

# ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI DIONICA U MODNOJ INDUSTRIJI U RAZDOBLJU OD 2016. DO 2020. GODINE

---

Jalšovec, Lydia

Master's thesis / Diplomski rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:850513>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-09-26**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij *Financijski menadžment*

Lydia Jalšovec

**ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI DIONICA U MODNOJ  
INDUSTRIJI U RAZDOBLJU OD 2016. DO 2020. GODINE**

Diplomski rad

Osijek, 2021.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku  
Ekonomski fakultet u Osijeku  
Diplomski studij *Financijski menadžment*

Lydia Jalšovec

**ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI DIONICA U MODNOJ  
INDUSTRIJI U RAZDOBLJU OD 2016. DO 2020. GODINE**

Diplomski rad

**Kolegij: Vrijednosni papiri**

JMBAG: 0010218384

e-mail: jalsoveclydia@gmail.com

Mentorica: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov Starčević

Komentorica: Ana Zrnić, univ. spec. oec.

Osijek, 2021.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Graduate study Financial management

Lydia Jalšovec

**ANALYSIS OF CHANGES IN VALUE OF SHARES WITHIN  
THE FASHION INDUSTRY 2016 - 2020**

Graduate paper

Osijek, 2021.

**IZJAVA  
O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,  
PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA,  
SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I  
ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA**

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.

2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*.

3. Kojom izjavljujem da sam suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).

4. Izjavljujem da sam autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studentice:** Lydia Jalšovec

**JMBAG:** 0010218384

**OIB:** 82643137796

**e-mail za kontakt:** jalsoveclydia@gmail.com

**Naziv studija:** Financijski menadžment

**Naslov rada:** Analiza promjene vrijednosti dionica u modnoj industriji u razdoblju od 2016. do 2020. godine

**Mentorica rada:** prof. dr. sc. Dubravka Pekanov Starčević

U Osijeku, rujan 2021. godine

Potpis 

# **Analiza promjene vrijednosti dionica u modnoj industriji u razdoblju od 2016. do 2020. godine**

## **SAŽETAK**

Dionice su dugoročni vrijednosni papiri bez unaprijed utvrđenog dospjeća i potpuno su prenosivi. Mogu glasiti na donosioca ili na ime. Dionica se također definira kao instrument tržišta kapitala ili kao novčana sredstva kojima dioničko društvo financira poslovanje i stvara svoj vlasnički kapital. Dionice mogu biti obične ili povlaštene, a njima se trguje na primarom ili sekundarnom tržištu. Dionice je moguće vrednovati kroz različite modele. Burza je institucija koja održava i organizira tržište kako bi se mogle susresti ponuda i potražnja. Može se podijeliti prema predmetu poslovanja. Dionicama se trguje na burzi vrijednosnih papira. Odabrane grupe koje se analiziraju u ovom radu kotiraju na Euronext Paris. Euronext Paris je francusko tržište vrijednosnih papira, a referentni indeks pariške burze naziva se CAC 40. Burzu vrijednosnih papira u Europi regulira Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala.

U praktičnom dijelu rada analizira se kretanje cijena dionica multinacionalnih korporacija u modnoj industriji za razdoblje od 2016. do 2020. godine i prikazuje se *benchmarking* kako bi se zaključilo o stanju odabranih korporacija na burzi. Svrha ovog rada je prikazati čitateljima poslovanje dioničkih društava kroz analizu odabranih stavki njihovih financijskih izvještaja i promet dionicama. Ovim istraživanjem prikazat će se utjecaj trenutne situacije uzrokovane pandemijom COVID-19 na stanje na tržištu.

**Ključne riječi:** dionice, Pariška burza, modna industrija, financijski izvještaji

# **ANALYSIS OF CHANGES IN VALUE OF SHARES WITHIN THE FASHION INDUSTRY 2016 - 2020**

## **ABSTRACT**

Shares are long-term securities with no predetermined maturity and are fully transferable. They can be in a bearer form or registered to the name. A share is also defined as an instrument of the capital market or as cash by which a joint stock company finances its operations and creates its equity. There are ordinary or preferred shares, and they are traded on the primary or secondary market. Shares can be valued through different models. The stock exchange is an institution that maintains and organizes the market so that supply and demand can meet. It can be divided according to the subject of business. The shares are traded on a stock exchange. The selected Groups analyzed in this paper are listed on Euronext Paris. Euronext Paris is France's securities market, and the Paris Stock Exchange reference index is called CAC 40. The European Stock Exchange is regulated by the European Securities and Markets Authority (ESMA).

The practical part of the paper analyzes changes of share prices of multinational corporations within the fashion industry for the period from 2016 to 2020 and presents benchmarking to conclude on the state of selected companies on the stock exchange. The purpose of this paper is to show readers the operations of joint stock companies through the analysis of key figures in their financial statements and stock turnover. This research will show the impact of the current market situation caused by the COVID-19 pandemic.

**Keywords:** stocks, Paris Stock Exchange, fashion industry, financial statements

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>2. TEORIJSKA PODLOGA I PRETHODNA ISTRAŽIVANJA.....</b>	<b>2</b>
<b>2.1. Pojmovno određivanje dionica .....</b>	<b>2</b>
2.1.1. Vrste dionica .....	4
2.1.2. Načini izdavanja dionica.....	6
<b>2.2. Vrijednost i vrednovanje dionica .....</b>	<b>6</b>
2.2.1. Oblici vrijednosti dionica.....	6
2.2.2. Modeli vrednovanja dionica .....	7
2.2.2.1. Vrijednost za razdoblje držanja .....	8
2.2.2.2. Sadašnja vrijednost dividendi .....	9
2.2.2.3. Modeli tržišne kapitalizacije .....	12
<b>2.3. Burza .....</b>	<b>13</b>
2.3.1. Povijest burze.....	14
2.3.2. Burze vrijednosnih papira .....	15
2.3.3. Članovi burze .....	15
2.3.4. Predmet i pravila trgovanja.....	16
2.3.5. Euronext Paris .....	16
2.3.5.1. Kretanje cijena burzovnog indeksa CAC 40 u doba pandemije .....	16
<b>2.4. Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala .....</b>	<b>17</b>
<b>3. METODOLOGIJA .....</b>	<b>19</b>
<b>3.1. Opis uzorka rada.....</b>	<b>20</b>
<b>4. ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI DIONICA MULTINACIONALNIH KORPORACIJA U MODNOJ INDUSTRIJI U RAZDOBLJU OD 2016. DO 2020. GODINE .....</b>	<b>21</b>
<b>4.1. Kering d.d. ....</b>	<b>21</b>
4.1.1. Analiza odabranih stavki financijskih izvještaja Kering d.d. ....	22



4.1.2. Kretanje cijena i prometa dionica Kering d.d. ....	25
4.1.3. Analiza utjecaja COVID-19 pandemije na poslovanje Grupe .....	27
<b>4.2. Moët Hennessy - Louis Vuitton SE.....</b>	<b>28</b>
4.2.1. Analiza odabranih stavki financijskih izvještaja LVMH SE .....	29
4.2.2. Kretanje cijena i prometa dionica LVMH SE.....	32
4.2.3. Analiza utjecaja COVID-19 pandemije na poslovanje Grupe .....	35
<b>4.3. Hermès d.d.....</b>	<b>36</b>
4.3.1. Analiza odabranih stavki financijskih izvještaja Hermès d.d. ....	37
4.3.2. Kretanje cijena i prometa dionica Hermès d.d. ....	40
4.3.3. Analiza utjecaja COVID-19 pandemije na poslovanje Grupe .....	44
<b>4.4. Usporedba kretanja cijena i prometa dionica promatranih multinacionalnih korporacija .....</b>	<b>44</b>
<b>5. RASPRAVA .....</b>	<b>47</b>
<b>6. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>49</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>50</b>
<b>POPIS GRAFIKONA .....</b>	<b>54</b>
<b>POPIS TABLICA .....</b>	<b>55</b>

# 1. UVOD

Predmet su istraživanja dionice, odnosno promjena njihovih vrijednosti u odabranoj industriji. Za poduzeća nedioničkog tipa nerijetko je karakteristično da postanu javno dioničko društvo zbog toga što financiranje dionicama donosi razne prednosti. Služe kao sredstva za stvaranje vlastitog kapitala dioničkih društava, a pri tome su glasačka prava neizostavna. Vrednovanje dionica temelji se na ekonomskoj vrijednosti iz razloga što je vrijednost dionice određena kao rezultat međuovisnosti poslovanja dioničkog društva i rizika. Vlasnik dionice ima pravo sudjelovati u dobiti dioničkog društva, a može imati i pravo sudjelovanja u upravljanju putem glasovanja na skupštini dioničara. Tema je globalno aktualna i privlači pozornost raznim ulagačima jer očekivani relativni prinosi mogu biti visoki, no upravo zbog toga treba istaknuti rizičnost ulaganja u dionice. Investitor očekuje dividendu i rast tržišne vrijednosti. Cilj je diplomskog rada objasniti što su dionice, koja je njihova funkcija na tržištu kapitala te koji je utjecaj pandemije na cijene dionica. Prvo će se definirati pojam dionice kao dugoročnog permanentnog vrijednosnog papira, zatim će se opisati oblici vrijednosti i modeli vrednovanja dionica kako bi čitatelju bilo još jasnije što su dionice i kako funkcioniraju kao instrument tržišta kapitala.

Nadalje, čitatelj će se upoznati s pojmom burze kroz njezinu povijest, predmet i pravila trgovanja te članove burze. Burze su mjesta na kojima se trguje vrijednosnim papirima. Zatim će se čitatelj upoznati s vrijednošću burzovnog simbola CAC 40, odnosno cijenom koja je uvelike fluktuirala kroz 2020. godinu. Pri čemu je grafički prikazano kretanje cijene burzovnog indeksa CAC 40. U sljedećem potpoglavlju govorit će se o Europskom nadzornom tijelu za vrijednosne papire i tržišta kapitala, čime se ono bavi i o tome koji su mu ciljevi.

U četvrtom će se poglavlju kratko opisati ključne stavke bilance i računa dobiti i gubitka promatranih grupa. Zatim će se analizirati promjena vrijednosti dionica u odabranom razdoblju. Nakon toga cijena dionica usporedit će se s cijenom dionica poslije zdravstvene krize i govorit će se o isplativosti ulaganja te o volatilnosti dionica. Slijedi rasprava o prethodno navedenim potpoglavljima te zaključak.

## **2. TEORIJSKA PODLOGA I PRETHODNA ISTRAŽIVANJA**

U ovom diplomskom radu obradit će se jedan od instrumenata tržišta kapitala, odnosno dionice. Prema Orsag (2011) vrijednost dionice određena je kao rezultat međuovisnosti rizika i poslovanja dioničkog društva te je to razlog zašto se vrednovanje dionica temelji na ekonomskoj vrijednosti. Osim toga, dionice služe i kao sredstva za stvaranje vlastitog kapitala dioničkih društava, a u tom slučaju glasačka prava su neizostavna jer su dio poslovne politike dioničkih društava.

### **2.1. Pojmovno određivanje dionica**

Orsag (2011) definira dionice kao korporacijski i permanentni vrijednosni papir. U slučaju da se želi naglasiti korporacijski karakter dionice, ukazat će se na to da su one pisane isprave u kojima su navedena uložena sredstva u vlasnički kapital dioničkog društva, odnosno korporacije. Tada se vlasnik dionice naznačuje svojim imenom ili prezimenom, poduzećem ili glasi na njezinog donositelja koji je zapravo legalni vlasnik svih prava dionice. Osim što dionice nemaju unaprijed utvrđeno dospijeeće, to su dugoročni vrijednosni papiri, odnosno permanentni vrijednosni papiri koji su potpuno prenosivi. Glase na ime ili na donosioca, ovisno o odluci vlasnika. Ako dionice glase na ime, prenose se indosamentom, a glase li na donosioca, onda dionice mogu služiti kao sredstvo plaćanja jer se pojavljuju kao fakultativni novac, fizičkom predajom. Dionice su također instrument koji poduzetnici koriste kako bi proširili svoje poslovanje ostvarivanjem novih poslovnih ideja. Razlikuju se legalna, korporacijska, investitorska i poduzetnička definicija dionica. Legalna definicija nalaže da je "dionica pisana isprava o vlasništvu temeljenom na sredstvima uloženim kod izdavača. Vlasnik dionice ima pravo sudjelovati u dobiti dioničkog društva, a može imati i pravo sudjelovanja u upravljanju putem glasovanja na skupštini dioničara. Ulog u društvo ostvaren kupnjom dionice ne može se povući iz dijela društva osim ako ono ne bude likvidirano, odnosno ako dioničko društvo otkupi dionice svojih vlasnika" (Orsag, 2011: 572).

Nadalje, prema legalnoj definiciji, materijalizirana dionica se sastoji od plašta dionice i kuponskog arka. Korporacijska definicija dionice proširuje legalnu definiciju. Prema korporacijskoj definiciji, dionice su instrumenti, tj. novčana sredstva kojima dionička društva, odnosno korporacije financiraju poslovanje i time dioničko društvo stvara svoj permanentni, vlasnički kapital. Dakle,

dionicama se ostvaruje dugoročno financiranje i permanentni su jer njihovo postojanje ovisi o postojanju poduzeća. Osim što olakšavaju poslovanje, karakterizira ih i laka prenosivost, zamjenjivost, mogućnost privlačenja novog kapitala i provođenje reorganizacije društava u krizi ili propalih društava. Budući da ovakva vrsta financiranja nosi razne prednosti, nekolicina privatnih poduzeća nedioničkog tipa postaje javno dioničko društvo. Investitorska definicija dionica ističe rizičnost ulaganja u dionice i očekivane veće relativne prinose na ulaganja od strane investitora za koje je karakteristična dvojaka motivacija. U njoj se govori o očekivanju dividendi i očekivanju rasta tržišne vrijednosti. Kupoprodaja dionica i pri tome očekivanje dobiti opisuju se investitorskim pristupom. Poduzetnička definicija idealizira ideju kao temelj poslovnog projekta. A kako bi se ta ideja realizirala poduzeće će se odlučiti na financiranje dionicama, objašnjava Orsag (2011:570-576).

