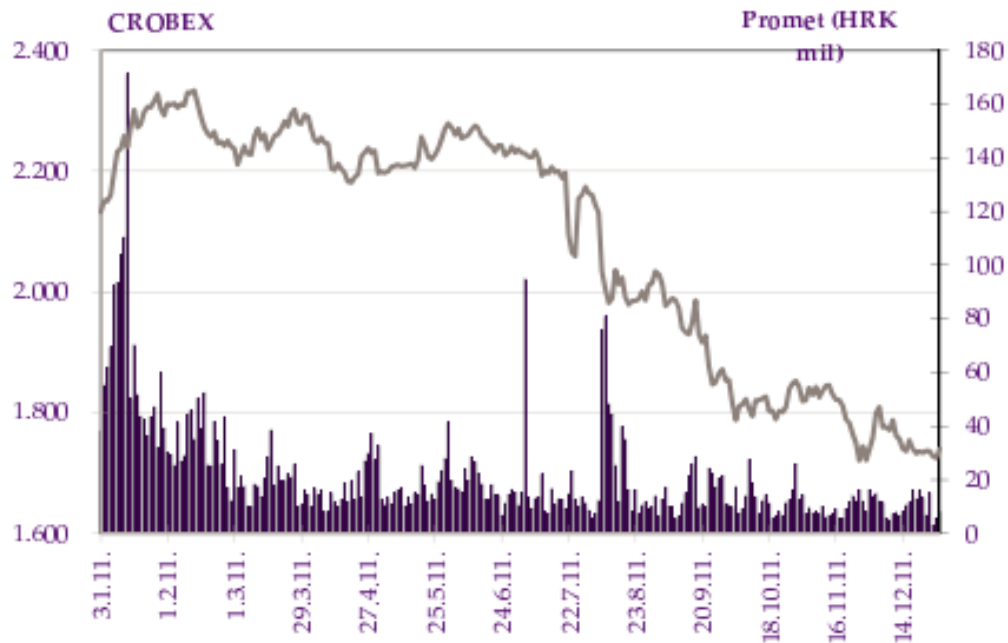
Grafikon broj 1: Kretanje indeksa CROBEX i prometa dionicama u 2010. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2010>, Pregled trgovine u 2010. godini, Pristup 13.05.2018.

Početak 2010. godine obilježen je blagim rastom indeksa CROBEX čija vrijednost prelazi 2200 bodova. Polovicom godine vrijednost indeksa pada, ali se pred kraj godine oporavlja i završava s vrijednosti oko 2100.

⁵<http://www.zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX>, Rang svake dionice koja ispunjava uvjet broja trgovinskih dana određuje se na osnovi dvaju kriterija: 1. udjel u Free Float tržišnoj kapitalizaciji 2. udjel u prometu ostvarenom unutar knjige ponuda u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji. Svakom od navedenih kriterija pripisuje se težina 50% te se izračunava srednjak udjela, odnosno vagani tržišni udjel.

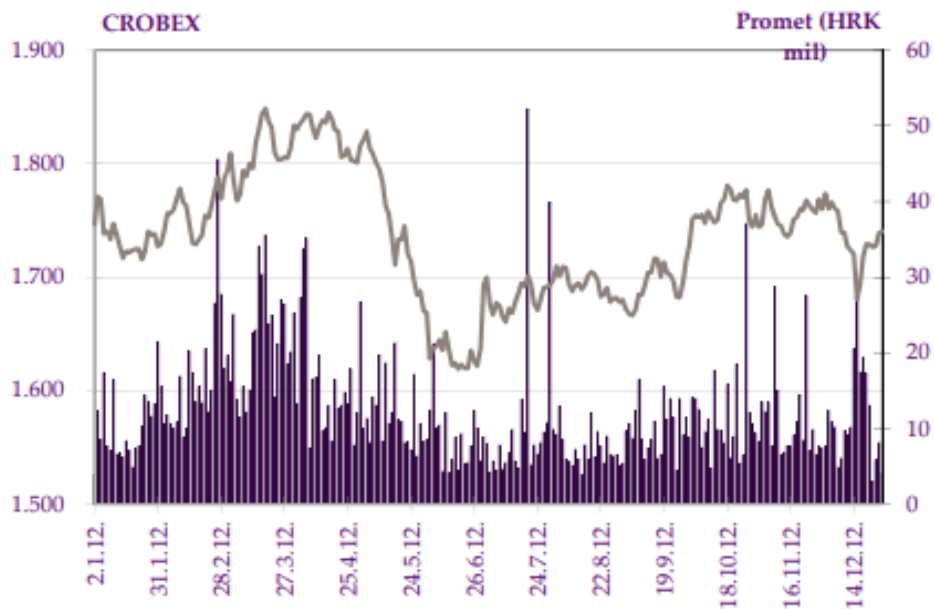
Kretanje indeksa CROBEX u 2011. godini



Grafikonbroj 2: Kretanje indeksa CROBEX i prometa dionicama u 2011. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2011>, Pregled trgovine u 2011. godini, Pristup 13.05.2018.

Kretanje indeksa CROBEX u 2012. godini



Grafikonbroj 3: Kretanje indeksa CROBEX i prometa dionicama u 2012. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2012>, Pregled trgovine u 2012. godini, Pristup 13.05.2018.

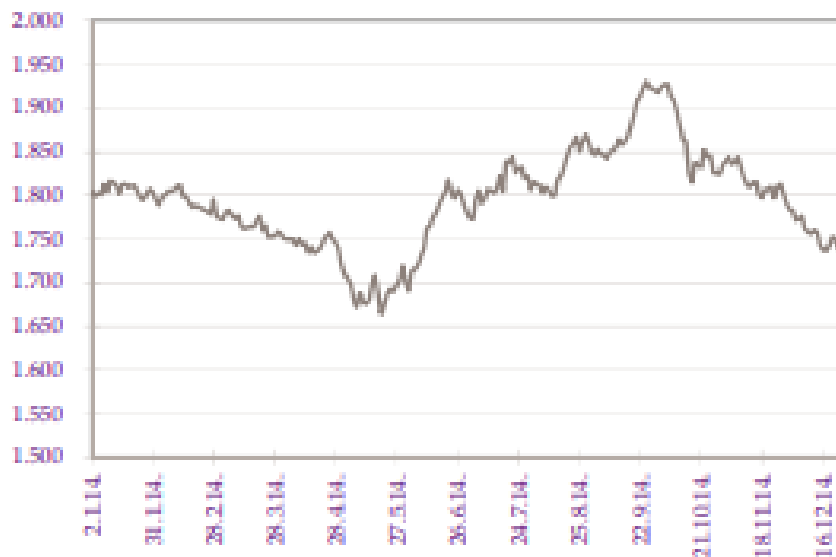
Kretanje indeksa CROBEX u 2013. godini



Grafikonbroj 4: Kretanje indeksa CROBEX u 2013. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2013>, Pregled trgovine u 2013. godini, Pristup 13.05.2018.

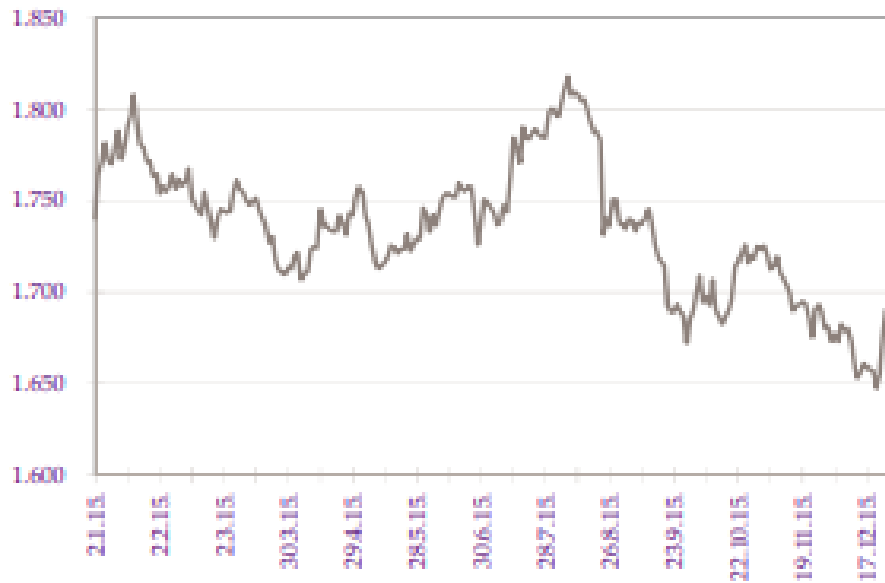
Kretanje indeksa CROBEX u 2014. godini



Grafikonbroj 5: Kretanje indeksa CROBEXu 2014. godini

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2014>, Pregled trgovine u 2014. godini, Pristup 13.05.2018.

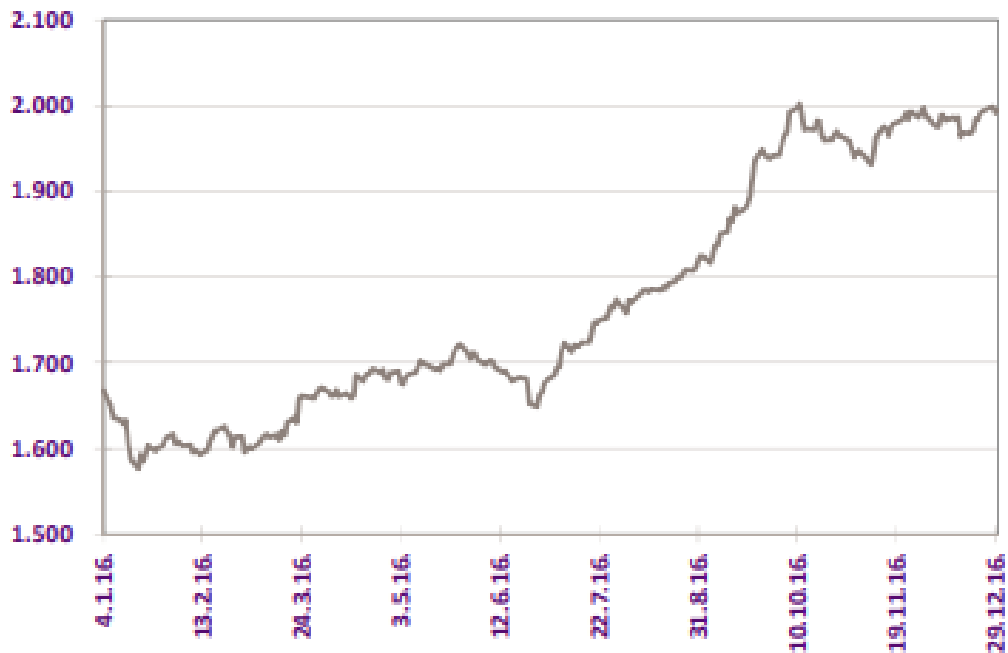
Kretanje indeksa CROBEX u 2015. godini



Grafikonbroj 6: Kretanje indeksa CROBEXu 2015. godini

Izvor:<http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2015>, Pregled trgovine u 2015. godini, Pristup 13.05.2018.

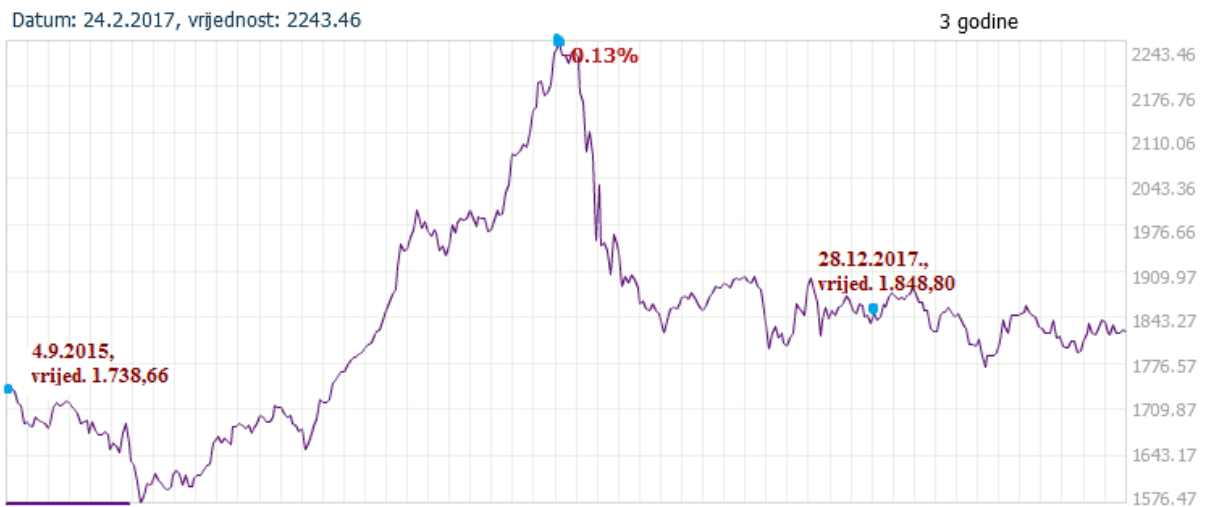
Kretanje indeksa CROBEX u 2016. godini



Grafikonbroj 7: Kretanje indeksa CROBEXu 2016. godini

Izvor:<http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2016>, Pregled trgovine u 2016. godini, Pristup 13.05.2018.

Kretanje indeksa CROBEX od 2015. do 2017. godine



Grafikonbroj 8: Kretanje indeksa CROBEX u razdoblju od 2015. do 2017. godine

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX>, Pristup 03.09.2018.

U promatranom razdoblju od 2010. do 2017. godine indeks CROBEX postigao je svoju najveću vrijednost 2010. godine, iznad 2200, u mjesecu travnju, zatim slijedi pad do ispod 1800.

Krajem 2010. i početkom 2011. godine bilježi se konstantni rast vrijednosti koji prelazi psihološku granicu i postiže vrijednost preko 2300. Vrijednost CROBEX-a održava se uz manje padove do prve polovice 2011. godine, kada naglo počinje padati i ostvaruje vrijednost nešto više od 1700.

U prvopolovici 2012. godine bilježi se blagi rast iznad 1800 koji završava ipak s padom vrijednosti nešto iznad 1700.

Početak 2013. godine bilježi se rast vrijednosti CROBEX-a preko 2000 i slijedi jedno mirnije razdoblje bez velikih oscilacija te završetak godine spadom vrijednosti na 1800.

U prvoj polovici 2014. godine vrijednost CROBEX-apada ispod 1700 te slijedi rast vrijednosti iznad 1900, koji ipak na kraju godine pada na vrijednost od 1750.

Početak 2015. godine CROBEX postiže vrijednost preko 1800, ali slijedi pad do 1700 te početkom druge polovice godine (srpanj i kolovoz) ponovni rast preko 1800. Nakon ostvarenog rasta ponovno slijedi pad vrijednosti CROBEX-a ispod 1500.

Početak 2016. godine vrijednost CROBEX-a je u stalnom rastu do veljače 2017., kada prvi put nakon 2010. i 2011. godine postiže vrijednost iznad 2200.

Nakon ovog rasta CROBEX bilježi nagli pad vrijednosti ispod 1800 te od tada postoji „konstanta“, uz blaže padove i rast vrijednosti sve do kraja 2017. godine.

Krajem veljače 2017. godine, kada počinju problemi s koncernom Agrokor, padom cijena dionica tvrtki Agrokor započinje i pad vrijednosti CROBEX-a koji je pao ispod psihološke vrijednosti 2200.

Nakon rapidnog pada vrijednosti, CROBEX se do danas nije oporavio ni vratio na psihološki prihvatljivu razinu.

3. PREGLED KRIZE U KONCERNU AGROKOR

3.1. Struktura koncerna Agrokor

Koncern čine kompanije u djelatnostima maloprodaje, hrane i poljoprivrede i ostalim djelatnostima.

Hrana i poljoprivreda

Proizvodnja ulja i margarina, sladoleda i zamrznute hrane, vode i pića, mesa i mesnih preradevina te poljoprivredne djelatnosti:

1. Agrolaguna d.d. —Agrolaguna je kompanija čije se poslovanje odvija u više proizvodnih cjelina: vinogradarstvu, maslinarstvu i stočarstvu na 1200 ha obrađenih površina.
2. Belje d.d. —Belje je najveća poljoprivredna kompanija u regiji s 20.000ha oranica i stočarskom proizvodnjom na više od 20 farmi, čime se osigurava sljedivost proizvodnje Od polja do stola za beljske sireve, tradicionalne suhomesnate proizvode i vina Belje.
3. Dijamant AD—Kompanija Dijamant najveći je proizvođač jestivih ulja i vodeći proizvođač margarina, biljnih masti, majoneza i delikatesnih proizvoda na bazi majoneza u Srbiji.
4. Frikom d.o.o.—Frikom je najveći proizvođač i distributer sladoleda i smrznute hrane u Srbiji
5. Jamnica d.d.—Jamnica je najveći hrvatski proizvođač mineralnih voda i bezalkoholnih pića s tradicijom duljom od 180 godina.
6. Ledo d.d.—Ledo je najveći proizvođač industrijskog sladoleda te najveći distributer smrznute hrane u Hrvatskoj.
7. Mladina d.d.—Mladina je najveći proizvođač pjenušavih vina te Portugisca, mladog crvenog vina i vrhunskih vina linije Gaj.
8. PIK Vinkovci d.d.—PIK Vinkovci je dioničko društvo za poljoprivrednu proizvodnju, prehrambenu industriju i promet.
9. PIK Vrbovec d.d.—PIK Vrbovec mesna industrija vodeća je mesna kompanija u Hrvatskoj i regiji s preko 70 godina tradicije.
10. Sarajevski kiseljak d.d.—Sarajevski kiseljak proizvođač je najprodavanije mineralne vode na tržištu Bosne i Hercegovine .

11. Solana Pag d.d. –Solana Pag je najveći proizvođač morske soli u Hrvatskoj, a svoju proizvodnju temelji na tisućljetnoj tradiciji proizvodnje soli na otoku Pagu.
12. Vupik d.d.– Vupik je jedan od najvećih poljoprivrednih proizvođača u Republici Hrvatskoj.
13. Zvijezda d.d. –Zvijezda je najveći proizvođač jestivih ulja i jedini proizvođač margarina, biljnih masti, majoneze i delikatesnih proizvoda na bazi majoneze u Hrvatskoj.

Maloprodaja

Djelatnost prodaje putem različitih kanala:

1. A007 d.o.o. –A007 d.o.o. nositelj je brendaAbrakadabra, a zadatak tvrtke je napraviti novi iskorak u *online* poslovanju Koncerna.
2. Konzum d.d. –Konzum je vodeći trgovački lanac u Hrvatskoj s tradicijom duljom od pola stoljeća.
3. Konzum d.o.o. Sarajevo –Konzum d.o.o. Sarajevo vodeći je maloprodajni lanac u Bosni i Hercegovini i jedna od „100 najuspješnijih kompanija u BiH“ prema ostvarenom prihodu.
4. Mercator – S d.o.o. –najveći trgovački lanac u Srbiji s maloprodajnom mrežom većom od 330 prodavaonica i više od 300.000 zadovoljnih kupaca dnevno.
5. Poslovni sistem Mercator, d.d.–Mercator Grupa jedna je od najvećih korporativnih grupacija u Sloveniji .
6. Rotodynamic d.o.o. –jedan od lidera u distribuciji bezalkoholnih i alkoholnih pića te popratnog asortimana za HoReCa kanal.
7. Tisak d.d.– Tisak je najveći maloprodajni lanac kioska s mrežom većom od 1100 prodajnih mjesta te vodeći hrvatski distributer tiskovina, duhanskih proizvoda, prepaid bonova i start paketa telekom operatera te ostalih proizvoda.
8. VELPRO – CENTAR d.o.o. –VELPRO je veleprodajni lanac namijenjen ponajprije opskrbljivanju profesionalnih kupaca kao što su hotelijeri i ugostitelji, trgovačka društva i javni sektor, a vodeći je veletrgovac na tržištu Hrvatske.
9. VELPRO d.o.o. Sarajevo–VELPRO d.o.o. Sarajevo je vodeći veleprodajni lanac u Bosni i Hercegovini s pet moderno organiziranih centara prilagođenih potrebama nabave i kupovine profesionalnih kupaca, najvećim dijelom trgovina i ugostiteljskih objekata, koji u Velpru obavljaju opskrbljivanje za potrebe vlastitog poslovanja.

Ostale djelatnosti

Trgovina burzovnim poljoprivrednim robama, informatičke usluge, proizvodnja energije:

1. Agrokor–Energija d.o.o.–Agrokor – Energija d.o.o. bavi se proizvodnjom, distribucijom i trgovinom električne energije iz obnovljivih izvora energije te su zaključena ulaganja u pet bioplinskih postrojenja ukupne snage 10MW.
2. Agrokor Trgovina d.o.o. –jedna od najvećih trading tvrtki u regiji koja konstantno potvrđuje leadersku poziciju u trgovini na veliko proteinima, žitaricama, uljaricama, gnojivom te ostalim repromaterijalom za poljoprivredu, primarno sjemenom i zaštitom.
3. mStart d.o.o. –mStart je poslovno-tehnološka tvrtka orijentirana na razvoj, implementaciju, integraciju i podršku poslovnih informacijskih sustava i rješenja.
4. MultiPlusCard d.o.o.–MultiPlusCard je najveći te ujedno prvi i jedini partnerski program nagrađivanja vjernosti korisnika u Hrvatskoj.
5. Poliklinika Aviva–Poliklinika Aviva je vodeća privatna poliklinika u Republici Hrvatskoj s 38 godina dugom tradicijom pružanja zdravstvenih usluga.
6. Super Kartica d.o.o.–Super Kartica je najveći program lojalnosti na srpskom tržištu i nositelj promjena i inovacija u ovom segmentu poslovanja.

Kompanije koncerna uključene na Zagrebačku burzu su:

1. Ledod.d. (LEDO), 26. 02. 2001.
2. Zvijezda d.d. (ZVZD), 19. 06. 2001.
3. Jamnica d.d. (JMNC), 20. 09. 2001.
4. Agrolaguna d.d. (AGLG), 23. 11. 2001.
5. Pik Vinkovci d.d. (PIVK), 15. 02. 2002.
6. Solana Pag d.d. (SLPG), 31. 10. 2002.
7. VUPIK d.d. (VPIK), 17. 04. 2003.
8. Tisak d.d. (TISK), 06. 06. 2003.
9. Belje d.d. Darda (BLJE), 27. 06. 2003.
10. PIK Vrbovec mesna industrija d.d. (PIKV), 06.02.2004.⁶

⁶[http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:21:0::NO:RP:](http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:21:0::NO:RP:;), Pristup 26.05.2018.

3.2. Rast, kriza i posljedice krize u Agrokoru

Agrokor koncern najveća je hrvatska privatna kompanija i jedna od najjačih kompanija u jugoistočnoj Europi s konsolidiranim ukupnim prihodom od 49 milijardi kuna i s gotovo 60.000 zaposlenika.


Unutar Agrokor koncerna, kojem su primarne djelatnosti proizvodnja i distribucija hrane i pića te maloprodaja, između ostalih posluju i najveći hrvatski proizvođač mineralne vode – Jamnica, sladoleda – Ledo, ulja, margarina i majoneze – Zvijezda, najveća hrvatska mesna industrija – PIK Vrbovec, zatim Belje – najveći poljoprivredno-industrijski kapacitet u Hrvatskoj, kao i vodeći maloprodajni lanci Konzum te Poslovni sistemi Mercator.

Liderske pozicije Agrokorovih kompanija izražene su visokim tržišnim udjelima. Ledo dominira na hrvatskom tržištu sladoleda, Zvijezda na tržištu margarina, dok Jamnica dominira tržištem mineralnih voda u Hrvatskoj. Konzum je najveći hrvatski maloprodajni lanac, a PIK Vrbovec mesna industrija vodeća je mesna kompanija u regiji. Tijekom 30 godina postojanja, Agrokor je od male obiteljske tvrtke za proizvodnju i prodaju cvijeća, zahvaljujući jasnoj poslovnoj viziji, striktno provedenoj strategiji i promišljenom investiranju izrastao u vodeći prehrambeno-trgovački koncern na tržištu regije.

Postigavši i učvrstivši takve neupitne liderske pozicije na tržištu Hrvatske u svim svojim glavnim djelatnostima, Agrokor će ostati fokusiran na daljnji rast, jačanje i razvoj poslovanja. Osim kompanija iz Hrvatske, Agrokor koncern sastoji se i od kompanija iz regije pridruženih tijekom nekoliko proteklih godina, iz BiH to su Ledo Čitluk, Sarajevski kiseljak i Velpro Sarajevo, zatim Dijamant, Frikom i IDEA iz Srbije, Mercator iz Slovenije te Ledo i Fonyodi iz Mađarske.⁷

⁷ <http://www.agrokor.hr/hr/koncern/o-nama/>

Povijest i aktivnosti koncerna Agrokor

| Godina | |
|--------|--|
| 1976. | Ivica Todorić osniva privatnu tvrtku za proizvodnju cvijeća i cvjetnih sadnica. |
| 1989. | Registrirano je dioničko društvo Agrokor. Ulazak u graditeljsku djelatnost. Kupuje se tvornica za preradu soje u Zadru. |
| 1992. | Stječe se većinski vlasnički udio u Jamnici i Agropreradi. Osniva se Lovno gospodarstvo Moslavina d.o.o. koje je koncesionar lovišta u blizini Zagreba. |
| 1993. | Stječe se većinski vlasnički udjel u Zvijezdi i DIP-u u Turopolju. Obnavlja se i započinje proizvodnja u ratu potpuno srušene Jamnice. |
| 1994. | Stječe se većinski vlasnički udjel u Ledu, Konzumu, Silos-mlinovima, Bobisu i Solani Pag. |
| 1995. | Registriran je Agrokor Koncem.  Izvor: http://www.agrokor.hr/hr/koncem/povijest-agrokora/ Izgrađen prvi Super Konzum. |
| 1999. | Silos Mlinovi i SRC Andrijaševci registrirani kao PIK Vinkovci d.d. |
| 2000. | Agrokor vlasnik 97,4 % dionica Sarajevskog kiseljaka. Osnovano novo poduzeće za proizvodnju sladoleda u Čitluku (BiH) Ledo Čitluk. Kredit EBRD-a Agrokoru vrijedan 170 milijuna eura. |
| 2002. | Kupovina Alastora d.o.o. Izdavanje euroobveznica u iznosu od 130 milijuna eura na luksemburškoj burzi. |
| 2003. | Agrokor postao vlasnikom 55,49 % dionica Frikoma. Agrokor postao vlasnikom 51 % kapitala TP DC Sarajevo. |
| 2004. | Agrokor vlasnik 58,11 % dionica porečke Agrolagune. Agrokor postao vlasnikom dviju mađarskih kompanija, punionice vode Fonyodi i tvornice sladoleda Baldauf (danas Ledo kft Mađarska). Kupljen stopostotni udio poduzeća Sloboda, Osijek. Konzum kupio stopostotni udio poduzeća Medijator, Dubrovnik. Refinanciran dug Frikoma kreditom EBRD-a u iznosu od 13,1 mil. eura. Postojeća emisija korporativnih obveznica na međunarodnom tržištu kapitala proširena za 100 mil. eura i cijela emisija obveznica uvrštena u prvu kotaciju Zagrebačke burze. |
| 2005. | Dijamant iz Zrenjanina ušao u sastav Agrokor koncerna. |