Dioničko društvo, odnosno korporacija ili inkorporirano poduzeće je zakonska tvorevina koju karakterizira pravna osobnost, tj. legalni entitet odvojen od osobnosti njegovog vlasnika. Temeljna obilježja takvog entiteta su:

1. "tvrtka, pod kojom dioničko društvo može posjedovati imovinu, sklapati ugovore, tužiti i biti tužena,
2. permanentnost poslovanja neovisna od stalnosti njenih dioničara,
3. kapital prezentiran u prenosivim vrijednosnim papirima - dionicama,
4. limitirana odgovornost vlasnika u visini uplaćenoga dioničkog kapitala,
5. ovlaštena uprava koja se sastoji od izabranih direktora čija je vlast ograničena zakonom, aktima o inkorporiranju, internim aktima o upravljanju i voljom dioničara koji su ih izabrali i
6. profit korporacije predmetom je oporezivanja" (Orsag, 2011:122-123).

Orsag (2011:122-124) definira korporaciju kao najsloženiji organizacijski oblik društva koji ima najveće troškove osnivanja. Njezin profit podliježe porezu budući da je ona pravno izjednačena s fizičkim osobama. Zbog toga se smanjuje prinos vlasnicima koji su na taj način indirektno podložni porezu. Te karakteristike, uz limitiranu odgovornost vlasnika, pomažu korporaciji u dobivanju većeg iznosa kapitala. Investitorima je vrlo privlačna limitirana odgovornost iz razloga što nose znatno manji rizik jer u tom slučaju vjerovnici nemaju pravo na njihovu osobnu imovinu.

### 2.1.1. Vrste dionica

Dionice se mogu podijeliti na:

- obične ili redovne dionice,
- povlaštene ili prioritetne dionice, navodi Novak (1999:225-227).

Obične dionice su jedan od značajnijih oblika dionica kojom vlasnik sudjeluje u vlasničkoj glavnici, odnosno neto dobiti dioničkog društva ukoliko je ono poslovalo s dobitkom i kojom mu se, u slučaju likvidacije tvrtke, dodjeljuje dio tržišne vrijednosti imovine tvrtke. Postojanje rizika je karakteristično za dionicu, no ono je ograničeno samo do iznosa uloga dioničara u dioničko društvo. Kada se dioničko društvo, koje je emitiralo dionice, likvidira moraju se prvo podmiriti postojeći dugovi tvrtke, a zatim se ugovorni dio od preostalih sredstava isplaćuje povlaštenim dioničarima. Obični dioničari dobivaju ono što ostaje na kraju. Nominalna vrijednost nije sastavni element dionica kao što je to slučaj kod obveznica. Ona se još naziva i "par" vrijednošću te ukoliko je navedena, niža je od tekuće tržišne cijene dionice. Vlasništvo običnih dionica nosi određena prava, gdje se prvo navode rezidualna prava utvrđena statutom dioničkog društva i općim ugovorom o emisiji običnih dionica, a koja se nazivaju još i rezidualnom tražbinom.

"Riječ je o rezidualnom pravu na:

- zarade i
- imovinu dioničkog društva.

Osim tih rezidualnih prava, vlasnici običnih dionica imaju i čitav niz drugih prava. To su:

- pravo glasa po pitanjima upravljanja,
- pravo prvokupa novoemitiranih dionica i
- ostala prava kao što su:
  - pravo prodaje neovisno o društvu emitentu,
  - ograničena odgovornost za dugove dioničkog društva,
  - pravo primitka periodičnih izvještaja o poslovanju dioničkog društva te

- pravo uvida i kontrole poslovnih knjiga" (Orsag, 2011:577).

Povlaštene dionice su dugoročni vrijednosni papiri koji imaju hibridni karakter što znači da imaju osnovna obilježja običnih dionica i pravih obveznica. Preferencijalne dionice mogu izdavati isključivo dionička društva. Zbog toga se one još nazivaju korporativnim vrijednosnim papirima. Uglavnom se od običnih dionica odvajaju na način da se detaljnije analiziraju prava vlasnika dionica. Preferencijalni položaj je glavna karakteristika preferencijalnih dionica zbog toga što nose povlašteni položaj u odnosu na osnovna prava dioničara, a to je pravo na zaradu i pravo na imovinu. Otuda još naziv prioritete i povlaštene dionice. Rizik ulaganja u prioritete dionice je manji od rizika ulaganja u obične dionice upravo zbog tog položaja, no smanjeni rizik nosi sa sobom ograničena prava na prinos, objašnjava Orsag (2011).

Postoji više razloga i situacija zbog kojih bi se dioničko društvo odlučilo na emisiju povlaštenih dionica:

- "Dioničko društvo nema dovoljno raspoložive imovine kojom bi jamčilo emisiju dugova. Razlog tome može biti opterećenost imovine društva ograničenim hipotekama ili, pak, jednostavno činjenica da za obavljanje djelatnosti takvog dioničkog društva nije potrebna znatna fiksna imovina prikladna za založno pravo.
- Prilike na tržištu kapitala mogu biti izrazito nepovoljne za emisiju obveznica i drugih dugova. To je situacija kada je izrazito velika potražnja za dugovima na financijskom tržištu.
- Dioničko društvo može imati relativno nepovoljan odnos duga te kratkoročnih obveza i vlasničke glavnice. Emisijom preferencijalnih dionica popravljaju se ovaj pokazatelj zaduženosti i povećava kreditni kapacitet tvrtke, a s druge strane, ostaju prednosti korištenja financijske poluge za postojeće vlasnike" (Orsag, 2011:656-657).

Preferencijalne se dionice mogu podijeliti na više tipova, ovisno o njihovim karakteristikama. Dijele se na prave preferencijalne (kumulativne, nekumulativne, opozive i neopozive) i specifične (konvertibilne, otkupljive, s fluktuirajućim dividendama, s varantima i participativne).

### 2.1.2. Načini izdavanja dionica

Na primarnom tržištu izdavatelj dionice dolazi do određenog novčanog iznosa, tj. kapitala kako bi financirao neku poslovnu aktivnost, npr. investicijski projekt. Primarnu emisiju dionica provode banke jer je taj posao prezahtjevan da bi ga proveo sam izdavatelj dionice. Za razliku od primarnog tržišta na kojem su dionice prvi put prodane, točnije rečeno gdje izdavatelj pribavlja kapital, postoji i sekundarno tržište na kojemu dionice mijenjaju samo vlasnika. Sekundarno tržište je od velike važnosti jer investitor može preprodati vrijednosnicu što znači da je zapravo sekundarno tržište likvidno i mobilno. Kada se govori o tržištu kapitala, govori se najčešće o sekundarnom tržištu, pojašnjavaju Alajbeg i Bubaš (2001:9-10).

## 2.2. Vrijednost i vrednovanje dionica

Dionicama je moguće trgovati na primarnom i sekundarnom tržištu. Nominalna vrijednost dionice nije nužna za emisiju, ali jest za registriranje vrijednosti vlasničkog kapitala dioničkog društva. Kako bi se procijenila vrijednost budućih cijena najčešće se prate: stanje tržišta, ciklička kretanja te povijesni podatci.

### 2.2.1. Oblici vrijednosti dionica

Procjena vrijednosti dionica je kompliciranija od procjene vrijednosti obveznica iz razloga što obične dionice nemaju unaprijed utvrđeno dospeljeće. Dividende također nisu fiksno određene, za razliku od kamata na obveznice. Pri određivanju vrijednosti dionica govori se o nominalnoj vrijednosti, knjigovodstvenoj vrijednosti i cijeni dionica, odnosno tržišnoj vrijednosti dionica. One su određene zakonom. Kao što je već ranije spomenuto, nominalna vrijednost (*par value*) nije nužan element dionice i uglavnom se razlikuje od tržišne vrijednosti dionice. Kada se registrira vrijednost vlasničkog kapitala dioničkog društva na trgovačkom sudu koristi se nominalna vrijednost i upravo zato, iako je moguće emitirati dionice bez nominalne vrijednosti, zakonodavstvo to najčešće zabranjuje. U suprotnom traže se neke druge vrijednosti dionica (*stated value*) kojom se zamjenjuju nominalne vrijednosti dionica, navodi Orsag (2011).

Prema Novak (1999) nominalna vrijednost je bitna za primarnu emisiju jer se dionice tad prodaju na primarnom tržištu kapitala i ne mogu biti izdane u nižem iznosu od nominalnog. Nakon što se

dionice uplate i steknu, moguće je trgovati samo na sekundarnim tržištima, a to su: burze, "over-the-counter tržišta", treća i četvrta tržišta. Cijena se na njima formira na temelju ponude i potražnje i pri tome može biti ispod ili iznad nominalne vrijednosti. Kada se dionice žele iskazati kao financijska imovina, koristi se knjigovodstvena vrijednost.

Orsag (2011:580-582) navodi da se tržišna cijena dionica ostvaruje njihovom kupoprodajom na tržištu. Cijene su javno dostupne i objavljuju se svaki dan te ih je na temelju povijesnih podataka moguće utvrđivati. Kako bi potencijalni investitor najlakše donio odluku o kupnji, odnosno prodaji dionica, treba promatrati kako aktualnu tržišnu cijenu dionice tako i procijenjenu intrinzičnu vrijednost. Dionice su podcijenjene ako je intrinzična vrijednost veća od aktualne tržišne vrijednosti i tada ih se savjetuje kupovati, no ako je suprotno, dionice su precijenjene i trebalo bi ih prodati. Razlog što su te dvije vrijednosti različite je nesavršeno tržište kojemu treba puno više vremena da prepozna pravu vrijednost dionica. "Procjena kretanja budućih cijena dionica zasniva se na tržišnim uvjetima kao što su ciklička kretanja na tržištu, kretanja cijena dionica pojedinačnih tvrtki, stanje tržišta i slično. Općenito vrijedi pravilo da pri pretežnom padu tržišta vrijednosnih papira treba obaviti njihovu kupnju jer su cijene gotovo svih dionica ispod normalnih. Obrnuto vrijedi u uvjetima relativno visokih cikličkih cijena na tržištu. Tada treba prodavati vrijednosne papire uz relativno visoke cijene i tako oslobođena novčana sredstva investirati u situaciji prilikom pada cijena na tržištu, odnosno obavljati alternativne investicije u nekretnine, zlato i druge plemenite metale i slično" (Orsag, 2011:582).

### 2.2.2. Modeli vrednovanja dionica

Orsag (2011) tvrdi kako se uglavnom koristi koncept ekonomske vrijednosti za vrednovanje dionica i ono je složenije nego vrednovanje obveznica zbog većeg broja komponenti. Iz toga proizlaze različiti pristupi koji se temelje na svojevrsnoj primjeni ekonomske vrijednosti. Izdvajaju se sljedeći pristupi od kojih će neki biti detaljnije objašnjeni u sljedećim potpoglavljima:

- "vrijednost za razdoblje držanja,
- sadašnja vrijednost dividendi,
- modeli tržišne kapitalizacije,
- vrednovanje poduzeća i
- opcijski pristup vrijednosti" (Orsag, 2011:582).



### 2.2.2.1. Vrijednost za razdoblje držanja

"Investitor kupuje dionicu s namjerom da je drži tijekom određenog vremena, odnosno tijekom nekog razdoblja držanja. U tom razdoblju držanja, investitor će primiti od dionice određene novčane tokove. Radi se o dvije struje novčanih tokova.

To su:

1. tekuće novčani dohoci - periodične dividende kroz vrijeme držanja i
2. istekom razdoblja držanja prodajom dionice ostvarit će njezinu tržišnu vrijednost" Orsag (2011:583).

Uz pomoć sadašnje vrijednosti moguće je odrediti ekonomsku vrijednost novčanih tokova od dionice. Iz tog razloga nužno je odrediti odgovarajuću diskontu stopu sistematskom riziku ulaganja u dionicu. Model vrijednosti dionice za razdoblje držanja se zapisuje na sljedeći način:

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1 + k_s)^t} + \frac{P_T}{(1 + k_s)^T}$$

Pri čemu je:

- $P_0$  - sadašnja vrijednost dionice,
- $P_T$  - vrijednost dionice krajem razdoblja držanja,
- $D_t$  - dividende u razdoblju  $t$ ,
- $k_s$  - zahtijevani prinos na dionicu,
- $T$  - razdoblje držanja dionice = 1, 2, ... ", navodi Orsag (2011:583).

Orsag (2011) tvrdi da je određivanje diskontne stope bitno za vrednovanje investicija zbog toga što se njom očekivani novčani tokovi svode na sadašnju vrijednost. Teorija tržišta kapitala i pristup tržišne vrijednosti dva su temeljna pristupa kojima se određuje rizik određene diskontne stope za vrednovanje dionica. Postoje dva problema vezana uz model za razdoblje držanja. Prvi je problem u tome što se sadašnja vrijednost dionice procjenjuje na temelju neke buduće očekivane vrijednosti, drugim riječima sigurnija se vrijednost pokušava procijeniti prema nesigurnijoj. Iz tog se razloga ovaj model primjenjuje korištenjem drugih modela procjene cijene dionica pomoću

kojih se određuje očekivana cijena. Budući da prodajom dionice ne prestaje njen životni vijek, nastaje drugi problem. Životni vijek dionice može se opisati kao konstantno ponavljanje razdoblja držanja od strane različitih investitora. U razdoblju držanja ulagač kupuje dionicu i plaća prodavatelju njezinu cijenu koja je ujedno za prodavatelja primljena cijena dionice na kraju tog razdoblja držanja. "Ta su dva novčana toka istovjetna samo suprotnog predznaka, a pojavljuju se pri svakoj kupoprodaji dionice, što upućuje na to da su dividende jedini novčani dohodak koji primaju svi držatelji dionice. Upravo činjenica da su dividende jedini novčani dohodak koji držatelj dionice prima od dioničkog društva navodi na razmišljanje da se vrijednost dionice može procjenjivati kao sadašnja vrijednost dividendi" (Orsag, 2011:583-585).