| | |
|-------|---|
| | <p>Tvrtka IDEA iz Beograda ulazi u sastav Agrokor koncerna.</p> <p>Otvorena prva u nizu prodavaonica novog Konzumova formata Kozmo drogerija.</p> <p>Agrokor postao većinskim vlasnikom PIK-a Vrbovec i Belja.</p> |
| 2006. | <p>Agrokor koncern i EBRD potpisali ugovor o ulaganju 110 milijuna eura u dionički kapital Agrokor, čime EBRD stječe udio od 8,33 %.</p> <p>Agrokor koncern uspješno završio proces restrukturiranja i refinanciranja svog ukupnog duga kroz sindicirani kreditni aranžman pod vodstvom ABN AMRO, Bank AustriaCreditanstalt, Privredne Banke Zagreb, Raiffeisen Zentralbank i SG Splitske Banke.</p> |
| 2007. | <p>Agrokor postao većinskim vlasnikom kompanije TISAK.</p> <p>Agrokor koncern potpisao Ugovor o preuzimanju maloprodajnog i veleprodajnog biznisa VF komerca.</p> |
| 2008. | <p>IFC odobrava drugi zajam u visini 40 milijuna eura PIK-u Vrbovec i Belju koji su akvizirani 2005. godine, nadopunjujući zajam od 40 milijuna eura već odobren ovim supsidijarama u srpnju 2006. godine.</p> <p>Agrokor je potpisao Ugovor o dugoročnom zajmu s Europskom bankom za obnovu i razvoj (EBRD) i grčkom Alpha bankom u iznosu od 70 milijuna eura.</p> |
| 2009. | <p>Potpisan je Ugovor o dugoročnom kreditu između Agrokor i Europske banke za obnovu i razvoj (EBRD) u iznosu 50 milijuna eura.</p> <p>U lipnju 2009. IFC odobrava zajam u iznosu od 40 milijuna eura.</p> <p>Agrokor je izdao 400 milijuna eura obveznica na europskom tržištu kapitala, na rok od sedam godina, uz kupon od 10 %. Aranžeri izdanja bile su banke BNP Paribas i UniCredit, odnosno Zagrebačka banka.</p> |
| 2010. | <p>Agrokor je s vodećim svjetskim bankama potpisao Ugovor o sindiciranom kreditu u iznosu od 352 milijuna eura i time je u cijelosti završio restrukturiranje svoje bilance.</p> <p>Vupik d.d. je u sastavu Agrokor koncerna od siječnja 2010. godine.</p> <p>Uveden je MultiplusCard – inovativan program nagrađivanja lojalnih kupaca</p> |
| 2011. | <p>U Strumici u Makedoniji otvoren je otkupno-distributivni centar.</p> |
| 2012. | <p>Agrokor je uspješno zaključio financijski aranžman u iznosu od 700 milijuna eura.</p> <p>Uspješno je provedena dokapitalizacija Leda – najveća transakcija javne ponude vlasničkih vrijednosnih papira na domaćem primarnom tržištu kapitala.</p> <p>Prvo bioplinско postrojenje koje predstavlja ulazak u proizvodnju električne i toplinske energije na ekološki obnovljiv način, pušteno je u pogon u Gradecu.</p> |
| 2013. | <p>Otvoren trgovački centar Golubica Mall – investicija u Vukovaru vrijedna 68 milijuna kuna.</p> |

| | |
|-------|---|
| 2014. | Agrokor postao većinski vlasnik Mercatora Koncem Agrokor. Agrokor i Sberbank objavili su sindicirani zajam u iznosu od 600 milijuna eura. |
| 2015. | Jamnica i Ledo bilježe rekordne prodaje. Ledo ulazi na tržište SAD-a. |
| 2016. | Agrokor i Ardo potpisali JointVenture, dogovorili investiciju u Vinku. A007 predstavio novi online mallAbrakadabra A007, Vina Belje izvoze na japansko tržište. |
| 2017. | Imenovan izvanredni povjerenik za Agrokor. Nakon što je Trgovački sud u Zagrebu obavijestio Vladu i Ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta o zahtjevu Agrokor koncerna za pokretanje postupka izvanredne uprave nad navedenim dužnikom i nad svim njegovim ovisnim i povezanim društvima, Vlada je za izvanrednog povjerenika predložila Antu Ramljaka. |

Tablica broj 3: Povijest i aktivnosti koncerna Agrokor

Izvor:<http://www.agrokor.hr/hr/koncem/povijest-agrokora/>, Pristup 20.05.2018.

Poslovna struktura koncerna Agrokor

| 31.12.2015. | VLASNIŠTVO GRUPE |
|--------------------------------|------------------|
| Agrokor d.o.o. | 55,30 % |
| Agrokor AG | 100,00 % |
| Agrokor – Energija d.o.o. | 100,00 % |
| Agrokor kft. | 100,00 % |
| Agrokor – trgovina d.o.o. | 100,00 % |
| Agrokor – Zagreb d.o.o. | 80,34 % |
| Agrolaguna d.d. | 85,22 % |
| Ambalažni servis d.o.o. HR | 96,93 % |
| Ambalažni servis d.o.o. BIH | 100,00 % |
| Ambalažni servis d.o.o. Srbija | 96,93 % |
| Angropromet d.o.o. | 96,93 % |
| Belje d.d. | 94,23 % |
| Dijamant a.d. | 96,14 % |
| Euroviba d.o.o. | 91,57 % |
| Frikom d.o.o. | 55,30 % |
| Frikom Beograd d.o.o.e.l. | 55,30 % |
| Fonyodikft. | 80,44 % |
| Idea d.o.o. | 96,93 % |
| INIT d.d. | 67,00 % |
| Irida d.o.o. | 55,30 % |
| Jamnica d.d. | 80,44 % |
| Jamnica d.o.o. Beograd | 80,44 % |
| Jamnica d.o.o. Maribor | 80,44 % |
| Kikindski mlin a.d. | 82,74 % |
| Konzum d.d. | 96,93 % |
| Konzum d.o.o. Sarajevo | 100,00 % |
| Kor Broker d.o.o. | 100,00 % |
| Kron d.o.o. | 100,00 % |
| Krka d.o.o. | 79,88 % |
| Ledo d.d. | 55,30 % |
| Ledo d.o.o. Čitluk | 55,30 % |
| Ledo d.o.o. | 55,30 % |
| Ledo kft. | 55,30 % |

| | |
|--|----------|
| Ledo d.o.o. | 55,30 % |
| Ledo d.o.o. Podgorica | 55,30 % |
| Lovno gospodarstvo Moslavina d.o.o. | 100,00 % |
| Poslovni sistem Mercator d.d. | 59,47 % |
| M-profil SPV d.o.o. | 100,00 % |
| Mladina d.d. | 48,98 % |
| mStart d.o.o. | 100,00 % |
| Multipluscard d.o.o. | 72,70 % |
| Nova Sloga d.o.o. | 100,00 % |
| PIK BH d.o.o. Laktaši | 96,93 % |
| PIK Vinkovci d.d. | 70,87 % |
| PIK Vrbovec d.d. | 96,93 % |
| Projektgradnja d.o.o. | 80,86 % |
| Rotodinamic d.o.o. | 80,44 % |
| Roto ulaganja d.o.o. | 100,00 % |
| Sarajevski kiseljak d.d. | 80,34 % |
| Sojara d.o.o. | 51,84 % |
| Solana Pag d.d. | 96,93 % |
| Super Kartica d.o.o. BiH | 100,00 % |
| Super Kartica d.o.o. | 64,95 % |
| Tisak d.d. | 67,35 % |
| TPDC Sarajevo d.d. | 51,00 % |
| Velpro-centar d.o.o. | 96,93 % |
| Vupik d.d. | 88,34 % |
| Zvijezda d.d. | 51,84 % |
| Zvijezda d.o.o. Ljubljana | 51,84 % |
| Zvijezda d.o.o. Sarajevo | 51,84 % |
| Žitnjak d.d. | 86,68 % |

Tablica broj 4: Poslovna struktura koncerna Agrokor

Izvor: <http://www.agrokor.hr/hr/investitori/poslovna-struktura/>, Pristup 20.05.2018.

„John Maynard Keynes je još davnih 1930-ih govorio da 'stvoriti kapital ni iz čega' ne znači, dodajem, stvoriti ga na način koji pogoduje isključivo financijskoj industriji (tj. bankama) – dugoročnim zaduživanjem – kreditima, nego maksimizacijom zaposlenosti putem javnih radova. To znači da netko radi tako da svojim radom proizvodi potrebu za novim radnim mjestima i proizvodnom snagom, jer spas svake ekonomije leži u proizvodnji.

Agrokor nije proizvodnja, nego trgovinska transakcija, a to se pokazalo u slučaju preuzimanja slovenskog Mercatora – uslijedili su i otkazi, što se nerijetko opravdava neophodnim koracima u strateškom planiranju i poslovnoj logistici koja prethodi restrukturiranju neke tvrtke.

Davno je rekao Aristotel da čovjek ništa ne može sam i da mu u velikim stvarima treba pomoć i savjet drugih – mudrih. A tko su ti mudri negoli Platonovi ”vladari” – političari.

Politika je stvorila Agrokor, politika ga je i uništila. To nema veze s pitanjem (ne)adekvatne primjene neke ekonomske teorije ili poslovne politike, kao što nema veze s načinom na koji je Agrokorov menadžment upravljao svojim tvrtkama, je li ulagao u proizvodne inovacije, u usavršavanje operativnog kadra, ISO-standarde, itd.

U surferskoj terminologiji pod točkom loma (vala) podrazumijeva se stanje u kojem surfer na dasci dohvati najvišu točku tzv. smrtonosnog vala po kojem nastavi surfati prije nego što se val obruši – tj. slomi.

Domet je da surfer što duže surfa niz val, a trenutak u kojem se val počne obrušavati definiran je mnogostrukim, nepredvidljivim okolnostima u moru.

Ako surfer krivo procijeni trenutak loma vala, može poginuti. Hrvatsko gospodarstvo u ovom je trenutku u mnogočemu nalik surferskom valu: njegov Agrokor je točka loma poradi koje će izginuti mnogi politički i gospodarstveni surferi samo zato što nisu bili kadri proračunati trenutak u kojem će se vrhunac (vala) prometnuti u dno.

I dok nam mediji serviraju priču o spašavanju Agrokora, Vlada RH se pokazala poput Pilata: pere ruke od Todorčića, a istovremeno spašava Agrokor!”⁸

3.3. Rejting koncerna Agrokor

3.3.1. Ocjene rejtinga iz stranih agencija

Prema članku objavljenom 9.12.2010., Agencija Moody's Investors Service objavila je da je poboljšala prognozu hrvatske tvrtke Agrokor d.d. iz stabilne u pozitivnu zbog poboljšanih poslovnih rezultata i pozicija u kreditnim obvezama.

⁸<http://www.autograf.hr/tocka-loma-todoric-je-surfer-koji-se-prometnuo-u-dno/>, D. Vidanec, Pristup 20.05.2018.

Promjena prognoze iz stabilne u pozitivnu odražava poboljšane poslovne rezultate tvrtke u devetomjesečnom razdoblju zaključno s krajem rujna 2010. i poboljšane financijske omjere u kreditnim obvezama te produljenje ročnosti kreditnih obveza. Agrokor je unatoč izazovnom makroekonomskom okruženju uspio zadržati pa i povećati udjele na glavnim tržištima u glavnim segmentima poslovanja, ističu u agenciji. Također, Moody's navodi da je Agrokor dodatno smanjio ovisnost o kratkoročnom zaduživanju izdavanjem 400 milijuna eura obveznica u prosincu 2009. godine te zaključenjem sindiciranog zajma u iznosu od 352 milijuna eura u lipnju 2010. godine.⁹

Međutim, pad CROBEX-a i rušenje cijena gotovo svih dionica na Zagrebačkoj burzi kompanije koje imaju izlistane dionice, kako donosi Poslovni.hr, 9. 8.2011. godine, previše ne brine. Ono što tvrtke mogu kratkoročno poduzeti kako bi spriječile daljnji pad vrijednosti dionica (pa time i njih samih) jest kupovanje za trezor. Zakon tvrtkama omogućava otkup najviše deset posto od ukupnog broja izdanih dionica.

Najvažnije tvrtke koncerna Agrokor izlistane su na Zagrebačkoj burzi (Konzum, Ledo, Jamnica, Belje itd.) i trenutačno njihove dionice dijele sudbinu tržišta. No u koncernu Ivice Todorica, čije burzovne kompanije uglavnom imaju malo dionica u tzv. Free Floatu, uopće nisu zabrinuti aktualnom situacijom.

Kako tvrde, procesi koji se trenutačno događaju nisu u izravnoj korelaciji sa stvarnom vrijednosti dionica, nego isključivo s vanjskim procesima koji su zahvatili globalno tržište. Agrokorove kompanije ostvaruju izuzetne rezultate, još uspješnije od onih ostvarenih prethodnih godina. Trenutačni pad cijena dionica prema tome nije posljedica fundamentalnih procesa u kompanijama, nego isključivo posljedica globalnih kretanja na tržištu kapitala. Gledajući realnu vrijednost kompanija, vjerujemo da su naši investitori odabrali dobra, dugoročno održiva i uspješna ulaganja, navode u Agrokoru.¹⁰

Godine 2012. Agrokor je namjeravao izdati obveznice s pravom prvenstva u iznosu od 475 milijuna eura za potrebe refinanciranja postojećeg duga. Obveznice bi dospijevale na naplatu 2020. godine, izdane u eurima i dolarima.

Agencija Standard&Poor's je najavljenom novom Agrokorovu izdanju obveznica s prvenstvom naplate dodijelila dugoročni rejting B. Rejting je usklađen s Agrokorovim

⁹<http://www.poslovni.hr/vijesti/moodys-poboljsao-prognozu-za-agrokor-166023>, Pristup 20.05.2018.

¹⁰<http://www.poslovni.hr/hrvatska/agrokor-podravka-atlantic-i-viro-zasad-ne-pune-trezore-184616>, Pristup 20.05.2018.

dugogodišnjim rejtingom B/pozitivan/–, a uvjetovan je uspjehom izdanja i S&P-ovom zadovoljavajućom ocjenom zaključne dokumentacije. Rejting B označava da je izdavatelj osjetljiviji na nepovoljne poslovne, financijske i ekonomske uvjete, ali trenutno ima kapaciteta za uredno podmirivanje financijskih obveza.

Agencija Standard&Poor's smatra da je razina ugovorne i strukturne subordinacije za buduće imatelje obveznica niska jer većinu Agrokorova duga izdaje holding grupe Agrokor, a jamci su njezine glavne tvrtke. Agrokorov rejting odražava profil poslovnog rizika koji u agenciji karakteriziraju kao „primjeren” te profil financijskog rizika definiran ocjenom o „visokoj zaduženosti”. Profil poslovnog rizika pritišće ograničen broj zemalja u kojima Agrokor posluje, iako se na tom području bilježe poboljšanja. Potporni je faktor čvrsta pozicija na hrvatskom tržištu maloprodaje hrane i u nekoliko ključnih prehrambenih segmenata, poput sladoleda i smrznute hrane, piće, prehrambenih masnoća i margarina, navode u agenciji.

Agrokorov rejting pritišće, pak, profil financijskog rizika koji je okarakteriziran ocjenom o „visokoj zaduženosti”. Pritom u agenciji ukazuju na još uvijek značajnu razinu duga, uvažavajući istodobno trend njegova smanjenja. Među utezima za rejting izdvajaju i ograničeno generiranje slobodnog novca i izloženost valutnim tečajevima te dominantnu poziciju glavnog dioničara i stav prema akvizicijama. U isto vrijeme i agencija za kreditne rejtinge Moody's ocijenila je kreditno pozitivnim najavljeno izdanje Agrokorovih obveznica te tom izdanju provizorno dodijelila rejting B2.¹¹

3.3.2. Kretanja koja su utjecala na poslovne rezultate Agrokorora

Kako donosi Poslovni.hr, koncern Agrokor tijekom devet mjeseci 2016. godine ostvario je prihod od prodaje od 22,094 milijarde kuna, što je u odnosu na isto razdoblje 2015. povećanje od 1,8 posto. Neto dobit koncerna u vlasništvu Ivice Todorčića je pritom iznosila 202,8 milijuna kuna i upola je manja u odnosu na isto razdoblje 2015. godine, kad je bila 406,7 milijuna kuna. „Na smanjenje neto dobiti najviše je utjecalo povećanje negativnih tečajnih razlika i povećanje troškova kamata“, navodi se u poslovnom izvještaju koncerna koji je dobio Poslovni dnevnik. Konkretno najveći utjecaj na negativne tečajne razlike (iznose 146,1 milijun kuna dok su lani bile 68,4 milijuna kuna) imao je srbijanski dinar. Koncern je izdvajanja za kamate povećao gotovo 26 posto: s lanjskih 606 na 763,8 milijuna kuna.

¹¹<http://www.poslovni.hr/vijesti/sp-agrokor-je-osjetljiviji-na-krizu-ali-trenutno-moze-podmirivati-dugove-216825>, Pristup 20.05.2018.

Zarada od sladoleda i pića

Unatoč žilavosti koncerna (s obzirom na to da mu trgovina, koja je najviše suočena s krizom, nosi dvije trećine prihoda) analitičari danske Jyske banke koji redovito daju ocjene za Agrokorove obveznice u najnovijem izvješću dali su preporuku investitorima da ih prodaju. Kako navode Agrokorov je rezultat za tri mjeseca očekivan te da su ga "povukli" ljetni mjeseci, kao i otvaranje 20 tisuća metara četvornih novog trgovačkog prostora. Ipak, upozoravaju kako makroekonomska situacija u regiji nije dobra, što će imati utjecaj i na Agrokorov rezultat. „Pozitivno je da je Agrokor uspio zadržati prihvatljivu zaradu unatoč teškoj situaciji na tržištu. Dobar rezultat ostvaren je zbog ljetne potrošnje i to ponajprije sladoleda i bezalkoholnih pića koja postižu visoku maržu. Zbog negativne situacije u regiji koncern će biti suočen s poteškoćama u narednim kvartalima“, kažu Danci upozoravajući pritom na pad BDP-a u Hrvatskoj.

Pomak na tržištu

Ivan Crnjac, član Uprave Agrokoru za strategiju i tržište kapitala, osvrnuo se na analizu danskih analitičara: „Izvještaj pozitivno ocjenjuje poslovanje Agrokoru. S druge strane, analitičari očekuju da će se pogoršati makroekonomska situacija u regiji i to nije nešto na što mi možemo utjecati. Agrokor posljednje četiri godine posluje u vrlo izazovnom okruženju. Unatoč tome uspjeli smo unaprijediti naše poslovanje i ostvariti planirane rezultate. Vjerujemo da ćemo u skladu s našom strategijom to nastaviti i u budućnosti“. Dok su prihodi od prodaje iz segmenta maloprodaje i veleprodaje rasli 2,1 posto, prihod od prodaje prehrambenih proizvoda u koncernu povećani su 4,2 posto (s 4,2 na 4,4 milijarde kuna). Inače, prema izvješću, ukupni krediti i zajmovi na kraju rujna iznose 11,7 milijardi kuna. Od toga se 4,1 milijarda odnosi na kredite, dok se više od 6,2 milijarde kuna odnosi na obveznice. Tijekom prvih devet mjeseci koncern je u dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu investirao 593,7 milijuna kuna.¹²

U travnju 2017. godine Standard&Poor's snizio je dugoročni i kratkoročni rejting Agrokoru s B-/B na CC, što znači da postoji velika vjerojatnost neispunjavanja obveza.

S&P drži i negativne izglede koji odražavaju mišljenje te agencije da bi kreditni rejting koncerna mogao biti snižen i na SD, što označava selektivni stečaj.

¹²<http://www.poslovni.hr/hrvatska/jyske-bank-agrokor-dobar-ali-okruzenje-u-regiji-je-lose-223630>, Pristup 20.05.2018.

Takav potez S&P obrazlaže mišljenjem da će Agrokor vjerojatno morati proći kreditno restrukturiranje pod nepovoljnim uvjetima, što bi, po njihovim kriterijima, bilo isto kao i stečaj.¹³

3.3.3. Kronologija krize u 2017. godini koja je obilježila koncern Agrokor

24. veljače –Moody's smanjuje izgleda za rejting Agrokora iz stabilnih u negativne. Posljedica je to, poručuje, neizvjesnosti koje pritišću Agrokorov kreditni profil koji je ograničen još težim pristupom kreditnim tržištima, a treba stabilizirati svoju operativnu izvedbu i zaduženost u vrijeme kada Adria treba riješiti otplatu svojih PIK zajmova.

Neuspjeh u refinanciranju PIK-ova potencijalno bi mogao voditi povećanju dugova grupe ili 8. ožujka 2018. ili 8. lipnja 2018., kada PIK-ovi dospijevaju na naplatu, što bi moglo izazvati promjenu kontrole.

Moody's, nadalje, smatra da su Agrokorove obveze prema dobavljačima visoke za tu industriju i dosežu 16,2 milijarde kuna.

U ožujku je uslijedila bura na političkoj sceni nakon vijesti o sastanku premijera Andreja Plenkovića i Ivice Todorića, dok su cijene dionica Agrokorovih kompanija oštro pale nakon optužbi ruske VTB banke za nepravilnosti u poslovnim knjigama

30. ožujka – Sumnje VTB banke u nepravilnosti u financijskim izvješćima izazvale su oštar pad cijena dionica Agrokorovih kompanija, pa je CROBEX indeks na Zagrebačkoj burzi potonuo više od 3 posto, a uzburkala se i politička scena.

31. ožujka – Vlada je Saboru uputila prijedlog Zakona o postupku izvanredne uprave u trgovačkim društvima od sistemskog značaja. Po popularno nazvanom „lex Agrokoru”, Vlada bi predložila izvanrednog povjerenika kojeg onda odobrava Trgovački sud u Zagrebu, i to ili na zahtjev samog dužnika ili na zahtjev vjerovnika, ali uz suglasnost dužnika.

Gospodarsku je scenu, pak, pokušao smiriti guverner Hrvatske narodne banke (HNB) Boris Vujčić koji je u intervjuu kazao da će sistemski rizici za hrvatsko gospodarstvo zbog

¹³<https://direktno.hr/razvoj/zg-burza-smjer-crobexa-i-dalje-ovisi-o-razvoju-situacije-agrokoru-81729/>, Pristup 25.08.2018.

Agrokora prvenstveno ovisiti o tome na koji će se način restrukturirati njegovi dugovi i kompanija, dok je bankarski sustav stabilan.

Rizici za Agrokora su porasli jer su se toga dana računali Agrokora, Leda, Belja, Jamnice, Tiska i PIK-a Vrbovec našli u blokadi, nakon što su neki od Agrokorovih dobavljača pokrenuli postupke prisilne naplate svojih potraživanja.

4. travnja – U Zagreb je stigao Antonio Alvarez III., glavni direktor za restrukturiranje u Europi u konzultantskoj kući Alvarez&Marsal i kazao da je situacija u Agrokoru vrlo zahtjevna, da je bitno vrijeme te da nema jamstava da će se uspjeti.

Istu večer Plenković se u Banskim dvorima sastaje s Antoniom Alvarezom III. i poručuje: „Mislim da je najbitnija poruka hrvatskoj javnosti, medijima i za sve aktere u ovoj cijeloj situaciji da se u ovom trenutku i zakonskim okvirom i signalom prema potencijalnim kreditorima pošalje poruka povjerenja, restrukturiranja, dugoročne održivosti poslovanja kompanije i stabilnosti gospodarstva”.

No raspoloženje je pokvarila agencija Standard & Poor's koja je tu večer snizila dugoročni i kratkoročni rejting Agrokoru s B-/B na CC. Taj potez objašnjava stajalištem da će Agrokora vjerojatno morati proći kreditno restrukturiranje pod nepovoljnim uvjetima, što bi se izjednačilo sa stečajem po kriterijima S&P-a.

6. travnja – Agrokorovi dobavljači dali su rok od 24 sata da se riješe njihovi problemi, a onda kreću obustave isporuka robe, poručio je predsjednik Uprave Dukata Alen Fontana nakon sastanka dobavljača.

„Dobavljači žele riješiti svoj egzistencijalni problem, jedino oni upumpavaju svježi novac u Agrokora. To nije održivo, govorim o 24 sata, onda kreću obustave”, rekao je Fontana. Na pitanje je li rješenje „lex Agrokora”, kazao je da su sve kombinacije otvorene i da će podržati svaku opciju u smjeru rješavanja problema jer, „ovo nije pitanje jedne kompanije, nego lanca od 100.000 ljudi koji ovise o raspletu ovog problema”.

Istoga dana Sabor je većinom glasova donio „lex Agrokora”. Od 131 prisutnog zastupnika, za zakon su glasovala 83 zastupnika, 46 ih je bilo protiv, a dva suzdržana.

Ravnateljstvo policije potvrdilo je, pak, da policija temeljem naloga Državnog odvjetništva „provodi izvide” u Agrokoru.

7. travnja – Uprava Agrokora podnijela je zahtjev za aktivaciju „lex Agrokora”, a u priopćenju koncerna prenosi se i izjava Ivice Todorica: „Odluku donosim u uvjerenju kako je

to u najboljem interesu za svakog pojedinog zaposlenika, partnera, dobavljača, svih drugih dionika te cjelokupnog gospodarstva. Još jednom pozivam sve one koji mogu doprinijeti da Agrokora nesmetano nastavi s radom, da se sačuvaju radna mjesta i da se omogući daljnji razvoj, da učine sve u svojoj moći da se to i ostvari. Četrdeset godina sebe uložio sam u izgradnju cijele Hrvatske i regije, stoga sam ponosan čovjek jer sve što sam izgradio danas sam svojim potpisom predao hrvatskoj državi”.

Istoga dana koordinacija proizvođača i dobavljača Agrokora izvijestila je kako od subote kreće obustava isporuke roba tom koncernu: „Od sutra kreće obustava isporuke roba, osim svježeg kruha, koja će trajati do dogovora s bankama”.

Dobavljači su poručili i da su voljni održati funkcioniranje sustava, ali da istodobno banke nad njima rade ovrhe. Napominju i da je kreiran „monstrum” od faktoring tržišta, što je trajalo dugi niz godina, a rađeno je za Agrokora.

8. travnja – Tih dana sastanci dobavljača bili su redovna pojava jer je kriza bila na vrhuncu, a interesi dobavljača, banaka i ostalih sudionika nisu bili usuglašeni.

10. travnja– Vlada je donijela odluku da za izvanrednog povjerenika u Agrokoru predloži Antu Ramljaka. Potom ga je Trgovački sud u Zagrebu imenovao povjerenikom te zabranio pokretanje i vođenje parničnih, ovršnih, upravnih i postupaka osiguranja i dr. protiv Agrokora i njegova 24 povezana i ovisna društva u Hrvatskoj, a čime se omogućuje deblokada računa koncerna i njegovih tvrtki.

11. travnja – Izvanredni povjerenik Ramljak je najavio da će svim radnicima Agrokora plaće biti isplaćene ovih dana, no ne može reći točno stanje obveza Agrokora jer se „ne može pouzdati ni u jednu brojku” iz posljednjeg financijskog izvješća. Poručio je, međutim, kako se vode pregovori s klubom banaka o financiranju u iznosu do 150 milijuna eura.

Istoga dana Hrvatska narodna banka (HNB) priopćila je da je od 2012. do 2016. provela 27 nadzora izloženosti banaka sustavu Agrokora u kojima su u 16 banaka utvrđene nepravilnosti i naložene mjere te adekvatna ograničenja, kojima je izloženost banaka Agrokora smanjena za više milijardi kuna.

Navečer je, pak, agencija Moody's već treći put od početka godine smanjila rejting Agrokora, za jedan stupanj, s Caa1 na Caa2 te podigla vjerojatnost njegova stečaja s Caa1-PD na CA-PD.

„Naša odluka da snizimo Agrokorov rejting odražava njegovu prijavu za restrukturiranje sukladno hrvatskom zakonu, što po našem mišljenju čini stečaj visoko vjerojatnim. Ona isto tako uzima u obzir neizvjesnosti oko samog procesa restrukturiranja, budući da sposobnost kreditora da vrate svoj novac ovisi o brojnim faktorima koji će se vidjeti tijekom vremena”, poručio je Moody's.