#### 2.2.2.2. Sadašnja vrijednost dividendi

Model sadašnje vrijednosti dividendi nastaje kada se u modelu vrijednosti za razdoblje držanja, razdoblje držanja beskonačno produži pri čemu je diskontna stopa prikazana tržišnom stopom kapitalizacije za odabranu rizičnu grupu ulaganja ili kao oportunitetni trošak ulaganja. Ovaj model se može matematički zapisati na sljedeći način:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_s)^t}$$

Pri čemu je:

- $P_0$  - sadašnja vrijednost dionice,
- $D_t$  - dividende u razdoblju  $t$  i
- $k_s$  - zahtijevani prinos na dionicu, navodi Orsag (2011:585).

Model sadašnje vrijednosti dividendi je neupotrebljiv u smislu praktične svrhe stoga predstavlja tri pretpostavke kretanja dividendi, a to su:

- konstantne dividende,
- konstantan rast dividendi  $i$
- varijabilne dividende.

Model konstantnih dividendi karakterizira činjenica da će dividende kroz vrijeme ostati iste, odnosno konstantne. Zbog toga se taj model naziva i modelom vječne rente. Ovaj model se zapisuje sljedećom formulom:

$$P_0 = \frac{D_t}{k_s}$$

Korištene oznake su:

- $P_0$  - sadašnja vrijednost dionice,
- $D_t$  - dividende u razdoblju  $t$  i
- $k_s$  - zahtijevani prinos na dionicu.

U ovom modelu nemoguće je vrednovati obične dionice jer bi to značilo da im se dividende ne mijenjaju; to je eventualno moguće za određeno kraće vrijeme, ali ne i beskonačno. No one odgovaraju za vrednovanje pravih preferencijalnih dionica jer one isključivo nose fiksne iznose dividendi, objašnjava Orsag (2011:586).

Model konstantnog rasta dividendi se temelji na činjenici da je uvjet za opstanak dioničkog društva njegov konstantan rast i razvoj. S obzirom na tu tvrdnju očekuje se da će dividende na obične dionice stalno rasti. Dividende je moguće izračunati u bilo kojem razdoblju ukoliko su bazne dividende poznate. Njihova veličina u razdoblju  $t$  procjenjuje se sljedećom formulom:

$$D_t = D_0(1 + g)^t$$

Pri čemu je:

- $D_t$  - dividende u razdoblju  $t$ ,
- $D_0$  - dividende u baznom razdoblju  $i$
- $g$  - jedinični periodični rast dividendi.

Model kontinuiranog rasta dividendi naziva se još i Gordonovim modelom. "Gordonov model ukazuje da tržišna cijena obične dionice ovisi o očekivanim dividendama, očekivanoj stopi

njihova rasta kao i o tržišnoj stopi kapitalizacije. Što su veće očekivane dividende i veća očekivana stopa njihova rasta, vrijednost dionica bit će veća i obrnuto. Što je veća stopa tržišne kapitalizacije, vrijednost dionica će biti manja" (Orsag, 2011:588). Također, prema Gordonovom modelu nije nužno prognozirati buduće dividende nego se kreće od već isplaćenih dividendi. Sukladno tome koristi se prva formula:

$$P_0 = \frac{D_0(1 + g)}{k_s - g} = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Pri čemu je:

- $P_0$  - sadašnja vrijednost dionice,
- $k_s$  - zahtijevani prinos na dionicu,
- $D_t$  - dividende u razdoblju  $t$ ,
- $D_0$  - dividende u baznom razdoblju  $i$
- $g$  - jedinični periodični rast dividendi, navodi Orsag (2011:588-589).

Iz razloga što mali broj dioničkih društava može ostvariti konstantan rast dividendi razvijeno je više modela varijabilnih dividendi. Oni su spoj modela vrijednosti za razdoblje držanja i Gordonovog modela. Problematika ovog modela je u vremenskoj vrijednosti novca. "Problematiziranje konstantnog rasta pokazalo je ujedno kako ta pretpostavka znatno više utječe na pogrešnu procjenu dionice kada se koristi za početna razdoblja nego kada se koristi u daljnjoj budućnosti. Razlog tome je diskontna tehnika koja relativizira pogrešku učinjenu pretpostavkom konstantnih dividendi u daljnjoj budućnosti. Polazeći od takvih razmišljanja može se razviti model procjene za dividende koje ne variraju uz konstantnu stopu rasta" (Orsag, 2011:592). Takav model prikazuje sljedeća formula:

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1 + k_s)^t} + \frac{D_T(1 + g)}{(k_s - g)(1 + k_s)^T}$$

Pri čemu je:

- $P_0$  - sadašnja vrijednost dionice,
- $k_s$  - zahtijevani prinos na dionicu,
- $D_t$  - dividende u razdoblju  $t$ ,
- $T$  - vrijeme pojedinačne procjene dividendi i
- $g$  - jedinični periodični rast dividendi, navodi Orsag (2011:591-594).

### 2.2.2.3. Modeli tržišne kapitalizacije

U modelima tržišne kapitalizacije se planirani učinci dionice množe s kapitalizacijskim koeficijentima kako bi se procijenila, izračunala ekonomska vrijednost dionice. Ti se koeficijenti uspoređuju sa standardnim pokazateljima koji su vezani uz slična poduzeća koja najvjerojatnije imaju fer vrijednost dionica. Najpoznatiji je P/E model, tj. model kapitalizacije zarada. Bilo koja vrijednost koja može prikazati fer vrijednost dionice može se kapitalizirati, smatra Orsag (2011:596).

U ovom dijelu rada objasniti će se najpoznatiji modeli tržišne kapitalizacije, P/E model i model kapitalizacije dividendi. Osim njih postoje još i model kapitalizacije zarada i dividendi te model kapitalizacije stope rasta. P/E model je odnos cijene i zarade po dionici, tj. dobiti po dionici (engl. *price-earnings ratio*). Navedeno se zapisuje sljedećom formulom:

$$P/E = \frac{P_0}{E_0} ; P_0 = P/E * E_0$$

Pri čemu su:

- P/E - odnos cijene i zarade,
- $P_0$  - tržišna cijena dionice i
- $E_0$  - zarada po dionici, navodi Orsag (2011:596-597).

$E_0$ , tj. zarada po dionici pokazuje kakav je odnos između dobiti nakon kamate, poreza i broja običnih dionica dioničkog društva. Dioničko društvo ih mora više puta godišnje javno objavljivati.

Model kapitalizacije dividendi je vrsta modela kapitalizacije zarade koji se računa tako da se pomnože veličina dividendi po dionici i nominalni odnos cijene i dividendi po dionici, a to je zapravo recipročna vrijednost prinosa od dividendi. Formula se zapisuje na ovaj način:

$$P_0 = P/D * D_0$$

Pri čemu su:

- $P_0$  - sadašnja vrijednost dionice,
- $P/D$  - odnos cijene i dividendi i
- $D_0$  - dividende po dionici, navodi Orsag (2011:600).

### 2.3. Burza

Andrijanić i Vidaković (2015) opisuju burze kao zgradu od kojih je jedna prostorija dvorana parket podijeljena u više prstenova. U toj prostoriji koja je namijenjena burzovnom trgovanju se nalazi velik broj računala sa zaslonima zatim velika elektronička ploča na kojoj se prate izvješća burze o postignutim cijenama na taj dan te mnoštvo ljudi od kojih svatko nešto drugo želi, bilo to kupiti ili prodati. Na kraju radnog dana odlaze i vraćaju se drugi radni dan kako bi trgovali određenim predmetom burzovnog poslovanja. "Burza je institucija, poduzeće na kojemu se organizira tržište kako bi se na tome tržištu mogli susresti ponuda i potražnja" Andrijanić i Vidaković (2015:177).

Nadalje, isti autori definiraju poslovanje na burzi standardizirano kao i instrumenti kojima se trguje na burzi. Poslovi koji se obavljaju na burzi su: iskazivanje namjene pri kupoprodaji, način izdavanja naloga, način obračuna burzovnih zaključaka, način izdavanja naloga, članstvo na burzi, itd... Burza mora novac, devize, vrijednosne papire, robu i usluge staviti u promet. Burzu karakteriziraju pravila i red te ju to odvađa od drugih tržišta, Andrijanić i Vidaković (2015:21-23).

Svaka burza je jedinstvena, a prema statutu i organizaciji dijele se na:

- "burze koje imaju javno-pravni karakter i koje se osnivaju zakonom kao javne ustanove, a nalaze se pod neposrednim nadzorom organa državne vlasti, nazivaju se često i službene burze. Burze ovog tipa karakteristične su za zemlje srednje i zapadne Europe.
- Privatne burze osnivaju trgovačka društva, korporacije ili druga privatna udruženja financijskog kapitala radi stvaranja što većega prihoda i što većega profita koji onda mogu

isplatiti svojim dioničarima. Organizirane su na načelima trgovačkih poduzeća dioničarskog tipa prilagođenog konkretnim potrebama obavljanja burzovnih tržišnih usluga za svoje komitente. Ove burze se nazivaju i anglo-američke, a karakteristične su za zemlje Sjeverne Amerike i Veliku Britaniju” Andrijanić i Vidaković (2015:22-23).

Burze se mogu podijeliti prema predmetu poslovanja:

- "na efektne burze,
- na devizne burze,
- na burze zlata,
- na novčane burze (trgovanje novcem i kratkoročnim dugom),
- na burze dijamanta,
- na robne burze (produktne burze) i
- na burze usluga" (Andrijanić i Vidaković, 2015:27).

### 2.3.1. Povijest burze

Burze imaju veliki značaj u procesu globalizacije. Kako bi se dobio osjećaj za razvoj ekonomije korisno je poznavati povijest burze. Burze su bile mjesto na kojemu su trgovci sklapali trgovačke poslove, prvo robom zatim mjenicama i obveznicama. Burze su uglavnom izrastale iz sajмова velikih lučkih europskih gradova. Prva prava burza potječe iz 12. stoljeća u Lyonu, a u 16. stoljeću se razvija u njemačkim gradovima Augsburgu i Nürnbergu. Tijekom vremena trgovci su dogovarali sastanke kako bi sklapali kupoprodajne ugovore pri trgovanju robom i vrijednosnim papirima i to u posebnim ustanovama koje su oni odabrali, a u Engleskoj su to bili kafići. Naziv "Burza" potječe od imena obitelji Van der Burse oko čije su se kuće trgovci sastajali upravo radi međusobnog sklapanja trgovačkih poslova. Još jedna zanimljivost koja se može povezati uz ime burze je da se na kući obitelji Van der Burse nalazio obiteljski grb s dvije kožne vrećice (tal. *borsa*) pa su to trgovci nazivali kao "sastankom kod *borse*". U 18. stoljeću se počinju osnivati dionička društva zbog čega dionice postaju najvažnija investicija. Nakon toga se tržište vrijednosnih papira odvaja od tržišta robom. Burze vrijednosnih papira značajno utječu na svjetsko gospodarstvo, što je pokazala svjetska kriza i zbog toga je njihov rad strogo kontroliran preko nadležnih institucija određene zemlje, Andrijanić i Vidaković (2015:17-21).

### 2.3.2. Burze vrijednosnih papira

Prema Andrijanić i Vidaković (2015) burze vrijednosnih papira još se nazivaju efektivnim burzama, a predmet njihova poslovanja su različite vrste vrijednosnih papira koji moraju biti verificirani statutom burze. Najčešći vrijednosni papiri kojima se trguje jesu dionice i obveznice.

### 2.3.3. Članovi burze

Članovi burze predstavljaju fizičke osobe koje najčešće djeluju kao opunomoćeni predstavnici pravnih osoba, a to su npr. brokerske kuće i investicijske banke. Broj članova na nekoj burzi se određuje sukladno veličini te burze. Članstvo na burzi donosi određene povlastice kao što su: direktni pristup parketu burze koji omogućava neposredno trgovanje te niže transakcijske naknade. U slučaju da netko želi postati članom privatne burze, on to mjesto mora kupiti, a na javnim burzama članovi mogu biti poduzeća kao što su trgovačke i proizvođačke tvrtke te ustanove, no one moraju zadovoljiti zakonske uvjete. Transakcija na burzi se može provesti jedino putem članova burze i za to se mora platiti provizija koja se još naziva i mešetarina, kurtaža , tj. *brokerage*, Andrijanić i Vidaković (2015:25-26).

"Članovi burze i ostali pojedinci koji imaju privilegije direktnog trgovanja na parketu burze nazivaju se trgovci (engl. *trades*). Mogu se podijeliti u dvije osnovne kategorije:

- Brokeri na parketu (engl. *floor brokers*). Brokeri iz ove skupine djeluju kao agenti što znači da izvršavaju zadane naloge trećih osoba. Za izvršenu ulogu oni zaračunavaju proviziju. Gotovo su svi brokeri na parketu na bilo koji način povezani s nekom od brokerskih kuća.
- Investitori na parketu (engl. *floor traders*). Investitori na parketu trguju u svoje ime i za svoj račun. Prednosti su takva trgovanja u odnosu na indirektno trgovanje (preko burzovnih posrednika) izravan pristup novim informacijama na tržištu te vrlo niski troškovi provizija" (Andrijanić i Vidaković, 2015:26).



#### 2.3.4. Predmet i pravila trgovanja

Kako bi se na burzi moglo trgovati određenim instrumentom, npr. vrijednosnim papirima, novcem, devizama, robom i uslugama, potrebno je najprije pronaći burzu koja trguje onim čime se želi trgovati. Zatim investitor mora pronaći ovlaštenog posrednika jer on ima pristup burzi i može izvršiti zadane naloge. Također, bitno je znati kakvi nalozi se smiju uručiti brokeru i korisno je znati prednosti i nedostatke takvih naloga.

#### 2.3.5. Euronext Paris

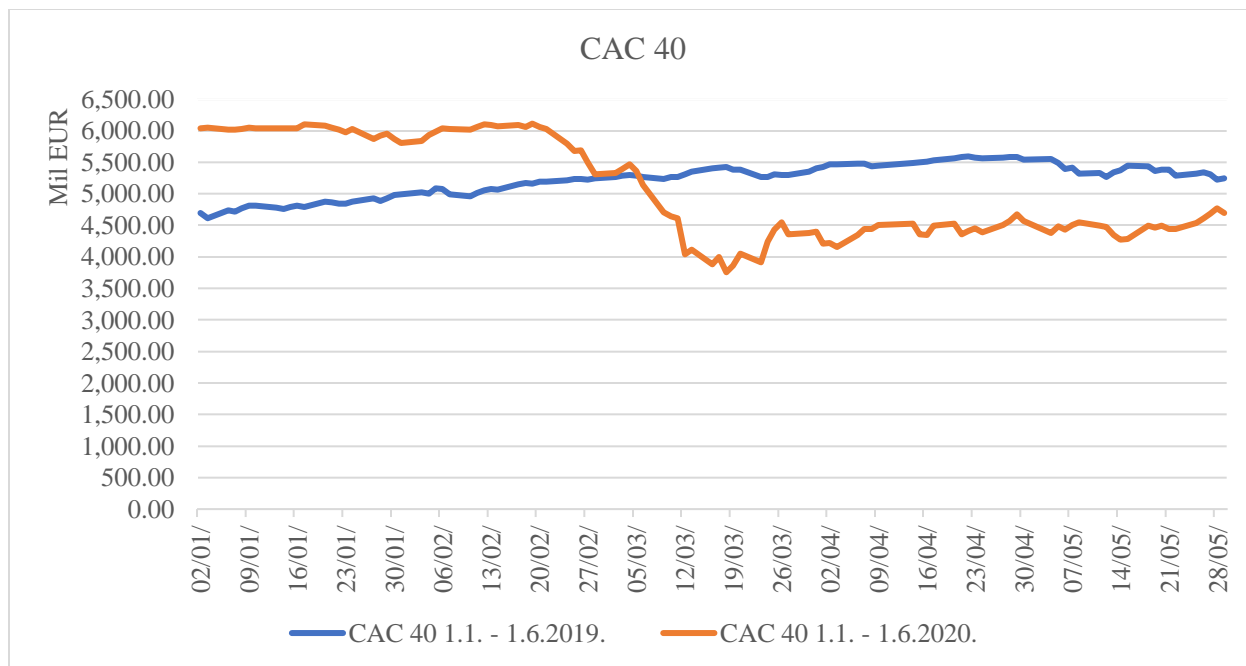
U istraživačkom dijelu ovog diplomskog rada analiziraju se tri grupe koje kotiraju na burzi Euronext Paris. Kering d.d. je uvršten na burzu 1988. godine, grupa Hermès d.d. je uvrštena na burzu u lipnju 1993. godine, a LVMH SE u listopadu 1987.

Euronext Paris je francusko tržište vrijednosnih papira. Burza je osnovana 1724. godine pod nazivom Paris Bourse, a 2000. godine je preimenovana u Euronext Paris. Nakon toga se spojila s burzama u Amsterdamu, Lisabonu i Bruxellesu te one danas čine Euronext N.V. To je najveća europska burza.

##### *2.3.5.1. Kretanje cijena burzovnog indeksa CAC 40 u doba pandemije*

CAC 40 je dionički indeks francuske burze koji predstavlja 40 najvećih francuskih korporacija stoga se smatra najznačajnijim francuskim burzovnim indeksom. CAC na francuskom znači kontinuirano potpomognuto uvrštavanje, a sinonim za CAC 40 je France40. Indeks se izračunava svakih 30 sekundi. Najveća tvrtka u CAC 40 jest LVMH SE, prema Admiral markets (2021).

Radi usporedbe cijena grafički će se prikazati kretanje indeksa CAC 40 u prvoj polovici 2019. i u prvoj polovici 2020. godine, po tjednima.



Grafikon 1. CAC 40, cijene prikazane u milijunima eura

Izvor: izrada autorice prema podacima preuzetim s Yahoo Finance (2019 - 2020).

Iz grafikona se može iščitati da su cijene u prvoj polovici 2019. bile relativno stabilne, s blagim rastom do 23. travnja 2019. kada je cijena iznosila 5.591 mil EUR nakon čega se suočava s blagim padom. Cijene u 2020. godini, odnosno do kraja veljače 2020. godine, bile su stabilne, nakon čega je nastupila pandemija COVID-19. Uslijed karantene koja je nastupila u cijelom svijetu dolazi do naglog pada od čak 62,15%, tj. sa 6.041 mil EUR početkom siječnja 2020. na 3.754 mil EUR 18.3., što je i ujedno najniža cijena u promatranom razdoblju.

#### 2.4. Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala

Kako navodi portal HANFA, Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržište kapitala, dalje u tekstu ESMA, neovisno je tijelo Europske Unije koje ne prima upute niti od jednog drugog organa, institucije ili tijela, ali odgovara parlamentu EU. Osnovano je 1. siječnja 2011. godine. Sastoji se od Nadzornog odbora i Uprave koji su smješteni u Parizu. Predstavници nacionalnih regulatora čine Nadzorni odbor koji je zadužen za odluke o tehničkim i operativnim pitanjima

administracije. Šest članova i predsjednik čine Upravu koja je zadužena za pitanja o godišnjem proračunu, godišnjem planu rada i kadrovskoj politici.

"ESMA ima tri cilja:

- Zaštita ulagača - osiguranje da su potrebe korisnika financijskih proizvoda bolje zadovoljene te jačanje njihovih prava kao ulagača;
- Uređena tržišta - promicanje integriteta, transparentnosti, učinkovitosti i dobrog funkcioniranja financijskih tržišta i snažne tržišne infrastrukture;
- Financijska stabilnost - jačanje financijskog sustava kako bi on mogao podnositi šokove i posljedice financijskih neravnoteža te poticanje gospodarskog rasta" (europa.eu, 2020).

ESMA se bavi procjenom rizika u svrhu zaštite ulagača i transparentnosti, unapređenjem tržišta EU time što teži dovršetku jedinstvenog pravilnika, odnosno zakona za financijska tržišta EU, promicanjem standardizacije kako bi se povećala učinkovitost nadležnih tijela i nadzorom odabranih financijskih tijela, prema službenoj internetskoj stranici Europske unije.

### 3. METODOLOGIJA

Predmet istraživanja ovog diplomskog rada je analiza promjene vrijednosti dionica u modnoj industriji u razdoblju od 2016. do 2020. godine. U empirijskom dijelu rada čitatelj će se prvo upoznati s osnovnim informacijama o grupama čiji će se financijski izvještaji analizirati i zatim će dobiti uvid u vrijednosti dionica i njihove postotne promjene kroz godine te što je dovelo do njih.

U radu su korištene metoda deskripcije, klasifikacije, analize, matematička, statistička, komparativna i povijesna metoda. Metoda deskripcije upotrijebljena je kod pojašnjavanja pojma dionice, kao i kod opisivanja poslovanja na burzi. Komparativna metoda je korištena za usporedbu cijena dionica prije i poslije pandemije. Metoda klasifikacije korištena je kod podjela, npr. dionice.

Zelenika (2000) navodi kako se statistička metoda koristi tijekom istraživanja i pojave se analiziraju kroz grafove ili određene pokazatelje. U ovom je radu ta metoda primijenjena kod promatranja promjene vrijednosti dionica. "Matematička metoda je znanstveni sustavni postupak koji se sastoji u primjeni matematičke logike, matematičkih formula, matematičkih simbola i brojnih matematičkih operacija i opće matematičkog načina zaključivanja u znanstvenoistraživačkom radu" (Zelenika, 2000: 347). Matematička metoda korištena je kod utvrđivanja financijskog položaja odabranih grupa na tržištu kroz odabrane stavke bilance i računa dobiti i gubitka. Povijesna je metoda korištena prilikom analize cijene dionica odabranih grupa kroz određeno razdoblje. "Metoda analize je postupak znanstvenog istraživanja i objašnjenja stvarnosti putem raščlanjivanja složenih misaonih tvorevina (pojmovna, sudova i zaključaka) na njihove jednostavnije sastavne dijelove i elemente i izučavanje svakog dijela (i elemenata) za sebe u odnosu na druge dijelove, odnosno cjeline" (Zelenika, 2000:327). Navedena metoda korištena je kod analiziranja cijena dionica i odabranih stavki financijskih izvještaja u promatranom razdoblju.

Literatura koja je korištena u ovom diplomskom radu jesu dokumenti s web stranica, tj. službena izvješća te knjige i znanstveni članci.

### 3.1. Opis uzorka rada

Morand smatra da je moda sastavni dio ekonomije i društva. Modu karakterizira odabir načina odijevanja i ukrašavanja. Nošenjem razne odjeće i modnih dodataka se iskazuje identitet. Modna industrija se odnosi na stvaranje, proizvodnju i distribuciju odjeće, modnih dodataka (cipele, kožna galanterija, itd.), parfema i kozmetike. Navedeno čini 1,7% francuskog BDP-a, a 2,7% ako se uvrsti i zaposlenost u modnoj industriji, koja je stvorila milijun radnih mjesta. Zanimljivo je da modna industrija u Francuskoj zapošljava više od automobilske i zrakoplovne industrije zajedno. Francuska modna industrija ostvaruje godišnju svjetsku prodaju u iznosu od 45 milijardi eura. *Brandovi* u Francuskoj imaju vlastite radionice u kojima se pažljivo osigurava kvaliteta svojih prototipova i zapošljavaju se samo visokokvalificirani radnici. Te se radionice nalaze u francuskim regijama od kojih je jedna, specijalizirana za odjeću, u okrugu Choletais, a ona specijalizirana za svilu, u regiji Lyon. Pariz je mjesto gdje se moda predstavlja na globalnoj razini te je tjedan mode u Parizu jedan od najvećih međunarodnih događaja za modu. Taj događaj godišnje generira 400 milijuna eura. Iz tog razloga, smatra se da je francuska modna industrija od velike ekonomske važnosti za Francusku te je neizostavni dio njezine prošlosti, sadašnjosti, a i budućnosti. Primjetno je da se moda mijenja, a naglasak je na individualizaciji proizvoda i usluga.

Pariška burza je vrlo važna za francusku ekonomiju, posebice na međunarodnoj razini. Na francuskom tržištu vlada snažna potražnja Kine za luksuznom robom, koju na referentnoj vrijednosti CAC 40 predstavljaju LVMH SE, Kering d.d. i Hermès d.d. Redovne dionice navedenih grupa uvrštene su na Euronext Paris, pod sektorom A u industriji proizvodnje tekstila, odjeće, kože i srodnih proizvoda. Sektor A uključuje izdavatelje čija je tržišna kapitalizacija veća od jedne milijarde eura. U prethodnim su godinama cijene dionica multinacionalnih korporacija, koje posluju u modnoj industriji, bilježile rast sve dok se nisu suočile sa zdravstvenom krizom uslijed koje je došlo do oštrog pada u cijenama dionica. Uslijed oporavka i rasta globalnog gospodarstva dolazi i do povećanja potrošnje kupaca. Osobito je primjetno povećanje potražnje za luksuznim modnim *brandovima* koji su bilježili i dvoznamenkaste godišnje stope rasta.

## **4. ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI DIONICA MULTINACIONALNIH KORPORACIJA U MODNOJ INDUSTRIJI U RAZDOBLJU OD 2016. DO 2020. GODINE**

Glavni cilj svake korporacije je opstanak na tržištu, a do toga se dolazi profitabilnim poslovanjem. Kako bi se to ostvarilo nužno je ponuditi tržištu kvalitetne proizvode ili usluge. Time se stvara dodana vrijednost na uloženi kapital vlasnika korporacije. Ukoliko je posao dobro obavljen vrijednost raste i to rezultira rastom korporacije. Kada se promatra jedna korporacija, promatra se i okolina u kojemu ono posluje, odnosno industrija kojoj pripada. Kako bi se što kvalitetnije obradila analiza financijskih izvještaja poželjno je što bolje razumijevanje industrije i strategije korporacije, objašnjavaju Žager et al. (2017:9,40).

### **4.1. Kering d.d.**

Kering d.d. je multinacionalna korporacija sa sjedištem u Francuskoj, Parizu. Specijalizirana je za luksuznu robu (odjeća, satovi, kozmetika...). Upravlja modnim markama Gucci, Yves Saint Laurent, Bottega Veneta, Balenciaga, Alexander McQueen, Boucheron, Brioni, Girard-Perregaux, Qeelin, Pomellato i Ulysse Nardin. Grupu je osnovao 1963. godine François Pinault pod nazivom Pinault d.d., a tada je to bila trgovina drvetom. Godine 1988. uvrštena je na Euronext Paris nakon čega se počinje baviti maloprodajom i preimenovana je 1994. u Pinault-Printemps-Redoute (PPR). Sastavni dio CAC 40 postaje od 1995. godine. François-Henri Pinault, sin osnivača, je predsjednik uprave i izvršni direktor tvrtke od 2005. godine. Luksuzna grupa dobiva ime Kering u ožujku 2013. godine, koje se izgovara kao engleska riječ "*caring*" što znači brižan te je povezana i s riječi "*kêr*" što u rodnom mjestu obitelji Pinault znači "dom". Menadžment grupe teži biti u koraku s trendom, no istodobno želi ostati vjeran povijesti i nasljeđu svojih modnih marki. Također, ciljaju na to da postanu najveća i najutjecajnija svjetska luksuzna grupa. Svi zaposlenici su svjesni da se treba konstantno usavršavati, biti kreativniji i raditi na održivosti u dugoročnim ekonomskim performansama. Sadašnja generacija potrošača se uvelike razlikuje od prijašnjih. Imaju nova očekivanja i usmjereni su na individualnost. Ono što grupu Kering razlikuje od ostalih je da je menadžment sklon riziku i njihove ideje nadmašuju očekivanja kupaca jer u jednom proizvodu nude osjećaj jedinstvenosti, prepoznatljivosti i osobnosti. Njihov sadržaj je moderan i moćan te

svaki proizvod pruža golemi luksuz ženama i muškarcima koji ih nose. Potrošačima je sve važnije da njihov omiljen *brand* brine za okoliš i da su proizvodni standardi visoki, navodi se na Kering (2021).