12. travnja –Sberbank je spreman Agrokoru odobriti novo financiranje radi spašavanja kompanije pod uvjetom da stabilizacijski kredit od 100 milijuna eura, koji je odobrio Agrokoru ranije ove godine, bude tretiran kao najstarija tražbina, rekao je Bloombergu prvi zamjenik predsjednika Sberbanka Maksim Poletaev.

27. travnja – Agrokor Grupa je, u suradnji sa savjetnicima, utvrdila da bi moglo biti potencijalnih pogrešaka u financijskim izvješćima Grupe, a namjerava imenovati PricewaterhouseCoopers (PwC) revizorom za 2016., priopćeno je. Slijedom toga, Grupa moli da se dionici ne oslanjaju na njena financijska izvješća iz prošlosti dok provjere ne budu dovršene, a situacija razjašnjena.

Zbog toga je istoga dana Zagrebačka burza obustavila trgovanje dionicama osam Agrokorovih tvrtki – Leda, Belja PIK-a Vinkovci, Tiska, Vupika, Zvijezde, Žitnjaka i Jamnice. Time je zaustavljena agonija na burzi, s obzirom na to da su od početka godine cijene dionica Jamnice, Leda, Belja, Vupika i Zvijezde potonule oko 60 posto.

8. svibnja – Agencija Standard&Poor's snizila je kreditni rejting Agrokoru s CC/negativno/C na SD/--/SD, zbog tog što koncern 1. svibnja nije platio kupon na svoju 300 milijuna eura vrijednu obveznicu.

Ta rejting agencija navela je da je Hrvatska donijela „lex Agrokor” koji ograničava koncernu plaćanje kamata ili glavnice po njegovim dugovima tijekom idućih 12 mjeseci. Ističe i da je, prema standstill sporazumu Agrokoru s najvećim kreditorima, plaćanje bankovnih dugova trenutno zamrznuto. „Prema našim kriterijima, smatramo da je sve ovo navedeno jednako stečaju”, poručio je S&P.

11. svibnja – Europska komisija smanjila je u proljetnim prognozama procjenu rasta hrvatskog bruto domaćeg proizvoda (BDP) u 2017. s prethodnih 3,1 na 2,9 posto. U izvješću navodi kako su u prvom kvartalu maloprodaja i turizam imali snažne rezultate, a povjerenje je bilo na rekordnoj razini. No industrijska se proizvodnja blago smanjila.

Komisija navodi da je to vjerojatno povezano s krizom u Agrokoru: „Problemi koji su se pojavili u prvom dijelu godine mogli bi usporiti potrošnju i posebno investicije te utjecati na povjerenje. Unatoč tim poteškoćama, pozitivni trendovi iz 2016. trebali bi se nastaviti”.

Istoga je dana Vlada na zahtjev Državnog odvjetništva iz proračunskih zaliha odobrila 5 milijuna kuna za podmirenje troškova DORH-a vezanih uz utvrđivanje mogućih nepravilnosti u Agrokoru.

30. svibnja – Objavljeno je mjesečno izvješće o gospodarskom i financijskom stanju u kojem se ocjenjuje da Agrokor nije imao poslovni plan za 2017. te je bio u krizi upravljanja.

U izvješću se navodi da je izvanredna uprava zatekla stanje neisporuka kupcima, osobito u veleprodaji, u nekim su tvrtkama kasnile plaće, a otežan kontinuitet proizvodnje bio je u Jamnici, Ledu, Zvijezdi i PIK-u Vrbovec. Utvrđeno je i da u Agrokoru ne postoji adekvatno ustrojen sustav financijskog izvještavanja i kontrolinga za sustav takve veličine.

Prema podacima iz izvješća, zaključno s 31. ožujka 2017., pojedinačno najveći nebankovni kreditor bila je Adris Grupa s 967 milijuna kuna, a najveći neosigurani bankovni zajmodavac Sberbank s 8,16 milijardi kuna.

Koji dan kasnije Adris grupa priopćila je da su njezina potraživanja od Agrokoru među najbolje osiguranima, među ostalim i zalogom na dionicama Jamnice i Konzuma, kao i zadužnicama koje su izdali Agrokor, Konzum i Jamnica.

3. lipnja – Agencija Moody's Investors Service smanjila je rejting Agrokoru četvrti put od početka godine, i to s prijašnjih Caa2 na Ca, zadržavši negativne izgleda te podigla vjerojatnost stečaja s Ca-PD na D-PD jer koncern nije 1. svibnja platio kupon na svoju 300 milijuna eura vrijednu obveznicu.

„Moody's vidi rizik da bi neki vjerovnici, poput lokalnih dobavljača, mogli biti plaćeni prije međunarodnih vjerovnika. Nadalje, izdavanje dodatnog super višeg duga povrh 80 milijuna eura posuđenih 14. travnja 2017. povećalo bi podređenost postojećih dugova“, navodi agencija.

U takvim okolnostima Moody's smatra da bi vjerojatnost korporativnog povrata mogla pasti prema nižem kraju raspona od 35 do 65 posto, a da će izgledi za povrat viših neosiguranih izdanja vjerojatno biti manji od 35 posto.

6. lipnja – VTB banka predložit će promjenu dioničarske strukture Agrokora u okviru plana restrukturiranja duga koji pripremaju kreditori, izjavio je za Reuters zamjenik izvršnog direktora te ruske banke Jurij Solovjev.

„Kada smo donosili odluku o kreditu, financijska metrika kompanije bila je puno bolja, dug je bio znatno manji. Naknadno smo u poslovnim knjigama otkrili određene netočnosti koje su, nakon mojih javnih istupa u ožujku, potaknule interne istrage u Agrokoru“, kazao je Solovjev. Upitan hoće li banka razmotriti mogućnost zamjene duga za vlasnički udio u Agrokoru, Solovjev je odgovorio: „To je otvoreno pitanje, no u ovom trenutku ne. Sastav dioničara trenutno je nepromijenjen i to bi se, naravno, trebalo promijeniti tijekom restrukturiranja“.

8. lipnja – Saborski zastupnik Ivan Lovrinović (Promijenimo Hrvatsku) kazao je u Saboru kako su "obvezni mirovinski fondovi zbog ulaganja u dionice Agrokora ostvarili ogromne gubitke, a o tome se šuti".

Naveo je primjer Leda. „U prosincu 2012. sva četiri mirovinska fonda su uložila u kupnju 63.900 dionica Leda i platila 510 milijuna kuna, dakle svaku dionicu čak osam tisuća kuna. Danas je cijena te dionice više nego prepolovljena... Zašto su obvezni mirovinski fondovi financirali ove kompanije, po kakvim aranžmanima?“ zapitao je Lovrinović.

I dok fondovi nisu baš pokazali volju da o tome informiraju javnost, istoga je dana grupa dioničara Leda i Jamnice u pismu izvanrednom povjereniku Agrokora izrazila zabrinutost glede jamstava koje su te kompanije preuzele oko obveznica koncerna te predložila da se te kompanije oslobode tih jamstava i svih drugih neobjavljenih potencijalnih obveza grupe.

U pismu se navodi da ta jamstva i ostale potencijalne obveze nisu prijavljeni u godišnjim izvješćima ili revizorskim izvješćima Leda ili Jamnice, nisu ih odobrili dioničari tih kompanija na godišnjoj glavnoj skupštini i nisu dana u zamjenu za bilo kakvu mjerljivu korist Ledu ili Jamnici.

Potpisnici pisma, a radi se o nekoliko domaćih mirovinskih fondova, kao i nekoliko stranih, mišljenja su da bi „prodaja Jamnice, Leda, ili neke druge podružnice bila najbrže rješenje za financiranje potraživanja i smirivanje tržišta“.

Inače, Ledo je izvijestio da je krajem 2016. godine izdao jamstva u korist Agrokora u iznosu od 18,9 milijardi kuna.

16. lipnja – Thomas Wagner, suosnivač američkog fonda Knighthead Capital Management, velikog vlasnika Agrokorovih obveznica, kazao je kako imaju pozitivan pogled na

Agrokorovo poslovanje u budućnosti te kako smatraju da je to fantastična kompanija koja treba zadržati svoje ključne sastavnice.

Wagner je istaknuo kako je Knighthead sa Zagrebačkom bankom osigurao financiranje Agrokoru u iznosu od 400 milijuna eura s konačnim rokom dospijeca za više od tri godine te očekuju da će barem toliko dugo trajati i njihovo investiranje.

Vežano uz detalje *roll-up* kredita koji su dali Agrokoru, kazao je kako je razlog čestog korištenja takvog financiranja u Europi i Americi taj što on najčešće omogućuje najniži trošak financiranja.

5. srpnja – Izvanredni povjerenik Ramljak izjavio je kako u novom kreditu Agrokoru od 480 milijuna eura sudjeluje 20-ak domaćih i stranih banaka, među kojima i ruska VTB banka, i kako bi tim novcem sva dugovanja malim dobavljačima trebala biti namirena do kraja srpnja, dok bi se velikima oko trećine starih potraživanja isplatilo do sredine kolovoza.

9. listopada – Objavljeno je revidirano financijsko izvješće prema kojemu je konsolidirani gubitak Agrokor Grupe za 2016. iznosio 11,04 milijarde kuna, ukupne obveze bile su 56,28 milijardi, a gubitak iznad vrijednosti kapitala 14,5 milijardi.

U izvješću se navodi i kako je PwC, koji je sastavio izvješće, obavijestio izvanrednu upravu o računovodstvenim nepravilnostima „koje mogu ukazivati na potencijalne protuzakonite radnje“.

Među ostalim, neprikazano je ili krivo iskazano 3,9 milijardi kuna obveza po kreditima, 2,3 milijarde operativnih i financijskih troškova od 2010. do 2015. te 2,1 milijardu kuna krivo prikazanog novca i novčanih ekvivalenata. Utvrđeno je i da ranije nisu iskazani dani krediti i potraživanja u iznosu od 2 milijarde kuna, stoji u revidiranom financijskom izvješću.

Zbog tih nepravilnosti izvanredni povjerenik Ante Ramljak podnio je kaznenu prijavu.

Vlada je priopćila kako izvješća ukazuju na nepravilnosti i nezakonitosti te kako od izvanrednog povjerenika očekuje da poduzme sve zakonom propisane radnje kako bi se utvrdila odgovornost. U priopćenju se navodi i da Vlada „očekuje da nadležne institucije svoj posao obave savjesno, odgovorno i u primjerenim rokovima“.

12. listopada - Agencija Moody's objavila je kako kreditori Agrokoru mogu u prosjeku računati na povrat nekih 35 do 65 posto potraživanja, ali bliže donjoj granici tog raspona. Kada Agrokor objavi ukupan iznos potraživanja, uprava će poraditi na prijedlogu nagodbe kreditora, uključujući domaće i inozemne banke te vlasnike obveznica i dobavljače,

napominje Moody's. „Budući da su mnogi kreditori već podnijeli tužbe protiv Agrokora u nekoliko zemalja, pregovori o takvoj nagodbi mogli bi potrajati“, smatra Moody's.

14. studenoga – Redovito mjesečno izvješće izvanredne uprave pokazalo je da su u prvih devet ovogodišnjih mjeseci svi Agrokorovi sektori – prehrana, poljoprivreda te maloprodaja i veleprodaja – poslovali s dobiti prije kamata, poreza i amortizacije (EBITDA). Sektor maloprodaje i veleprodaje ostvario je pozitivnu EBITDA-u od 13 milijuna kuna. Kompanije iz poslovne grupe Prehrane ostvarile su EBITDA-u od 1 milijarde kuna, a iz Poljoprivrede 227 milijuna kuna.

12. prosinca –Nedavno osnovana Udruga manjinskih dioničara Agrokora predala je HANFA-i prijedlog za utvrđivanje nastanka obveze Knightheada za preuzimanje dionica manjinskih dioničara Jamnice, Leda, Belja, Zvijezde, VUPIK-a, Žitnjaka i Tiska jer je, poručuje, odredbama ugovora o *roll-up* kreditu zajmodavcima osiguran značajan utjecaj na poslovanje koncerna i povezanih društava. Udruga navodi da ugovor od 8. lipnja između Agrokora, zajmodavaca i agenta o *roll-up* kreditu od 480 milijuna eura, u kojem je ključni kreditor investicijski fond Knighthead, sadrži niz odredbi koje su očito usmjerene na potpuni prijenos prava upravljanja poslovnim i financijskim politikama, kao i prijenos prevladavajućeg utjecaja na vođenje poslova i donošenje odluka u Agrokoru i ciljnim društvima.

14. prosinca – Osnovana je Udruga dobavljača Agrokora u kojoj su, među ostalim, Adris grupa, Atlantic, Croatia osiguranje, Franck, Kraš, Mlinar, Podravka i TDR, a Udruga je otvorena za sve Agrokorove vjerovnike. Po riječima njezina predsjednika Marina Pucara, Udruga želi s bankama, ostalim vjerovnicima i izvanrednom upravom sukreirati nagodbu koja će biti u interesu prvenstveno dobavljača. Reкао je i da će se prva prezentacija nacrtа nagodbe održati 21. prosinca.¹⁴

¹⁴<http://www.poslovni.hr/hrvatska/agrokor-kronologija-krize-koja-je-obiljezila-2017-335588>,
Pristup:25.08.2018.

3.4. Analiza financijskih pokazatelja

Podatci za analizu financijskih pokazatelja preuzeti su iz objavljenih financijskih izvještaja na mrežnoj stranici koncerna Agrokor.

Analiza financijskih izvještaja je orijentirana na vrijednosne ili novčane podatke i informacije i u uskoj je svezi s financijskim upravljanjem, upravljačkim računovodstvom i financijskim računovodstvom.