#### 4.1.1. Analiza odabranih stavki financijskih izvještaja Kering d.d.

Temeljni financijski izvještaji, posebice bilanca i račun dobiti i gubitka imaju iznimno važnu ulogu u prikazu poslovanja neke korporacije tijekom jednog ili više razdoblja. Bilanca prikazuje financijski položaj, a račun dobiti i gubitka prikazuje uspješnost poslovanja. Navedeni izvještaji su sastavljeni uz pomoć raznih financijskih podataka i moraju se sastavljati prema standardiziranim računovodstvenim načelima. Menadžer, uz pomoć financijskih izvještaja, može procijeniti kakva je korporacija na tržištu, je li konkurentna i kakvo je njezino poslovanje u usporedbi s prethodnim godinama, opisuju Žager et al. (2017:36).

Tablicom 1. prikazane su odabrane stavke financijskih izvještaja Kering d.d.

Tablica 1. Ključne stavke financijskih izvještaja grupe Kering d.d. za razdoblje od 2016. do 2020. godine, u milijunima eura

	<b>2020.</b>	<b>2019.</b>	<b>2018.</b>	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
<b>Ukupan prihod</b>	13.100	15.884	13.665	15.478	12.385
<b>EBITDA</b>	4.574	6.024	4.436	3.464	2.318
<b>Redovni prihodi od poslovnih aktivnosti</b>	3.135	4.778	3.944	2.948	1.886
<b>Neto dobit</b>	2.150	2.309	3.715	1.786	814
<b>Kontinuirane operacije isključujući</b>	1.972	3.212	2.817	2.002	1.282

<b>neponovljive stavke</b>					
<b>Bruto operativna ulaganja<sup>1</sup></b>	787	956	828	752	611
<b>Slobodni neto novčani tijek<sup>2</sup></b>	2.105	1.521	2.955	2.318	1.189
<b>Neto dug</b>	2.149	2.812	1.711	3.049	4.371
<b>Prosječan broj zaposlenih (na puno radno vrijeme)</b>	36.646	34.902	30.595	38.596	35.877

<sup>1</sup> Kupnje imovine, plantaže, opreme i nematerijalne imovine.

<sup>2</sup> Neto novčani tijek iz operativnih djelatnosti bez napuštanja imovine, opreme i nematerijalnih sredstava.

Izvor: izrada autorice prema preuzetim podacima sa službenih publikacija Kering d.d. (2016 - 2020)

Kering ima vrlo čvrste temelje te uravnotežen portfelj marki s velikim potencijalom i jasnim prioritetima. Menadžment grupe je usredotočen na rast prihoda i planira slijediti strategiju raspodjele resursa kako bi se poboljšalo stvaranje novčanog toka i povrat uloženog kapitala. Uloženi kapital je u 2016. godini bio veći za 32 milijuna eura nego prethodne godine. *Goodwill*, robne marke i ostala nematerijalna imovina iznosili su čak 61% ukupne imovine. *Goodwill* je iznosio 3.534 milijuna eura gdje se 2.551 milijun eura odnosi na luksuzne aktivnosti, 978 milijuna eura na sportske i životne aktivnosti, a 5 milijuna eura na korporativne aktivnosti. *Goodwill* i stavka marke su niže u odnosu na prethodnu godinu zbog gubitaka robne marke Ulysse Nardin. Nekretnine, postrojenja i oprema povećali su se zbog utjecaja ponavljajućih transakcija tijekom godine, a odgođene porezne obveze vezane su uz robne marke Gucci i PUMA. Kako bi njihova



prodaja porasla, povećavaju se zalihe. Povećanje potraživanja od kupaca tijekom 2016. godine dovodi do neto odljeva gotovine. Ukupni se kapital grupe povećao zbog kombiniranog utjecaja isplate dividendi i neto dobiti koji pripisuje matična tvrtka, odnosno Kering, navodi se na Kering Corporate (2016).

Tržište luksuzne robe zabilježilo je rast snažniji od očekivanog u 2017. godini. To je bila vrlo dobra godina za grupu koja je iskoristila taj rast tržišta u različitim segmentima. Menadžment grupe njeguje potencijal svake marke i njezini prioritete i strategija ostali su nepromijenjeni. Također su posvećeni očuvanju okoliša te socijalnoj održivosti i raznolikosti. U usporedbi s 2016. godinom, 2017. godinu karakterizirali su veća nestabilnost valuta nego 2016. godine, dugotrajne geopolitičke napetosti, politički događaji i ekonomske neizvjesnosti kao što je Brexit. Zatim rast BDP-a što znači rast turističke potrošnje u Europi i Japanu, a to je dovelo do očekivanog rasta na tržištu za 6%. Prethodno spomenuta nestabilnost valuta negativno je utjecala na vrijednost neto kratkotrajne imovine, posebice na stavke zalihe i potraživanja od kupaca, koje se nalaze izvan eurozone, a pozitivno je utjecala na obveze prema dobavljačima. Grupa je nagrađena od strane S&P ocjenom BBB što znači da ima adekvatnu kreditnu kvalitetu i ta ocjena pripada investicijskom rejtingu. To također znači da je grupa solventna i likvidna. U 2017. godini neto prihod iznosio je 3.915 milijuna eura, dok u 2016. on iznosi 683 milijuna eura. Temeljni kapital u 2017. godini sastojao se od 126.279.322 dionica nominalne vrijednosti od 4 eura, navodi se na Kering Corporate (2017).

Kering je u 2018. godini zabilježio rast prihoda od 29,1% i time su ponovno nadmašili tržište. To je povećanje prihoda za 13.247 milijuna eura. Zalihe su se povećale iz razloga što se povećala količina luksuznih proizvoda robne marke Gucci kako bi potakli prodaju, a to je rezultiralo odljevom novca u iznosu od 523 milijuna eura. Obveze prema dobavljačima su se smanjile. Povećanje kratkoročnih obveza dogodilo se zbog povećanja profitabilnosti grupe. Na dan 31.12.2018. kapital grupe iznosio je 9.906 milijuna eura. Neto prihod iznosio je 1.657 milijuna eura. Sukladno tim rezultatima, menadžment grupe je u 2019. planirao bolje upravljanje resursima i novčanim tokom, navodi se na Kering Corporate (2018).

Poteškoće s kojima se grupa suočavala u 2019. su: rast geopolitičkih napetosti i gospodarska neizvjesnost zbog trgovinske napetosti između SAD-a i Kine, pregovori o Brexit-u, neizvjesnost na Bliskom istoku i prosvjedi u Francuskoj i Hong Kongu. Navedeno je utjecalo na povjerenje potrošača, turističke tokove (viza, propisi o putovanju) i trendove potrošnje. Tržište luksuzne robe izloženo je poremećajima koje mogu izazvati makroekonomske nesigurnosti, veće carinske tarife, porezi na luksuznu robu i nestabilnost valuta. Europa je najveće svjetsko tržište luksuzne robe u 2019. godini i to s prihodom većim za 1% u odnosu na 2018. godinu. Prihod grupe u 2019. iznosio je 15.884 milijuna eura što znači da se povećao za 16,2% u odnosu na 2018. godinu. Poslovni prihodi iznosili su 4.778 milijuna eura. Slobodni novčani tijekom povećao se za čak 57,2%. Broj zaposlenika konstanto raste i u 2019. iznosio je 34.902, navodi se na Kering Corporate (2019).

Svjetsko tržište luksuzne robe doživjelo je pad prihoda za 23% u 2020. godini, na 217 milijardi eura. U istoj godini prihodi grupe smanjili su se za 18%, na 13,1 milijarde eura. Poslovni prihod se smanjio na 3.135 milijuna eura, a operativna marža se smanjila s 21% na 12%. Neto prihod smanjio se za manje od 1%, na 2,16 milijarde eura. Prihodi odražavaju smanjenje segmenta Gucci za 23% i Yves Saint Laurent za 15%. Potrošačka moć u SAD-u pala je za 27%. Pojava COVID-19 imala je značajan utjecaj na razvoj i prodaju luksuzne robe u prvom kvartalu, u Kini, zapadnoj Europi i Sjevernoj Americi. Drastično se smanjio broj turista i potrošnja, što je utjecalo na poslovanje Grupe Kering. Naglo je porasla internetska prodaja i to je rezultiralo porastom ukupne prodaje, navodi se na Kering Corporate (2020).

#### 4.1.2. Kretanje cijena i prometa dionica Kering d.d.

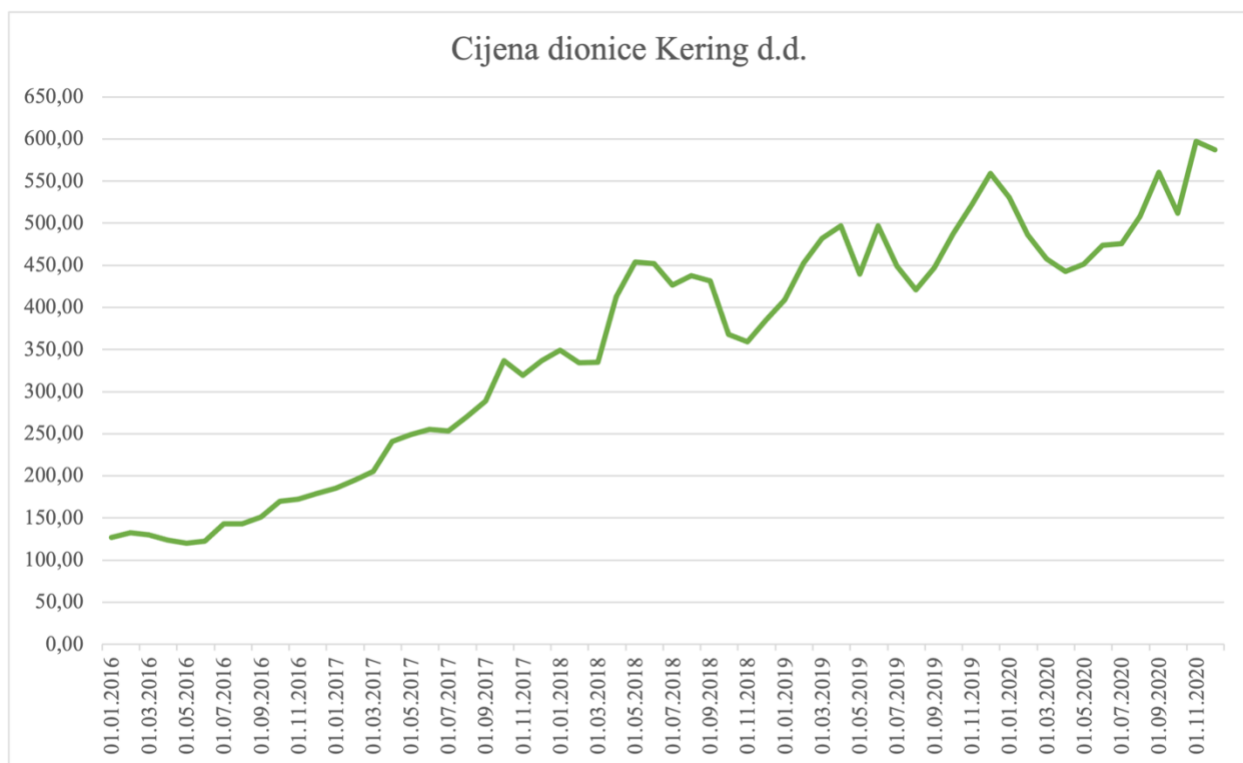
Dionica Kering d.d. kotira na Euronext Paris, a njezin burzovni simbol je "KER.PA". Na burzi se klasificira pod potrošačkim sektorom koji obuhvaća one korporacije koje su znatno osjetljivije na ekonomske cikluse. Taj sektor uključuje proizvođače tekstila, odjeće, automobilsku industriju...

Tablica 2 i grafikon 1 pružaju uvid u kretanje cijena dionice grupe Kering.

Tablica 2. Povijesni podatci o dionici Kering d.d., u eurima

	<b>2020.</b>	<b>2019.</b>	<b>2018.</b>	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
<b>Početna cijena dionice</b>	592,70	404,70	364,34	197,97	145,46
<b>Najviša cijena dionice</b>	628,20	593,80	522,40	379,54	199,74
<b>Najniža cijena dionice</b>	348,55	380,70	338,13	193,84	126,92
<b>Zaključna cijena dionice</b>	594,40	585,20	411,60	365,27	198,25
<b>Broj transakcija</b>	60.21 mil.	60.34 mil.	68.43 mil.	57.45 mil.	69.46 mil.
<b>Godišnji rast/pad (%)</b>	1,57	42,17	12,68	84,24	92,77

Izvor: izrada autorice prema preuzetim podacima s Yahoo Finance (2016 - 2020).



Grafikon 2. Cijena dionice Kering d.d. u razdoblju od 2016. do 2020. godine, u eurima

Izvor: izrada autorice prema preuzetim podacima s Yahoo Finance (2016 - 2020).

U razdoblju od 2016. do 2020. godine cijena dionice Kering d.d. narasla je za 200%, izračunato prema zaključnoj cijeni iz tablice 2. Prosječna godišnja stopa rasta, izračunato prema zaključnoj cijeni, iznosi 24,56%. Najniža cijena dionice bila je sredinom 2016. godine, a najviša je ostvarena u studenom 2020. godine. U grafikonu 2 vidljivo je da su u 2016. i 2017. godini cijene relativno stabilne. Nadalje, primjetne su veće oscilacije cijena. Prva je u 2018. godini kada tvrtka otkupljuje svoje dionice s tržišta iz razloga što Keringova uprava i menadžment vjeruju da su njihove dionice podcijenjene. Druga veća promjena se događa s početkom u ožujku 2020. godine nakon pojave COVID-19 u Europi. Cijena je pala za 38%, no u zadnjem kvartalu godine ostvarena cijena dionice bila je viša nego u prvom kvartalu.

#### 4.1.3. Analiza utjecaja COVID-19 pandemije na poslovanje Grupe

Tržište je doživjelo ekonomski šok pojavom COVID-19 i nastaje globalna recesija te je nastao pad globalnog BDP-a za 3,9% u 2020. godini, navodi se na Oxford Economics (2021). Cijeli svijet se suočava s mjerama suzbijanja zaraze, trgovine su se zatvarale, a s time i radna mjesta. Upravo zbog toga kupovna moć se mijenja te se radi preraspodjela potrošnje. Prema Kering (2021) glavni poremećaji u lancu ponude su: stvaranje i razvoj proizvoda, opskrba, proizvodnja, logistika i distribucija pri čemu su neki od proizvodnih pogona bili privremeno zatvoreni kao i logističke platforme, ovisno o zemlji. Nadalje, dogodio se pad od 22% na svjetskom tržištu luksuzne robe, no za razliku od toga, internetska prodaja je porasla za čak 23% u 2020. godini. Pretpostavlja se da će do 2025. narasti za više od 30%. Pandemija je imala snažan utjecaj na prihode grupe: tijekom prvog kvartala 2020. godine pali su za 16%, tijekom drugog kvartala se suočava s padom prihoda od 44%, tijekom trećeg za 1% i tijekom zadnjeg kvartala u istoj godini prihod pada za 5%. Zbog toga su neki projekti morali biti odgođeni ili u potpunosti prekinuti. Prioritet grupe je upravljanje obrtnim kapitalom te razinama zaliha i posebno su usredotočeni na kreditne rizike i rizike likvidnosti. Kako bi poslovali što uspješnije grupa je donijela nekoliko implikacija prema kojima će djelovati, a to su: mjere optimizacije prihoda, prilagođavanje troškova i smanjenje primanja izvršnih korporativnih službenika i direktora.

#### **4.2. Moët Hennessy - Louis Vuitton SE**

LVMH Moët Hennessy - Louis Vuitton SE, dalje u tekstu LVMH, francuska je multinacionalna korporacija osnovana 1987. godine kada su se spojile modne kuće Louis Vuitton (osnovan 1854.) i Moët Hennessy (osnovan 1971.). Osnivači su Alain Chevalier i Henry Racamier. LVMH je vodeća svjetska grupa luksuzne robe i proizvoda. Sjedište LVMH je u Parizu, u Francuskoj. Christian Dior SE je matična tvrtka Grupe LVMH i posjeduje 40,9% dionica. Bernard Jean Etienne Arnault je predsjednik i izvršni direktor grupe i njezine matične tvrtke. Najbogatiji je Europljanin i nazvan je kraljem svjetskog luksuza. LVMH čini 75 kuća koje dizajniraju, proizvode i prodaju luksuznu robu i proizvode. To je jedina grupa koja je prisutna u svih pet glavnih sektora luksuznog tržišta: vina i alkoholnih pića, mode i kožne galanterije, parfema i kozmetike, satova i nakita te selektivne maloprodaje. Trenutno zapošljava 150.000 ljudi širom svijeta. Grupa pridaje veliku pozornost etičnosti u poslovanju i u odnosu sa svim dionicima. Kodeks ponašanja predstavlja temelj njihove etike koja je definirana kako bi se utvrdilo ponašanje koje se zahtijeva od

zaposlenika grupe, dobavljača te partnera. LVMH je obiteljska grupa koja nastoji osigurati dugoročni razvoj svake kuće kako bi se održavao njihov identitet i naslijeđe. U Grupi LVMH, u sektoru prodaje vina i alkoholnih pića, pripadaju *brandovi*: Moët & Chandon, Dom Pérignon, Veuve Clicquot Ponsardin, Krug, Ruinart, Mercier, Château d'Yquem, Domaine du Clos des Lambrays, Château Cheval Blanc, Hennessy, Glenmorangie, Ardbeg, Belvedere, Chandon, Cloudy Bay, Terrazas de los Andes, Cheval des Andes, Cape Mentelle, Newton, Bodega Numanthia i Ao Yun. U sektoru mode i kožne galanterije nalaze se: Louis Vuitton, Céline, Loewe, Kenzo, Givenchy, Thomas Pink, Fendi, Emilio Pucci, Marc Jacobs, Berluti, Nicholas Kirkwood, Loro Piana i Rimowa. U sektoru parfema i kozmetike: Christian Dior, Guerlain, Parfums Givenchy, Kenzo Parfums, Perfumes Loewe, BeneFit Cosmetics, Make Up For Ever, Acqua di Parma i Fresh. Sektor satova, nakita i selektivne maloprodaje predstavlja: DFS, Sephora, Le Bon Marché, La Samaritaine, Royal Van Lent, Cheval Blanc hotels, Bulgari, TAG Heuer, Chaumet, Dior Watches, Zenith, Fred, Hublot i De Beers Diamond Jewellers Ltd, navodi se na LVMH (2021).

LVMH je u 2019. godini kupio Tiffany & Co za 16,2 milijarde američkih dolara, što ju čini najvećom akvizicijom u povijesti mode. Arnault je u početku ponudio Tiffany & Co 120 američkih dolara po cijeni jedne dionice. Ponuda je odbijena, no Arnault koji je poznat kao najvještiji i najagresivniji pregovarač ponudio je cijenu od 135 dolara, koja je prihvaćena. Pripajanje Tiffany & Co Grupi LVMH znači veću konkurenciju Richemontu, koji drži Cartier, navodi se na Buro, Lončar (2019.) "Akvizicija je stjecanje kupovanjem. Strategija akvizicije ili strategija stjecanja kupovanjem svrstava se u red visoko rizičnih strategija. Rizik proizlazi iz ulaganja u kupnju, a motiv kupnje je vjerovanje da se zna kako od nečega, što je kod prethodnog vlasnika bilo više ili manje problematično, napraviti profitabilnim. Ova strategija tržišnog ulaska otklanja mogućnost kupnje proizvodnih ili prodajnih kapaciteta koji na vrhuncu njihove uspješnosti. Takva mogućnost bila bi određena visokom cijenom koja bi u dolazećem vremenu bila neponovljiva" (Ujević et al., 2013:140).

#### 4.2.1. Analiza odabranih stavki financijskih izvještaja LVMH SE

U nastavku će se analizirati glavne stavke financijskih izvještaja Grupe LVMH.

Tablica 3. Ključne stavke financijskih izvještaja LVMH SE za razdoblje od 2016. do 2020. godine, u milijunima eura

	<b>2020.</b>	<b>2019.</b>	<b>2018.</b>	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
<b>Ukupan prihod</b>	44.651	53.670	46.826	42.636	37.600
<b>Redovni prihodi od poslovnih aktivnosti</b>	8.305	11.504	10.003	8.293	7.026
<b>Neto dobit</b>	4.702	7.171	6.354	5.129	3.981
<b>Slobodni novčani tijek<sup>1</sup></b>	6.117	6.167	5.452	4.754	3.974
<b>Neto financijski dug</b>	4.241	6.206	5.458 <sup>2</sup>	7.178	3.265
<b>Ukupni kapital</b>	38.829	38.365	33.957	30.260	27.903

<sup>1</sup> Prije nego što je bio raspoloživ za prodaju financijske imovine i ulaganja, transakcije koje se odnose na kapital i financijske aktivnosti

<sup>2</sup> Ne računajući stjecanje dionica Belmonda krajem 2018. za 274 milijuna eura.

Izvor: izrada autorice prema podacima preuzetim sa službenih publikacija LVMH SE (LVMH 2016 - 2020).

LVMH je vodeća svjetska grupa luksuznih proizvoda koja je u 2016. godini ostvarila prihod od 37,6 milijardi eura. Američko i europsko tržište su na dobrom putu kao i Azija, isključujući Japan. Poslovni prihod iznosio je 7 milijardi eura, a to je porast od 6% u odnosu na 2015. Porastu su doprinijele sve poslovne grupe. Sektor *Fashion & Leather Goods* bilježi porast prodaje od 4%, a ističe se uspjeh prodaje novih proizvoda marki Louis Vuitton i Fendi koje su tijekom iste godine

zabilježile snažan rast prihoda koji su iznosili više od milijardu eura, zatim rast prodaje Christian Dior parfema od kojih su najpoznatiji *Sauvage*, *J'adore* i *Miss Dior*. Bilježi se porast prodaje i Sephora i Fendi proizvoda. Operativna marža iznosila je 18,7%. Neto dobit iznosila je 3.981 milijuna eura. Slobodan novčani tok iznosio je 3.974 milijuna eura, što je porast od 8%. Bernard Arnault, predsjednik i izvršni direktor LVMH, izjavio je da su postignuti izvrsni rezultati zbog toga što svaka kuća zadržava temeljne vrijednosti i strogo se drže svoje strategije, navodi se na LVMH (2016).

Prema tablici 3 vidljivo je da je grupa ostvarila prihod od 42,6 milijardi eura u 2017. godini i to je porast od 13% u odnosu na 2016. godinu. Sve linije su ostvarile rast prodaje, ali se proizvodna linija vina i alkoholnih pića suočila s problemom opskrbe. Poslovni prihod iznosio je 8.293 milijuna eura i porastao je za 18% u odnosu na prethodnu godinu. Operativna marža iznosila je 19,5%. Slobodan novčani tok iznosio je 4.754 milijuna eura, što znači da se bilježi rast od 20%. Udio grupe u neto dobiti bio je 5.129 milijuna eura i to je rast od 29%. Menadžment grupe je vrlo zadovoljan svojim rezultatima i siguran je u postizanje još većeg uspjeha u 2018. godini, navodi se na LVMH (2017).

Prihod je u 2018. godini narastao za 10% u odnosu na prethodnu godinu i iznosio je 46,8 milijardi eura. U istoj godini poslovni prihodi iznosili su 10.003 milijuna eura i to je rast od 21%. Operativna marža iznosila je 21,4%. Slobodan novčani tok iznosio je 5,5 milijardi eura. Udio grupe u neto dobiti iznosio je 6,4 milijarde eura, što znači da je porasla za 18%. Nastavlja se dobro poslovanje u svim geografskim područjima. Proizvodna linija vina i alkoholnih pića doživjela je veliki uspjeh u 2018. godini iz razloga što je to bila godina izuzetno uspješne berbe. Bila je to izvrsna godina za Bvlgari, Hublot, Christian Dior Couture i Sephoru, navodi se na LVMH (2018).

Zabilježen je porast prihoda od 15% koji je iznosio 53.670 milijuna eura u 2019. Kao i prethodne godine zabilježen je rast i uspješno poslovanje u svim geografskim područjima u kojima se posluje. Poslovni prihod iznosio je 11,5 milijardi eura, a to znači porast od 15%. Operativna marža iznosila je 21,4%. Slobodni novčani tok iznosio je 6,2 milijarde eura i bilježi se porast od 13%. Udio grupe u neto dobiti iznosio je 7,2 milijarde eura i to je za 13% više nego prethodne godine, navodi se na LVMH (2019).



Ozbiljna zdravstvena kriza koja je utjecala na poslovanje Grupe LVMH je prouzročila pad prihoda od 17% u odnosu na 2019. godinu. Poslovni prihodi iznosili su 8,3 milijarde eura i to je pad od 28%. Operativna marža bila je 18,6%. Udio grupe u neto dobiti iznosio je 4,7 milijarde eura i to je pad za čak 34%. Grupa je pokazala dobru otpornost na poteškoće unatoč zatvaranju njihovih trgovina, proizvodnih pogona i obustave međunarodnih putovanja. U zadnjem kvartalu godine grupa je ostvarila pad prihoda od samo 3%, što znači da je napredovala u odnosu na prvih devet mjeseci iste godine. Linija mode i kožne galanterije je doživjela najveći uspjeh. Najveći napredak očituje se u SAD-u i Aziji, dok se Europa sporije oporavlja. Prioritet grupe je zdravlje i sigurnost kako kupaca tako i zaposlenika. Oštar rast internetske prodaje je kompenzirao pad prodaje u trgovinama. Menadžment grupe je spreman na oporavak, ostaje usredotočen na vrijednost svojih marki i kvalitetu njezinih proizvoda. Nastavlja se s digitalizacijom svih modnih marki kako bi se obogatilo iskustvo kupaca. Grupa je također predana očuvanju okoliša, navodi se na LVMH (2020).