Da bi financijski izvještaji ispunili navedene ciljeve i svrhu moraju biti objektivni i realni, što se osigurava njihovom revizijom koju provode neovisni revizori. Osim pretpostavljene realnosti i objektivnosti, financijski izvještaji trebaju se pripremiti i staviti na raspolaganje pravodobno kako bi se ispunili utvrđeni ciljevi i svrha izvještavanja.¹⁵

Pokazatelji likvidnosti:

Koeficijent tekuće likvidnosti (KTL)

$$KTL_{2016} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}} = \frac{12.272.739}{27.872.295} = 0.44$$

$$KTL_{2015} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}} = \frac{19.444.219}{28.748.177} = 0.68$$

$$KTL_{2014} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}} = \frac{19.254.758}{21.242.498} = 0.91$$

Apsolutna razlika: $KTL_{2015} - KTL_{2014} = 0.68 - 0.91 = -0.23$

Stopa promjene: $[(KTL_{2015} - KTL_{2014}) / KTL_{2014}] \times 100 = -25.27\%$

Koeficijent tekuće likvidnosti bi prema pravilu trebao biti veći od 2, odnosno kratkotrajna imovina bi trebala biti dvostruko veća od kratkoročnih obveza. Koeficijent tekuće likvidnosti u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu se smanjio za 0,23 ili 25,27 %. Iz ovog je vidljivo da su tekuće obveze veće od tekuće imovine, što može dovesti do problema u podmirivanju tekućih obveza.

¹⁵<http://profitiraj.hr/kako-analizirati-financijske-izvjestaje/> Pristup: 01.08.2018

Isti pokazatelj vrijedi i za odnos 2015. i 2016.godine.

Apsolutna razlika: $KTL_{2016} - KTL_{2015} = 0,44 - 0,68 = - 0,24$

Stopa promjene: $[(KTL_{2016} - KTL_{2015}) / KTL_{2015}] \times 100 = -35,29\%$

Koeficijent ubrzane likvidnosti (KUL)

$$KUL_{2016} = \frac{\text{kratkotrajna imovina} - \text{zalihe}}{\text{kratkoročne obveze}} = \frac{12.272.739 - 5.271.079}{27.872.295} = 0,25$$

$$KUL_{2015} = \frac{\text{kratkotrajna imovina} - \text{zalihe}}{\text{kratkoročne obveze}} = \frac{19.444.219 - 6.331.021}{28.748.177} = 0,46$$

$$KUL_{2014} = \frac{\text{kratkotrajna imovina} - \text{zalihe}}{\text{kratkoročne obveze}} = \frac{19.254.758 - 7.087.766}{21.242.498} = 0,57$$

Apsolutna razlika: $KUL_{2015} - KUL_{2014} = 0,46 - 0,57 = -0,11$

Stopa promjene: $[(KUL_{2015} - KUL_{2014}) : KUL_{2014}] \times 100 = -19,30 \%$

Apsolutna razlika: $KUL_{2016} - KUL_{2015} = 0,25 - 0,46 = -0,21$

Stopa promjene: $[(KUL_{2016} - KUL_{2015}) : KUL_{2015}] \times 100 = -45,65 \%$

Za koeficijent ubrzane likvidnosti ističe se da mora biti minimalno 1, što znači da kratkoročne obveze ne bi smjele biti veće od zbroja novca i potraživanja, dok se za koeficijent tekuće likvidnosti očekuje da bude veći od 2. Razlika između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza predstavlja neto radni kapital koji je vrlo važan za održanje tekuće likvidnosti. Postojanje neto radnog kapitala znači da je dio kratkotrajne imovine financiran iz dugoročnih izvora. Temeljem ovog pravila, koeficijent financijske stabilnosti mora biti manji od 1, jer se iz dijela dugoročnih izvora mora financirati kratkotrajna imovina.

Iz ovog primjera je vidljivo da je koeficijent ubrzane likvidnosti koji je 2014. godine iznosio 0,57 u 2015. godini smanjen na 0,46, a isti trend je nastavljen i u 2016. godini kada se smanjio na 0,25.

Koeficijent trenutne likvidnosti (KTrL)

$$KTrL_{2016} = \frac{\textit{novac}}{\textit{kratkoro\c{c}re obveze}} = \frac{556.986}{27.872.295} = 0,019$$

$$KTrL_{2015} = \frac{\textit{novac}}{\textit{kratkoro\c{c}re obveze}} = \frac{597.040}{28.748.177} = 0,020$$

$$KTrL_{2014} = \frac{\textit{novac}}{\textit{kratkoro\c{c}re obveze}} = \frac{2.681.314}{21.242.498} = 0,126$$

Apsolutna razlika: $KTrL_{2016} - KTrL_{2015} = 0,019 - 0,020 = -0,001$

Stopa promjene: $[(KTrL_{2016} - KTrL_{2015}) : KTrL_{2015}] \times 100 = -5 \%$

Apsolutna razlika: $KTrL_{2015} - KTrL_{2014} = 0,020 - 0,126 = -0,106$

Stopa promjene: $[(KTrL_{2015} - KTrL_{2014}) : KTrL_{2014}] \times 100 = -84,13 \%$

Koeficijent trenutne likvidnosti ukazuje na sposobnost poduzeća da iz najlikvidnijih sredstava (novca) podmiri svoje kratkoročne obveze.

Koeficijent trenutne likvidnosti: pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obveza likvidnom kratkotrajnom imovinom, odnosno novčanim sredstvima. Smatra se da ovaj koeficijent ne bi trebao biti manji od 0,10, odnosno 10 %. (novac / kratkoročne obveze).¹⁶

U 2015. godini koeficijent trenutne likvidnosti smanjio se za 0,020 u odnosu na prethodnu godinu ili u postotku za 84,13 %.

U 2016. godini koeficijent trenutne likvidnosti smanjio se za 0,019 u odnosu na prethodnu godinu ili u postotku za 5 %.

Pokazatelji zaduženosti

Koeficijent zaduženosti (KZ)

$$KZ_{2016} = \frac{\textit{ukupne obveze}}{\textit{ukupna imovina}} = \frac{56.286.888}{41.753.144} = 1,35$$

¹⁶ <http://profitiraj.hr/kako-analizirati-financijske-izvjestaje/> 01.08.2018

$$KZ_{2015} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}} = \frac{54.996.880}{52.068.456} = 1,06$$

$$KZ_{2014} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}} = \frac{43.211.178}{50.403.615} = 0,86$$

Apsolutna razlika:

$$KZ_{2016} - KZ_{2015} = 1,35 - 1,06 = 0,29$$

$$KZ_{2015} - KZ_{2014} = 1,06 - 0,86 = 0,2$$

Stopa promjene:

$$[(KZ_{2016} - KZ_{2015}) / KZ_{2015}] \times 100 = 27,36 \%$$

$$[(KZ_{2015} - KZ_{2014}) / KZ_{2014}] \times 100 = 23,26 \%$$

Koeficijent zaduženosti pokazuje koliki se dio imovine financira iz tuđih izvora. Ovdje je vidljivo da je imovina financirana iz tuđih izvora. Godine 2015. financiranje imovine iz tuđih izvora povećano je za 23,26 % u odnosu na prethodnu godinu, a isti trend je nastavljen i u 2016. godini, kadaje to povećanje iznosilo 27,36 %. Ovaj pokazatelj govori i prevelikoj zaduženosti koja je u kontinuitetu prisutna te predstavlja veliki teret poduzeću u podmirivanju obveza.

Koeficijent vlastitog financiranja (KVF)

$$KVF_{2016} = \frac{\text{glavnica}}{\text{ukupna imovina}} = \frac{-14.533.744}{44.753.144} = -0,32$$

$$KVF_{2015} = \frac{\text{glavnica}}{\text{ukupna imovina}} = \frac{-2.928.424}{52.068.456} = -0,06$$

$$KVF_{2014} = \frac{\text{glavnica}}{\text{ukupna imovina}} = \frac{7.192.437}{50.403.615} = 0,14$$

Apsolutna razlika:

$$KVF_{2016} - KVF_{2015} = -0,32 - (-0,06) = -0,26$$

$$KVF_{2015} - KVF_{2014} = -0,06 - 0,14 = -0,20$$

Stopa promjene:

$$[(KVF_{2016} - KVF_{2015}) / KVF_{2015}] \times 100 = 433,33 \%$$

$$[(KVF_{2015} - KVF_{2014}) / KVF_{2014}] \times 100 = -142,86 \%$$

Ovim je prikazano da se korporacija Agrokor većim dijelom financira iz tuđih sredstava. Kvaliteta tog financiranja ne može se dokazati. Prevelika zaduženost povlači i ostale financijske probleme likvidnost, rok plaćanja, problem podmirivanja dospjelih obveza itd.

Koeficijent financiranja (KF)

Ovo je jedan od najvažnijih pokazatelja zaduženosti poduzeća. Dobije se kao odnos ukupnih obveza i ukupne imovine. Koeficijent ili stupanj zaduženosti pokazuje koliki se dio imovine financira iz tuđih izvora, dugoročnih ili kratkoročnih. Koeficijent zaduženosti pokazuje sposobnost društva da pokrije sve svoje kratkoročne i dugoročne obveze prema kreditorima i investitorima. Što je veći koeficijent, to je veći rizik ulaganja u društvo. Stupanj zaduženosti ne smio biti veći od 50 %.¹⁷

$$KF_{2016} = \frac{\text{ukupneobveze}}{\text{glavnica}} = \frac{56.286.888}{-14.533.744} = -3,87$$

$$KF_{2015} = \frac{\text{ukupneobveze}}{\text{glavnica}} = \frac{54.996.880}{-2.928.424} = -18,78$$

$$KF_{2014} = \frac{\text{ukupneobveze}}{\text{glavnica}} = \frac{43.211.178}{7.192.437} = 6,01$$

Apsolutna razlika:

$$KF_{2016} - KF_{2015} = -3,87 - (-18,78) = 14,91$$

$$KF_{2015} - KF_{2014} = -18,78 - 6,01 = -24,79$$

Stopa promjene:

$$[(KF_{2016} - KF_{2015}) / KF_{2015}] \times 100 = -79,39 \%$$

$$[(KF_{2015} - KF_{2014}) / KF_{2014}] \times 100 = -412,48 \%$$

¹⁷Bolfek, B., Stanić, M., & Knežević, S. (2012), Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke, Ekonomski Vjesnik, Sveučilište J.J.Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, str.163

Ovi pokazatelji pokazuju koliko je velika i konstantna zaduženost Agrokora. Unatoč negativnom poslovanju zaduženost je u stalnom porastu. Agrokora se financirao stalnim novim zaduženjima.

Pokazatelji profitabilnosti

Analiza profitabilnosti najznačajnija je analiza, a uključuje dvije temeljne mjere:

- a) profitnu maržu
- b) povrat na investirano.

Pokazatelji profitne marže najčešće se koriste u praksi i stavljaju u omjer različite vrste dobiti te ostvareni prihod.

Profitna marža uključuje sljedeće koeficijente¹⁸

- a) bruto profitna marža:

bruto profitna marža = bruto dobit/prihod od prodaje x 100

bruto profitna marža₂₀₁₆ = -11.169.136/42.556.332 x 100 = -26,25

bruto profitna marža₂₀₁₅ = -3.267.525/45.702.223 x 100 = -7,15

bruto profitna marža₂₀₁₄ = 89.508/34.042.326 x 100 = 0,26

- b) operativna profitna marža:

operativna profitna marža = operativna dobit /prihod od prodaje x 100

operativna profitna marža₂₀₁₆ = 99.885.390/42.556.332 x 100 = 234,71

operativna profitna marža₂₀₁₅ = 96.165.327/45.702.223 x 100 = 210,42

operativna profitna marža₂₀₁₄ = 1.689.425/34.042.326 x 100 = 4,96

- c) profitna marža prije poreza:

profitna marža prije poreza = dobit prije poreza/prihod od prodaje x 100

- d) neto profitna marža: neto profitna marža = dobit poslije poreza/prihod od prodaje x 100

e) marža neto preostalog profita: marža neto preostalog profita = [dobit poslije poreza /tržišna cijena kapitala - 1] x 100

¹⁸Belak, V., 2014, Analiza poslovne uspješnosti, str. 106

Budući da je Agrokor tijekom triju promatranih godina u financijskim izvještajima iskazao negativan rezultat, daljnji prikaz profitabilnosti gubi smisao.

4. TRENDVI NA BURZI U 2017. GODINI PRIJE I NAKON NASTUPA KRIZE U AGROKORU

4.1. Analiza cijena dionica tvrtke kćeri koncerna Agrokor

Kronologija događanja od 2016. do kraja 2017. godine obilježila je pad vrijednosti dionica tvrtki koncerna Agrokor. Analizu istih donosim u nastavku.

Kretanje cijene dionica tvrtke BELJE d.d.

BELJE (BELJE dioničko društvo za privređivanje u poljodjelstvu, prerađivačkoj industriji i prometu roba. Darda)
ISIN: HRBLJERA0002

Zadnja: **2,40** ▲ 0,42%
Vrijeme 20.2.2018



Grafikon broj 9: Kretanje cijena dionica tvrtke BELJE d.d.

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=536>, Pristup 26.05.2018.

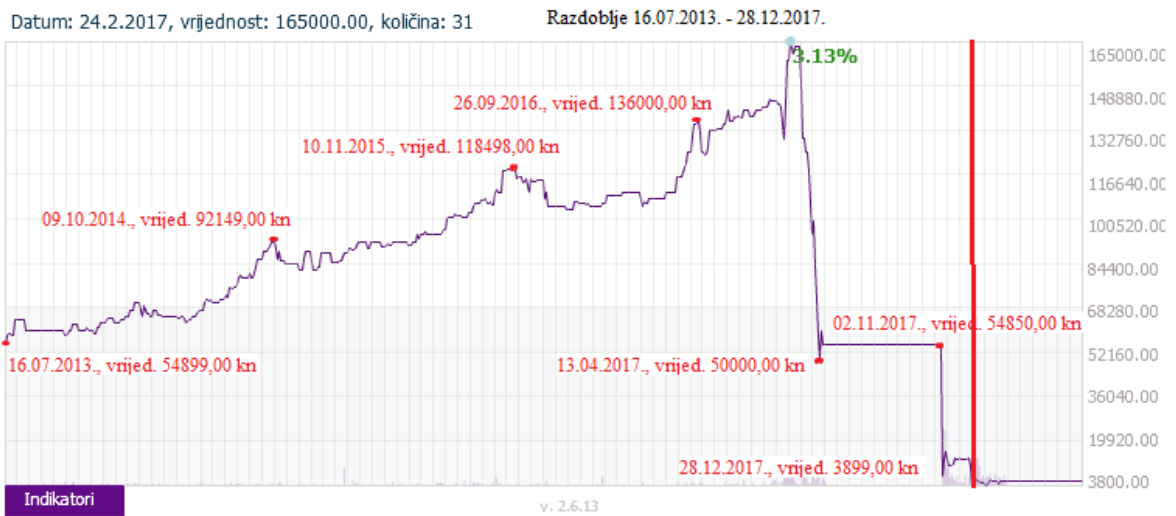
Tvrtka Belje koja je 2011. godine bila 3. tvrtka među TOP 10 tvrtki Zagrebačke burze d.d. od početka 2013. godine bilježi konstantni pad vrijednosti dionica.

Dionica koja je u kolovozu 2013. godine vrijedila 68,87 kuna uz stalni pad s blagim rastom u rujnu 2016. godine (27,84), u travnju 2017. godine bilježi vrijednost od tek 8,35 kuna po dionici, što je pad u odnosu na kolovoz 2013. godine od 87,9 %.

Kretanje cijene dionica tvrtke JAMNICA d.d.

JMNC (Jamnica dioničko društvo za proizvodnju mineralnih voda)
ISIN: HRJMNCRA0009

Zadnja: **5.200,00** ▲ 0,97%
Vrijeme 20.2.2018



Grafikon broj 10: Kretanje cijena dionica tvrtke JAMNICA d.d.

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=282>, Pristup 26.05.2018.

Tvrtka Jamnica čija je vrijednost dionice u drugoj polovici 2013. godine iznosila gotovo 55.000 kuna bilježi stalni rast vrijednosti dionica sve do kraja veljače 2017. godine, kada postiže svoju najveću cijenu od 165.000 kuna po dionici.

Slučaj Agrokora pokazao se poguban za tu tvrtku te vrijednost njezinih dionica do travnja 2017. godine pada na 50.000 kuna. Početkom trgovanja nakon perioda zabrane vrijednost dionica Jamnice d.d. do kraja 2017. godine pada na 3900 kuna, što je pad cijena dionica u istoj godini za gotovo 98 %.

Kretanje cijene dionica tvrtke LEDO d.d.

LEDO (Ledo dioničko društvo za proizvodnju i promet sladoleda i smrznute hrane)
ISIN: HRLEDORA0003

Zadnja: **388,00** ▲ 2,11%
Vrijeme 20.2.2018



Grafikon broj 11: Kretanje cijena dionica tvrtke LEDO d.d.

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=281>, Pristup 26.05.2018.

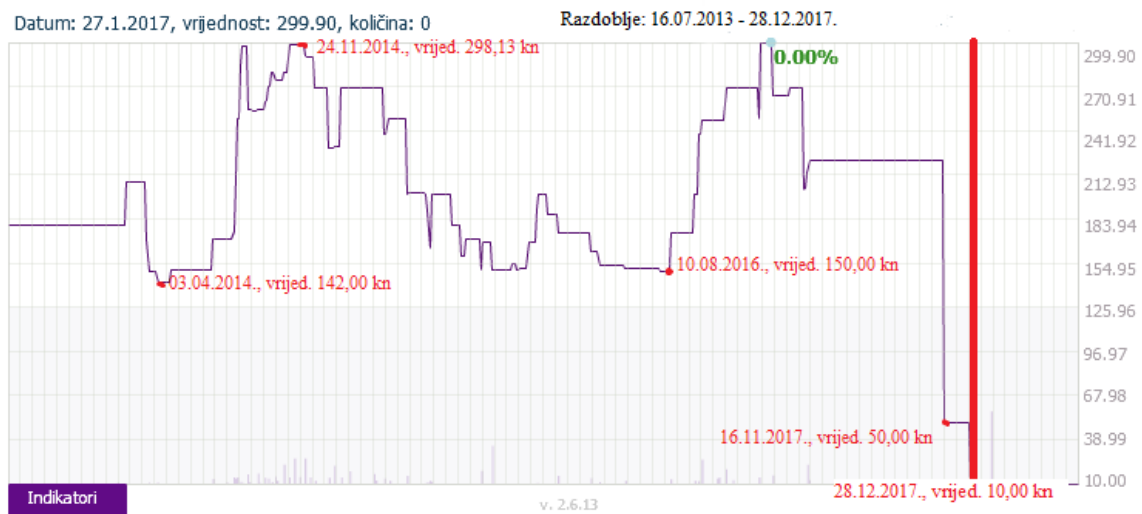
Tvrtka Ledo koja je i u sastavu CROBEX-a, bilježi lagani konstantni rast cijena dionica sve do kraja 2016. godine, kada postiže cijenu od 11.369 kuna.

Početkom 2017. godine, kao i na sve tvrtke koncerna Agrokor, zbivanja unutar koncerna utječu na pad cijena dionica. Cijena dionice Leda d.d., do zabrane trgovanja dionicama tvrtki koncerna Agrokor u travnju 2017. godine, padaju na 3100 kuna, što je oko 73 % vrijednosti. Nakon ponovnog odobrenje trgovanja dionicama tvrtki koncerna, dionice tvrtke Ledo d.d. i dalje padaju te na kraju 2017. godine iznose tek 270 kuna, što je u odnosu na kraj 2016. godine pad od gotovo 98 %.

Kretanje cijene dionica tvrtke PIK Vinkovci d.d.

PIVK (PIK-Vinkovci dioničko društvo za poljoprivrednu proizvodnju, prehrambenu industriju i promet)
ISIN: HRPIVKRA0007

Zadnja: **10,00** 0,00%
Vrijeme 6.2.2018



Grafikon broj 12: Kretanje cijena dionica tvrtke PIK Vinkovci d.d.

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=806>, Pristup 26.05.2018.

Kretanje cijene dionica PIK-a Vinkovci d.d. od kraja 2014. godine bilježi stalni pad uz kraće konstante u cijeni. Tako najveća postignuta cijena od 298,13 kuna u 2014. godini u drugoj polovici 2016. godine pada na 150,00 kuna, što je pad od gotovo 50 %.

Dodatnim investiranjem cijene dionica ipak do početka 2017. godine postižu svoju maksimalnu cijenu od 299,90 kuna koje nakon događanja u koncernu Agrokor rapidno padaju i na kraju 2017. godine postižu cijenu tek 10,00 kuna, što čini pad cijene dionica od 97 %.

Kretanje cijene dionica tvrtke TISAK d.d.

TISK (Tisak trgovačko dioničko društvo)
ISIN: HRTISKRA0008

Zadnja: **36,00** 0,00%
Vrijeme 5.2.2018



Grafikon broj 13: Kretanje cijena dionica tvrtke TISAK d.d.

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=341>, Pristup 26.05.2018.

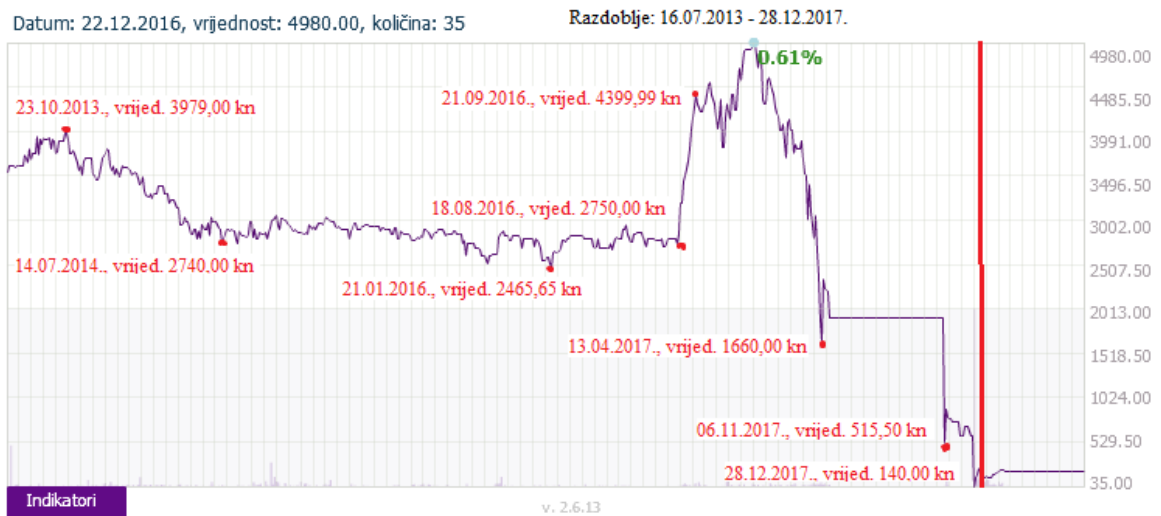
Cijene dionica Tisak d.d. najveću vrijednost u iznosu od 210,00 kuna postigle su 2014. godine. Uz manje oscilacije u rastu te padu uspjele su se održati do početka 2017. godine, kada su iznosile 167,00 kuna. Nastupom krize u koncernu Agrokor kao i u svim ostalim tvrtkama koncerna dolazi do rapidnog pada dionica čija vrijednost na kraju 2017. godine pada na 18,00 kuna, što je pad od 89 %.

Nad tvrtkom Tisak d.d. otvoren je predstečajni postupak.

Kretanje cijene dionica tvrtke ZVIJEZDA d.d.

ZVZD (Zvijezda d.d.)
ISIN: HRZVZDRA0003

Zadnja: **194,00** ▲ 0,52%
Vrijeme 20.2.2018



Grafikon broj 14: Kretanje cijena dionica tvrtke ZVIJEZDA d.d.

Izvor: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=406>, Pristup 26.05.2018.

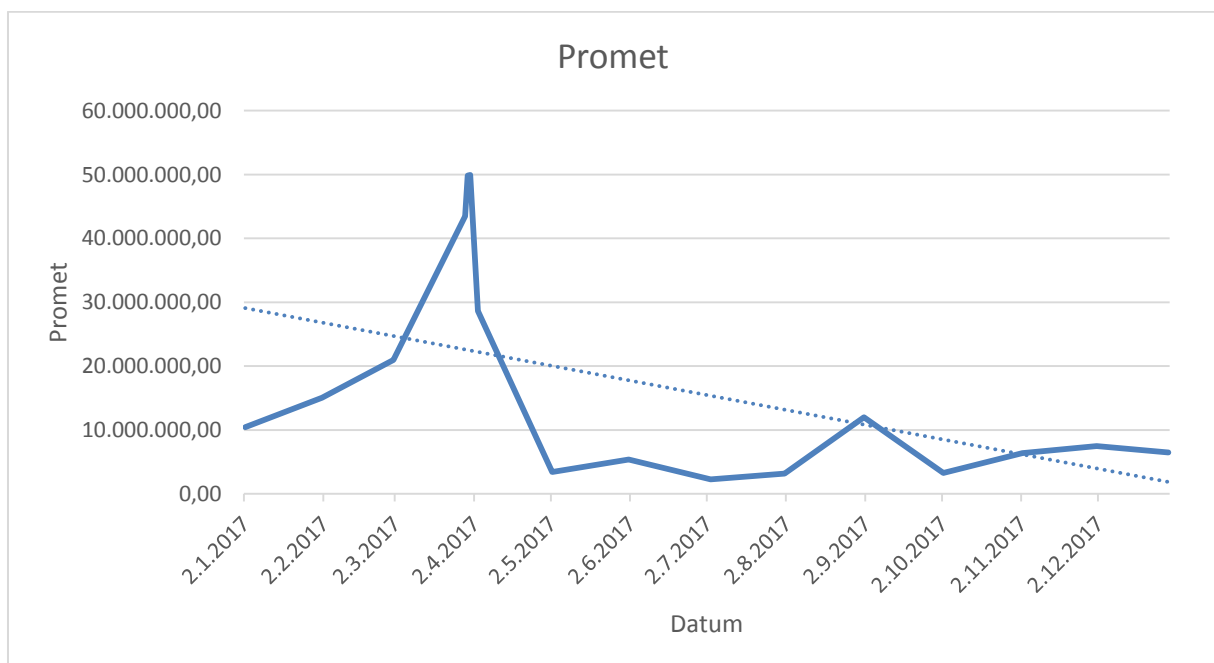
Godine 2013. cijena dionica tvrtke Zvijezda d.d. u laganom su padu od 3979 kuna do druge polovice 2016. godine, kada iznose 2750 kuna.

Započinje ubrzani rast cijena dionica čija vrijednost na kraju 2016. godine iznosi maksimalnih 4980 kuna. Početkom 2017. godine, izglasavanjem zakona „lex Agrokor“, imenovanje nove uprave, kao i zabrane trgovanja dionicama tvrtki u sastavu Agrokor, dolazi do pada cijena dionica te one na kraju 2017. godine iznose tek 140 kuna.

4.2. Analiza prometa na ZSE-u u 2017. godini

| DATUM | PROMET |
|-------------|---------------|
| 29.12.2017. | 6.504.282,17 |
| 1.12.2017. | 7.490.785,21 |
| 2.11.2017. | 6.368.640,54 |
| 2.10.2017. | 3.290.603,20 |
| 1.9.2017. | 11.998.933,94 |
| 1.8.2017. | 3.195.395,07 |
| 3.7.2017. | 2.285.793,94 |
| 1.6.2017. | 5.388.544,15 |
| 2.5.2017. | 3.403.202,41 |
| 3.4.2017. | 28.641.676,78 |
| 31.3.2017. | 49.913.173,47 |
| 30.3.2017. | 49.824.169,93 |
| 29.3.2017. | 43.491.574,13 |
| 1.3.2017. | 20.956.151,27 |
| 1.2.2017. | 15.075.615,54 |
| 2.1.2017. | 10.437.257,73 |

Tablica broj 5: Trgovanje na Zagrebačkoj burzi na određeni dan
Izvor: <https://www.zse.hr>, Pristup: 30.08.2018.