#### 4.2.2. Kretanje cijena i prometa dionica LVMH SE

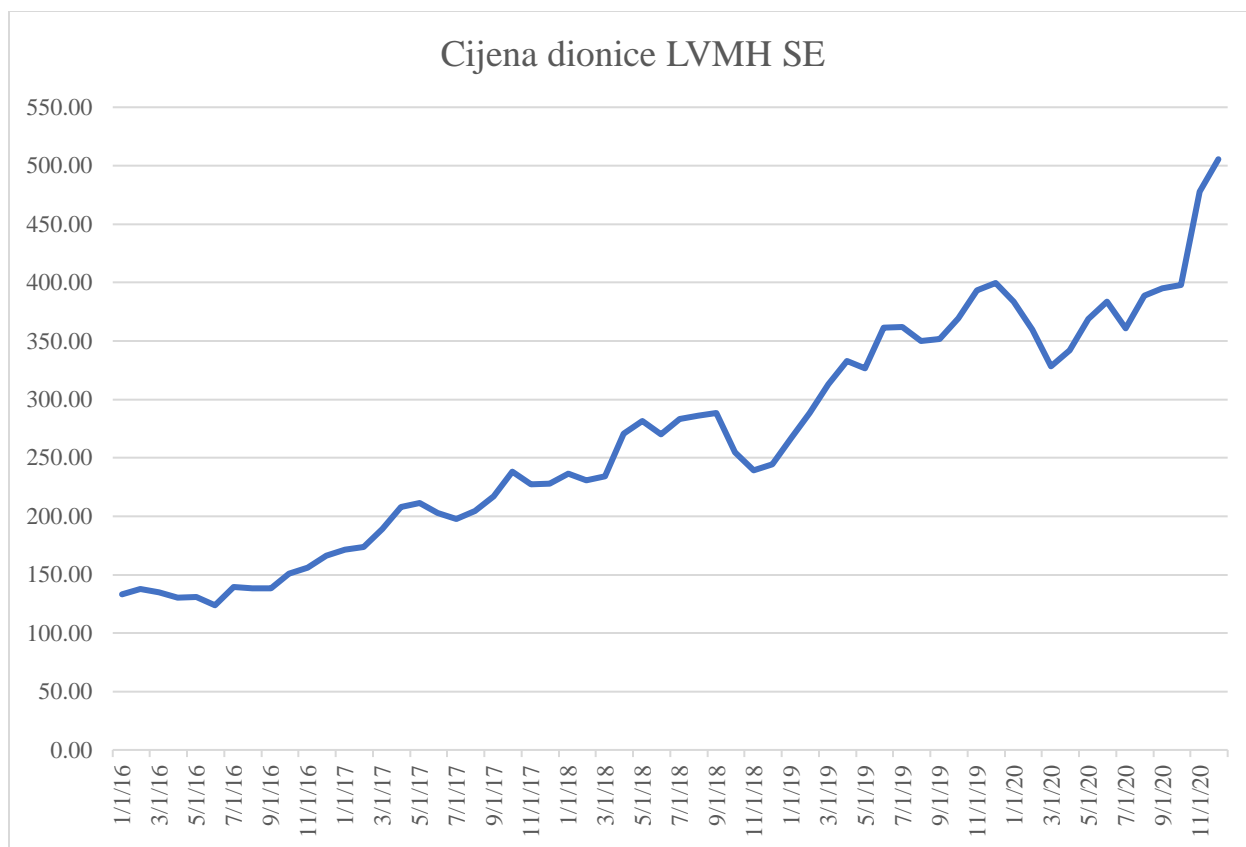
LVMH je uključen u glavne francuske i europske indekse: CAC 40, DJ-EuroStoxx 50, MSCI Europe, FTSE Eurotop 100. Dionice kotiraju na Euronext Paris, a burzovni simbol je "MC.PA".

U tablici 4 prikazat će se povijesni podatci o dionici Grupe LVMH, a prikazani su u eurima. Nakon tablice slijedi grafikon 3 koji prikazuje cijene dionice iste grupe, a podatci su također prikazani u eurima.

Tablica 4. Povijesni podatci o dionici LVMH SE, u eurima

	<b>2020.</b>	<b>2019.</b>	<b>2018.</b>	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
<b>Početna cijena dionice</b>	418,00	254,05	245,65	181,35	142,75
<b>Najviša cijena dionice</b>	517,20	419,50	313,70	250,55	181,40
<b>Najniža cijena dionice</b>	278,70	243,65	232,50	175,80	130,55
<b>Zaključna cijena dionice</b>	510,90	414,20	258,20	245,40	181,40
<b>Broj transakcija</b>	165.87 mil.	149.84 mil.	168,21 mil.	156.56 mil.	214.09 mil.
<b>Godišnji rast/pad (%)</b>	23,35	60,41	5,21	35,28	65,81

Izvor: izrada autorice prema preuzetim podacima sa službenih stranica LVMH SE i Yahoo Finance (2016 - 2021).



Grafikon 3. Cijena dionice LVMH SE u razdoblju od 2016. do 2020. godine, u eurima

Izvor: izrada autorice prema preuzetim podatcima sa službenih stranica LVMH SE i Yahoo Finance (2016 - 2020).

U razdoblju od 2016. do 2020. godine cijena dionice LVMH SE narasla je za 182%, izračunato prema zaključnoj cijeni iz tablice 4. Prosječna godišnja stopa rasta, izračunato prema zaključnoj cijeni, iznosi 23%. Najniža cijena dionice bila je sredinom 2016. godine, a najviša je ostvarena krajem 2020. godine. U grafikonu 3 vidljivo je da su u 2016. godini cijene stabilne. U 2017. godini cijene dionica rastu. Tijekom 2018. godine cijene dionica su jako promjenjive posebice 10. listopada kada je cijena dionice pala za 7% i izazvala zabrinutost investitora. Pad cijene dionica dogodio se dan nakon što je grupa objavila izvrsne rezultate, odnosno snažan rast prihoda u trećem kvartalu. Cijena dionice je pala na 265,30 eura, na Euronext Paris. U tom razdoblju također su pale cijene dionica Grupe Kering i Grupe Hermès. Pad se dogodio zbog američko-kineskog trgovinskog rata koji je rezultirao padom vrijednosti kineskog juana i gubitkom potrošačke moći među kineskim potrošačima. Kineski potrošači su presudni za proizvođače luksuznih proizvoda kao što

su LVMH SE, Kering d.d. i Hermès d.d. Početkom 2019. tržište se počinje oporavljati i cijene dionica opet rastu. Druga veća promjena se događa u ožujku 2020. godine nakon pojave COVID-19 u svijetu. Cijena je pala za 17,83%, no u zadnjem kvartalu godine ostvarena cijena dionice bila je viša nego u prvom kvartalu i iznosila je 505 eura po dionici.

Na Glavnoj skupštini dioničara 13. travnja 2017. godine Uprava Grupe LVMH je predložila dividendu od 4 eura po dionici, što je povećanje za 13% u odnosu na 2015. godinu. Privremena dividenda od 1,4 eura po dionici isplaćena je 1.12.2016. Preostalih 2,60 eura isplaćeno je 21. travnja 2017. godine, a posljednji dan trgovanja s pravom na dividendu bio je u utorak 18. travnja 2017. Privremena isplata dividende od 1,60 eura isplaćena je 7. prosinca 2017. za 2017. godinu. Na Glavnoj skupštini dioničara grupe dogovorena je isplata dividende od 5,00 eura po dionici. S obzirom na to da je već jedan dio isplaćen, ostatak od 3,40 eura bio je isplaćen 19. travnja 2018. godine, a posljednji dan trgovanja s pravom na dividendu bio je 16. travnja 2018. godine. Privremena dividenda od 2,00 eura po dionici isplaćena je 6. prosinca 2018. godine, a zadnji dan trgovanja bio je 3. prosinca 2018. Na Glavnoj skupštini dioničara za 2018. godinu dogovorena je isplata dividende od 6,00 eura po dionici; stoga je preostali iznos od 4,00 eura bio isplaćen 24. travnja 2019. Privremena isplata dividende od 2,20 eura bila je isplaćena 10. prosinca 2019., a posljednji dan trgovanja s pravom na privremenu dividendu bio je 5. prosinca 2019. Na Glavnoj skupštini dioničara odlučeno je da će se za 2019. godinu isplatiti dividenda od 4,80 eura po dionici. To znači da je još trebalo biti isplaćeno 2,60 eura, a taj iznos je isplaćen 9. srpnja 2020. godine. Odlučeno je da se privremena dividenda za 2020. godinu isplati 3. prosinca 2020. godine u iznosu od 2,00 eura po dionici. Posljednji dan trgovanja s pravom na isplatu privremene dividende bio je 30. studeni 2020. godine. Dano je odobrenje za isplatu dividende od 6,00 eura po dionici na Glavnoj skupštini dioničara i ostatak od 4,00 eura bio je isplaćen 19. travnja 2021. godine. Prosječni godišnji rast dividende kroz prethodnih 5 godina iznosi 11%, navodi se na LVMH Documents (2016 - 2020).

#### 4.2.3. Analiza utjecaja COVID-19 pandemije na poslovanje Grupe

Uslijed novonastale pandemije COVID-19 cijene dionica LVMH je pratio padajući trend. Prihodi od redovnih aktivnosti u prvom polugodištu 2020. godine iznosili su 1,67 milijardi eura umjesto

očekivanih 2,32 milijarde eura. Budući da je turizam zaustavljen i objekti zatvoreni, prihod je pao za 38%, a operativni troškovi su se smanjili za 29%. Bilo je teško smanjiti troškove istom brzinom kao što su prihodi padali, zbog fiksnih troškova. Unatoč poteškoćama s kojima se grupa suočila, neki od učinaka vrlo su pozitivni. Krajem prve polovice 2020. godine su prvi put u povijesti ostvarili tržišnu vrijednost od 300 milijardi eura i time su učvrstili svoj status vodeće tvrtke luksuznih proizvoda.

### **4.3. Hermès d.d.**

Hermès d.d. je osnovao Thierry Hermès 1837. godine u Parizu. To je isprva bila radionica za izradu sedala i uzdi stoga njegov zaštitni znak ima posebno značenje. Njegov zaštitni znak je kočijaš koji čeka putnika u elegantnoj kočiji. Strpljivo čekanje je povezano s i izradom satova te se 1912. godine dodaju džepni satovi na kožna remenja koji se stavljaju na zapešća kočijaša. U vrijeme kada su kočije zamijenjene automobilima, sinovi osnivača grupe osmislili su novu liniju koja je u koraku s vremenom, a to su proizvodi i oprema za putovanja. Danas se Hermès bavi dizajneranjem i prodajom luksuznih proizvoda kao što su kožna galanterija i sedlarski proizvodi, svila i tekstil, ženska i muška konfekcija, nakit, cipele, pojasevi, rukavice, šeširi, parfemi, urarstvo, namještaj, ljepota, umjetnost, itd. Jedinstvenost grupe krije se u slobodi stvaranja i neprestanoj potrazi za lijepim i kvalitetnim materijalima koji omogućuju proizvodnju elegantnih proizvoda. Hermès je obiteljska i neovisna korporacija što znači da održavaju obiteljsku dioničarsku strukturu. Grupi je bitno održati većinu svoje proizvodnje u Francuskoj. Ima 43 proizvodna pogona u Francuskoj i 306 trgovina u 45 zemalja. Hermès je uvršten 2018. godine u CAC 40, referentni indeks pariške burze. Menadžment grupe pridaje mnogo pozornosti na stvaranju društvene vrijednosti kao što je poticanje održivog rasta u Francuskoj i inozemstvu kroz otvaranje novih radnih mjesta. Grupa uvijek nastoji biti inovativna te je 2020. godine otvorila novu liniju proizvoda - *Rouge Hermès* u sektoru ljepote. Ljepota koju Hermès želi pružiti svojim kupcima kombinira visoke standarde i estetiku s održivim pristupom i odabirom plemenitih materijala. Menadžment grupe također teži zadovoljenju specifičnih zahtjeva kupaca kao što je npr. sastavljanje posebne linije proizvoda koja je ponuđena u trgovini. Ponuda je proširena na internetsku trgovinu Hermès.com koja se koristi širom svijeta, navodi se na Hermès (2021).

#### 4.3.1. Analiza odabranih stavki financijskih izvještaja Hermès d.d.

Tablica 5 pruža uvid u ključne stavke financijskih izvještaja Grupe Hermès u razdoblju od 2016. do 2020. godine.

Tablica 5. Ključne stavke financijskih izvještaja Hermès d.d. za razdoblje od 2016. do 2020. godine, u milijunima eura

	<b>2020.</b>	<b>2019.</b>	<b>2018.</b>	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
<b>Ukupni prihod</b>	6.389	6.883	5.966	5.549	5.202,2
<b>Poslovni prihod</b>	2.073	2.339	2.045	1.922,0	1.696,5
<b>Neto dobit</b>	1.385	1.528	1.405	1,221	1.100,3
<b>Novčani tijek</b>	1.993	2.063	1.683	1.598	1.438,7
<b>Ulaganja (osim financijskih ulaganja)</b>	448	478	312	270	285,4
<b>Dionički kapital<sup>1</sup></b>	7.380	6.568	5.503	5.039	4.382,6
<b>Neto novčana pozicija</b>	4.717	4.372	3.465	2.912	2.319,8
<b>Prepravljena neto novčana pozicija<sup>2</sup></b>	4.904	4.562	3.615	3.050	2.345,3

<b>Broj zaposlenih</b>	16.600	15.417	14.284	13.483	12.834
------------------------	--------	--------	--------	--------	--------

<sup>1</sup> *Odgovara kapitalu isključujući manjinske udjele*

<sup>2</sup> *Preračunati neto novac uključuje nelikvidna financijska ulaganja, kako je definirano standardom MRS 39, i pozajmice*

Izvor: izrada autorice prema podacima preuzetim sa službenih publikacija Hermès d.d., (Hermès 2016 - 2020).

U 2016. godini ostvareni su izvrsni rezultati. Konsolidirani prihod grupe iznosio je više od 5 milijardi eura. Poslovni prihod narastao je za 10% i iznosio je 1,697.5 milijardi eura. Operativna marža je postigla čak 32,6% prodaje i to je najviša razina postignuta do 2016. godine. Neto dobit iznosila je 1.100,3 milijardi eura. U 2016. godini otvorile su se 4 nove trgovine i nekolicina ih se renovirala. Time je grupa poboljšala kvalitetu svoje distribucijske mreže i ostvarila rast prihoda u Japanu, Aziji (isključujući Japan), Americi i u Europi, posebice u Francuskoj. Rast prihoda je rezultat rasta prodaje kožne robe i sedlarskih proizvoda (14%), konfekcije i modnih dodataka (4%) i parfema (9%). Linija za svilu i tekstil suočava se s blagim padom od 1% zbog poteškoća s prodajom svile u Kini tijekom prve polovice 2016. godine. Prodaja satova se također suočava s padom od 3%, navodi se na Hermès (2016). Prema tablici broj 5 novčani tijekom iz poslovnih aktivnosti iznosi 1.438,7 milijuna eura i omogućio je grupi financiranje kapitalnih izdataka i isplatu redovne dividende. Neto gotovina je 31.12.2016. iznosila 2.320 milijuna eura. Iste godine, grupa je otkupila 319.621 dionicu za 110 milijuna eura. Grupa je u 2016. godini zapošljavala 12.834 ljudi.