Grafikon broj 15: Prikaz prometa na Zagrebačkoj burzi u 2017. godini
Izvor: Sistematizacija autora

Iako je početak 2017. godine započeo optimistično, svakodnevnim povećanjem prometa takav trend nije se održao dugo. Do kraja ožujka promet na Zagrebačkoj burzi u konstantnom porastu ostvario je svoj maksimum od 49.913.173,47 kn. Upravo u navedenom periodu, zbog problema nastalih u Agrokoru, Vlada u Sabor šalje prijedlog zakona poznat kao „lex Agrokor“, a VBT banka optužuje koncern Agrokor za netočnost financijskih izvještaja. Nije dugo trebalo, već sljedeći radni dan promet na Zagrebačkoj burzi drastično pada. U samo mjesec dana promet je pao za 93 %.

U istom periodu HANFA donosi odluku o zabrani trgovanja dionicama koncerna (Ledo, Belje, Jamnica, Vupik, Zvijezda, Tisak, PIK Vinkovci i Žitnjak), što dodatno produbljuje već ionako veliku krizu u Agrokoru, ali i rapidan pad prometa na Zagrebačkoj burzi. Tendencija pada nastavlja se tijekom cijele 2017. godine.

Top 10 dionica s najvećim prometom

| | Oznaka | Izdavatelj | Zadnja | % | Promet |
|----|--------|------------------------------|----------|----------|-------------|
| 1 | RIVP | Valamar Riviera d.d. | 43,75 | 26,48 % | 336.451.155 |
| 2 | HT | HT d.d. | 165,40 | -2,15 % | 280.179.564 |
| 3 | LEDO | LEDO d.d. | 287,00 | -97,31 % | 278.918.954 |
| 4 | ADRS2 | ADRIS GRUPA d.d. | 429,00 | -5,98 % | 215.004.671 |
| 5 | JMNC | JAMNICA d.d. | 3.850,00 | -97,23 % | 177.436.473 |
| 6 | PODR | PODRAVKA d.d. | 270,00 | -28,80 % | 97.349.468 |
| 7 | ARNT | Arena Hospitality Group d.d. | 450,00 | -3,96 % | 92.140.608 |
| 8 | ATPL | ATLANTSKA PLOVIDBA d.d. | 638,90 | 126,12 % | 85.830.698 |
| 9 | ATGR | ATLANTIC GRUPA d.d. | 862,00 | -2,50 % | 76.195.683 |
| 10 | ZABA | Zagrebačka banka d.d. | 52,70 | -2,41 % | 71.851.416 |

Tablica broj 6: Dionice s najvećim prometom u 2017. godini
Izvor: <https://www.zse.hr/default.aspx?id=178>, Pristup 20.08.2018.

Veliki pad prometa na Zagrebačkoj burzi utjecao je i na veliki pad cijena dionica tvrtki u sastavu koncerna Agrokor. Pad cijena pojedinih tvrtki nije utjecao na visoki udio u ukupnom prometu. Ledo, čija cijena dionica je pala za 97,31 %, ostvaruje 16,30 % u ukupnom prometu i zauzima treće mjesto na listi TOP 10. Cijena dionica Jamnice u 2017. godini pala je za 97,23 %, ali se tim dionicama itekako trgovalo na Zagrebačkoj burzi, pa tako Jamnica sudjeluje s 10,37 % i zauzima peto mjesto među TOP 10. Spomenute tvrtke i dalje su interesantne ulagačima jer se radi o tvrtkama s dobrim poslovanjem i čiji oporavak se svakako očekuje u skorijoj budućnosti.

Top 10 dionica s najvećim padom cijene

| | Oznaka | Izdavatelj | Zadnja | % | Promet |
|----|--------|------------------------|----------|----------|-------------|
| 1 | VDKT | VIADUKT d.d. u stečaju | 4,49 | -98,54 % | 32.867.670 |
| 2 | LEDO | LEDO d.d. | 287,00 | -97,31 % | 278.918.954 |
| 3 | JMNC | JAMNICA d.d. | 3.850,00 | -97,23 % | 177.436.473 |
| 4 | ZVZD | ZVIJEZDA d.d. | 140,00 | -97,02 % | 8.106.403 |
| 5 | PIVK | PIK VINKOVCI d.d. | 10,00 | -96,30 % | 129.052 |
| 6 | TNKC | TANKERKOMERC d.d. | 100,01 | -93,71 % | 100 |
| 7 | GRNL | Granolio d.d. | 9,50 | -91,36 % | 523.788 |
| 8 | VPIK | VUPIK d.d. | 4,33 | -90,89 % | 5.303.361 |
| 9 | OLVD | OLYMPIA VODICE d.d. | 76,00 | -89,73 % | 475.297 |
| 10 | TISK | TISAK d.d. | 18,00 | -88,39 % | 330.071 |

Tablica broj 7: Dionice s najvećim padom cijena u 2017. godini

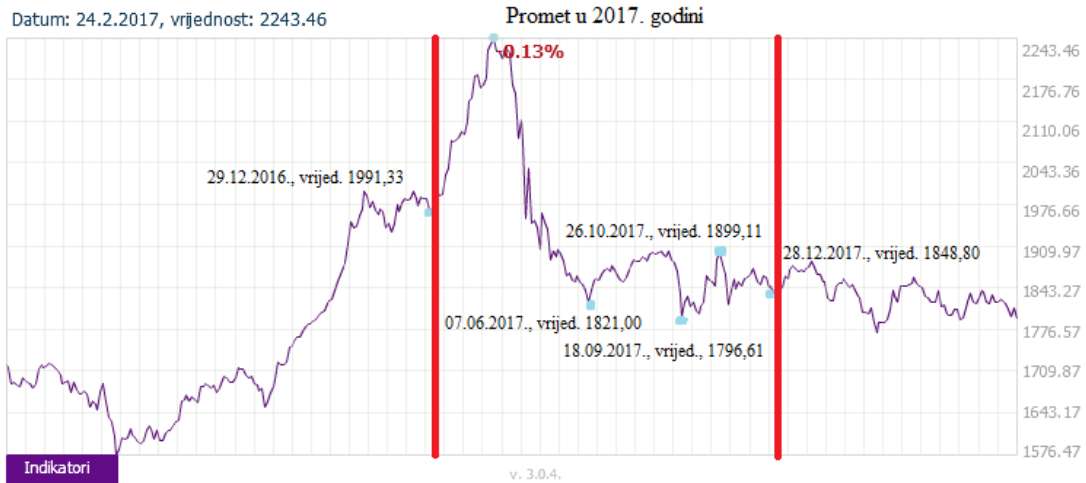
Izvor: <https://www.zse.hr/default.aspx?id=178>, Pristup 20.08.2018.

Kao što je već ranije navedeno, negativna zbivanja oko koncerna Agrokor najviše su utjecala na pad cijena dionica upravo tvrtki u sastavu Agrokora (Ledo, Jamnica, Zvijezda, PIKVinkovci, Vupik, Tisak). Tako visok postotak pada cijena dionica na Zagrebačkoj burzi nije ranije zabilježen.

4.3. Analiza CROBEX-a u 2017. godini

CROBEX

Dionički indeks Zagrebačke burze
ISIN: HRZB00ICBEX6



Grafikon broj 16: Kretanje indeksa CROBEX u 2017. godini

Izvor: <https://www.zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX>, Pristup 20.08.2018.

U prethodnom poglavlju opisan je pad cijena dionica na Zagrebačkoj burzi d.d. te razlozi koji su uzrokovali njihov pad. Ovako značajan pad cijena dionica odrazio se i na pad indeksa CROBEX. Vrijednost CROBEX-a od 1991,33 na početku godine postiže maksimalnu vrijednost od 2243,46 do kraja ožujka. Zadnji put ovakvu vrijednost CROBEX je postigao davne 2011. godine. Početkom travnja započinje „urušavanje“ Zagrebačke burze. Agrokor za sobom povlači i druge tvrtke izlistane na burzi koje su u sastavu indeksa CROBEX. Vrijednost indeksa pada na 1796,61 u rujnu i do kraja godine ostvaruje tek blagi rast i postiže vrijednost od 1848,80.

5. ZAKLJUČAK

Tema ovog rada bila je analiza trgovanja na Zagrebačkoj burzi d.d. i utjecaj krize u Agrokoru na trendove. Za promatrano razdoblje uzet je period od 2010. do 2017. godine, s posebnim naglaskom na 2017. godinu. Prema dostupnim podacima analizom navedenog perioda dokazano je kako se i u ovako dugom razdoblju Zagrebačka burza nije uspjela oporaviti nakon svjetske financijske krize 2008. godine. Blage oscilacije u ukupnom prometu kao i kretanje cijena dionica na Zagrebačkoj burzi prekinute su 2017. godine.

Događanja oko koncerna Agrokor u 2017., financijski problemi, zakon „lex Agrokor“, sumnja javnosti u točnost financijskih izvještaja Agrokora, zabrana trgovanja dionicama tvrtki Agrokora koju je proglasila HANFA rezultirali su naglim padom cijena dionica do čak 98 %. Navedeno je za posljedicu imalo pad cijena dionica i ostalih tvrtki izlistanih na Zagrebačkoj burzi, nagli pad indeksa CROBEX, a time i pad ukupnog prometa.

Financijskom analizom koncerna Agrokor dokazano je financiranje imovine i dospjelih obveza iz tuđih sredstava i konstantnim zaduženjima. Budući da ovakav scenarij nije održiv i dovodi do „puknuća balona“, Agrokor je postao međunarodni „slučaj“. Revizorska tvrtka koja je svake godine dostavljala revizorsko mišljenje uz financijska izvješća nije ukazivala na probleme unutar Agrokora, a danas više ne postoji.

Promet trgovanja na Zagrebačkoj burzi i vrijednost CROBEX-a trebat će duži period da bi dostigli razinu kakvu su imali 2010. godine, bez obzira na povećanje BDP-a i pozitivne prognoze za daljnji rast.

Tvrtke koncerna Agrokor i dalje ostvaruju značajan udio u ukupnom prometu na Zagrebačkoj burzi (Ledo, Zvijezda, Jamnica), što ukazuje na povjerenje ulagača i vjeru da u ovakve tvrtke vrijedi ulagati.

6. LITERATURA

1. Alajbeg, Denis; Bubaš, Zoran (2001), Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala, Institut za javne financije, Zagreb
2. Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF-plus
3. Benjamin Graham (2003), The Intelligent Investor
4. B. J. Foley (1998), Tržište kapitala
5. B. K. Mrcus (2006), Počela ulaganja
6. Bolfek, B., Stanić, M., & Knežević, S. (2012), Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke, Ekonomski Vjesnik, Sveučilište J.J.Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek
7. Burton G. Malkiel (2012), A RandomWalkDown Wall Street: The Time-TestedStrategy for SuccessfulInvesting
8. F. S. Mishkin i S. G. Eakins (2005), Financijska tržišta + institucije
9. G. Soros (1996), Alkemija financija
10. Ježovita, A., Žager, L. (2014): Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Sveučilište u Zagrebu: Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb
11. M. KlačmerČalopa i M. Cingula (2009), Financijske institucije i tržište kapitala
12. Orsag, S. (2001), Vrijednosni papiri, investicije i instrumenti financiranja
13. Pojatina, D. (2000), Tržište kapitala, Ekonomski fakultet Split, Split
14. T. Barnhart (2000), Pet rituala bogatstva
15. White, Sondhi, Fried (2002), The Analysis and Use of Financial Statements
16. Z. Prohaska (1996), Analiza vrijednosnih papira

Internetski izvori:

1. <http://www.zse.hr>
2. <http://www.autograf.hr>
3. <http://www.poslovni.hr>
4. <https://direktno.hr>
5. <http://profitiraj.hr>
6. <https://www.hanfa.hr>
7. <http://www.skdd.hr>
8. <http://www.agrokor.hr>

Zakoni:

1. Zakon o tržištu kapitala
2. Zakono postupku izvanredne uprave u trgovačkim društvima od sistemskog značaja za Republiku Hrvatsku

Slike:

Slika broj 1: Povijesni podatci o prometu burze

Slika broj 2: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2010. godini

Slika broj 3: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2011. godini

Slika broj 4: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2012. godini

Slika broj 5: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2013. godini

Slika broj 6: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2014. godini

Slika broj 7: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2015. godini

Slika broj 8: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2016. godini

Slika broj 9: Dionice s najvećim ostvarenim prometom u 2017. godini

Grafikoni:

- Grafikon broj 1: Kretanje indeksa Crobex i prometa dionicama u 2010. godini
- Grafikon broj 2: Kretanje indeksa Crobex i prometa dionicama u 2011. godini
- Grafikon broj 3: Kretanje indeksa Crobex i prometa dionicama u 2012. godini
- Grafikon broj 4: Kretanje indeksa Crobex u 2013. godini
- Grafikon broj 5: Kretanje indeksa Crobex u 2014. godini
- Grafikon broj 6: Kretanje indeksa Crobex u 2015. godini
- Grafikon broj 7: Kretanje indeksa Crobex u 2016. godini
- Grafikon broj 8: Kretanje indeksa Crobex u razdoblju od 2015. do 2017. godine
- Grafikon broj 9: Kretanje cijena dionica tvrtke BELJE d.d.
- Grafikon broj 10: Kretanje cijena dionica tvrtke JAMNICA d.d.
- Grafikon broj 11: Kretanje cijena dionica tvrtke LEDO d.d.
- Grafikon broj 12: Kretanje cijena dionica tvrtke PIK Vinkovci d.d.
- Grafikon broj 13: Kretanje cijena dionica tvrtke TISAK d.d.
- Grafikon broj 14: Kretanje cijena dionica tvrtke ZVIJEZDA d.d.
- Grafikon broj 15: Prikaz prometa na Zagrebačkoj burzi u 2017. godini
- Grafikon broj 16: Kretanje indeksa CROBEX u 2017. godini

Tablice:

- Tablica broj 1: Raspored trgovanja na Zagrebačkoj burzi
- Tablica broj 2: Vrijeme odvijanja trgovine
- Tablica broj 3: Povijest i aktivnosti koncerna Agrokor
- Tablica broj 4: Poslovna struktura koncerna Agrokor
- Tablica broj 5: Trgovanje na Zagrebačkoj burzi na određeni dan
- Tablica broj 6: Dionice s najvećim prometom u 2017. godini
- Tablica broj 7: Dionice s najvećim padom cijena u 2017. godini