Konsolidirani prihod grupe 2017. godine iznosio je 5.549 milijuna eura. Operativni prihod narastao je za 13% u odnosu na 2016. godinu i iznosio je 1.922 milijuna eura (34,6% prodaje). Neto dobit je porasla za 11% na 1.221 milijuna eura. Operativni novčani tijekom iznosio je 1.598 milijuna eura i služi za financiranje svih kapitalnih izdataka u iznosu od 265 milijuna eura, isplatu dividendi od 399 milijuna eura i otkup dionica od 187 milijuna eura. Neto novčana pozicija je na dan 31.12.2017. godine iznosila 2.912 milijuna eura. U 2017. godini Hermès je otkupio 433.242 dionice za 187 milijuna eura. Kao i u 2016. godini, Hermès bilježi rast u svim geografskim

područjima u kojima posluje. Nastavlja se otvaranje novih trgovina i renoviranje postojećih te se krajem godine obnovilo oko 20 trgovina. Postavljena je nova internetska stranica u Kanadi i u SAD-u. U Europi je bila postavljena u prvoj polovici 2018. godine, a u Kini krajem iste godine. Linija parfema i konfekcije u 2017. godini je bila vrlo uspješna i zabilježila stalan i snažan rast kroz cijelu godinu (10%), konfekcija (9%). Nastavlja se rast prodaje kožne robe i sedlarskih proizvoda (10%) za koju je zaslužna velika potražnja za *iconic* torbama, navodi se na Hermès (2017). Za razliku od 2016. godine, linija svile i tekstila doživljava rast od 6%, kao i linija satova (1%). Grupa je povećala svoju radnu snagu za 650 ljudi.

Prema tablici 5 konsolidirani prihod grupe 2018. godine iznosio je 5.966 milijuna eura. Poslovni prihod iznosio je 2.045 milijuna eura, povećao se za 6% te iznosi 34,3% prodaje. Neto dobit porasla je za 15% i iznosila je 1.405 milijuna eura. Ostvarena je neto gotovina u iznosu od 553 milijuna eura, a nakon isplate redovne i izvanredne dividende iznosila je 3.465 milijuna eura. Menadžment grupe je vrlo zadovoljan rezultatima, smatra da su izvanredni i da su za to zaduženi nevjerojatan talent te predanost svih zaposlenika. Njihova dugoročna strategija i vizija poslovanja održava snagu modela rasta grupe, a poslovni se model temelji na kreativnosti, znanju i dobroj komunikaciji. Krajem prosinca 2018. godine, zabilježen je rast u svim geografskim područjima u kojima grupa posluje, posebice u Aziji (isključujući Japan) 14%. U istoj godini, sve su poslovne linije zabilježile rast. Posebnu uspješnost ostvarila je linija konfekcija i odjel prodaje cipela s rastom od 14%. Hermès je otkupio 103.237 dionica za 59 milijuna eura, izvan transakcija dovršenih u okviru ugovora likvidnosti. Grupa je povećala svoju radnu snagu za 800 ljudi. Najavila je isplatu bonusa u iznosu od 1000 eura svim zaposlenicima koji su u 2018. godini ostvarili tri puta manje od godišnje minimalne plaće. Taj bonus će se isplatiti uz povećanje mjesečnih plaća od 100 eura za svo osoblje u Francuskoj i dodatni bonus za zaposlenike izvan Francuske, navodi se na Hermès (2018.)

Iznimno dobri rezultati su ostvareni i u 2019. godini. Prihod grupe iznosio je 6.883 milijuna eura i narastao je za 15%, a poslovni prihod za 13% i dosegno je iznos od 2.339 milijuna eura (34% prodaje). Operativna marža se smanjila za 0,8% zbog negativnog deviznog utjecaja. Neto dobit iznosila je 1.528 milijuna eura (22,3% prodaje). Novčani tok iznosio je 1.406 milijuna eura. Nakon isplate redovne dividende neto novčana pozicija iznosi 4.562 milijuna eura 31.12.2018. Ovi



rezultati se temelje na uravnoteženom rastu u svim poslovnim linijama i na svim geografskim područjima. Hermès je otkupio u 2018. godini 84.757 dionica za 52,4 milijuna eura, isključujući transakcije dovršene u okviru ugovora o likvidnosti. U istoj godini grupa je povećala svoju radnu snagu za 1.100 ljudi. Prema Hermès (2019.), grupa će isplatiti 1500 eura bonusa svim zaposlenicima u 2020. godini zbog odličnih rezultata u 2019. godini.

Hermès je u 2020. godini pokazao svoju sposobnost uspješnog poslovanja u krizama kao što je pandemija COVID-19. Smanjenje kupovine u trgovinama zbog njihovih zatvaranja nadoknađeno je snažnim rastom internetske prodaje. U 2020. godini konsolidirani prihod grupe iznosio je 6.389 milijuna eura. Prihod je u drugoj polovici iste godine narastao za 16%. Neto prihod iznosio je 1.385 milijuna eura, što je za 9% manje od neto prihoda u 2019. godini. Unatoč ekonomskoj krizi, Hermès je nastavio razvijati distribucijsku mrežu time što je otvarao nove trgovine i proširivao postojeće i time ostvario odlične rezultate u Aziji i Japanu. U Europi, posebice u Francuskoj, zabilježen je velik pad od 29% u studenom kada su nastupile nove mjere zaštite, no kao što je ranije spomenuto to je nadoknađeno rastom internetske prodaje i otvaranjem nove trgovine u Madridu te proširenjem postojeće u Stockholmu. Ženska modna revija proljeće-ljeto 2021 predstavljena u listopadu 2020. doživjela je veliki uspjeh. Pala je potražnja za parfemima i kozmetikom kao i linija za svilu i tekstil, a linija satova je postigla rast prodaje kao i linija "*Home universe and Jewellery*" proizvoda za kućanstvo i nakit. Poslovni prihodi iznosili su 1.981 milijuna eura i oni su pali za 15% u odnosu na 2019. godinu. Operativna marža se uspješno oporavlja od pada. Konsolidirana neto dobit je pala za 9% u odnosu na 2019. godinu. Slobodni novčani tijek iznosio je 995 milijuna eura. Nakon isplate redovne dividende i otkupa dionica neto novčana pozicija iznosila je 4.904 milijuna eura. Hermès je otkupio 168.780 dionica za 123 milijuna eura, isključujući transakcije dovršene u okviru ugovora o likvidnosti, Hermès (2020).

#### 4.3.2. Kretanje cijena i prometa dionica Hermès d.d.

Redovne dionice grupe uvrštene su na Euronext Paris, pod sektorom A u industriji proizvodnje tekstila, odjeće, kože i srodnih proizvoda i s burzovnim simbolom "RMS". Sektor A uključuje izdavatelje čija je tržišna kapitalizacija veća od jedne milijarde eura. Broj dionica u prometu na dan 31. prosinca 2020. iznosio je 105.569.412, čija je nominalna vrijednost 0,51 eura.

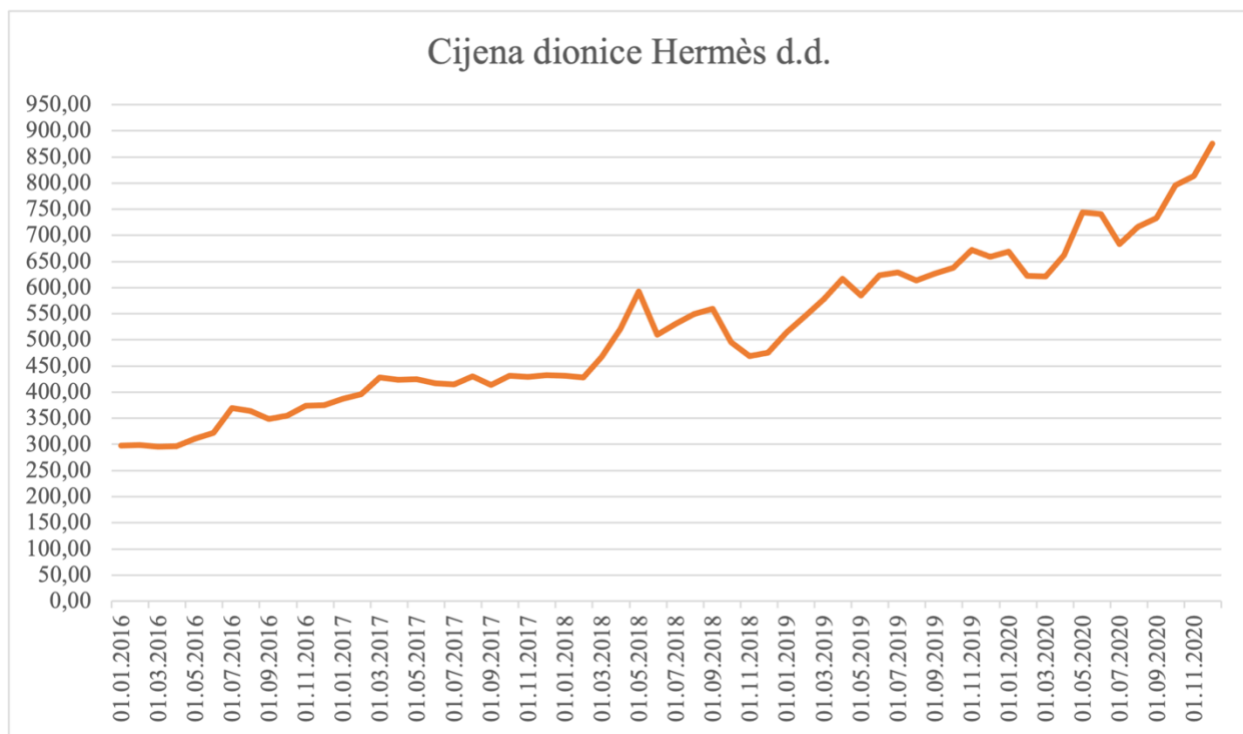
Tablica 6 i grafikon 4 pružaju uvid u kretanje cijena dionice Grupe Hermès. Podatci u grafikonu su prikazani po mjesecima, a cijene su izražene u eurima.

Tablica 6. Povijesni podatci o dionici Hermès d.d., u eurima

	<b>2020.</b>	<b>2019.</b>	<b>2018.</b>	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
<b>Broj dionica u prometu na dan 31. prosinca</b>	105.569.412	105.569.412	105.569.412	105.569.412	105.569.412
<b>Prosječni broj dionica (bez trezorskih dionica)</b>	104.430.772	104.233.233	104.277.077	104.435.755	104.518.900
<b>Tržišna kapitalizacija na dan 31. prosinca</b>	92, 86 mlrd.	70,33 mlrd.	51,18 mlrd.	47,11 mlrd.	41,17 mlrd.
<b>Zarada po dionici (EPS), (bez trezorskih dionica)</b>	13,27	14,66	13,48	11,70	10,53
<b>Početna cijena dionice</b>	711,40	603,88	512,08	429,71	342,47
<b>Najviša cijena dionice</b>	890,20	689,20	614,60	468,30	399,00

<b>Najniža cijena dionice</b>	516,00	462,40	417,90	386,30	281,20
<b>Zaključna cijena dionice</b>	727,72	603,88	514,76	433,64	348,71
<b>Podešena zaključna cijena dionice</b>	723,13	608,73	502,70	419,16	334,05
<b>Cijena dionice na dan 31. prosinca</b>	879,60	666,20	484,80	446,25	390,00
<b>Prosječan dnevni broj transakcija (na Euronext Paris)</b>	66.151	54.467	72.725	58.095	54.302
Godišnja prosječna cijena dionice	729,42	607,44	509,85	433,02	345,52
Godišnji rast/pad (%)	20,08	19,14	17,74	23,32	69,31

Izvor: izrada autorice prema preuzetim podacima s Yahoo Finance (2016 - 2020).



Grafikon 4. Cijena dionice Hermès d.d. u razdoblju od 2016. do 2020. godine, u eurima

Izvor: izrada autorice prema preuzetim podacima s Yahoo Finance (2016 - 2020).

Dividenda je dio neto dobiti dioničkog društva u financijskoj godini koja se isplaćuje dioničarima. Kako bi dioničar ispunio uvjete mora posjedovati barem jedan vrijednosni papir Grupe Hermès večer prije uplate. U tom slučaju dividenda se automatski isplaćuje. Redovna dividenda je u 2016. godini iznosila 3,75 eura, u 2017. godini iznosila je 4,10 eura, u 2018., 2019. i 2020. godini narasla je za 11% i iznosila je 4,55 eura. U 2017. godini je bila isplaćena i izvanredna dividenda u vrijednosti od 5,00 eura. Za 2020. godinu privremena dividenda od 1,50 eura je isplaćena 4. ožujka 2021. godine, a preostali iznos redovne dividende isplaćen je 10. svibnja 2021. godine.

U razdoblju od 2016. do 2020. godine cijena dionice Hermès d.d. narasla je za 111,11%, prema godišnjoj prosječnoj cijeni dionice. Najniža cijena dionice bila je u ožujku 2016. godine, a najviša je ostvarena u prosincu 2020. godine. U 2016. i 2017. godini cijene blago rastu. U ožujku 2018. godine cijena dionice naglo je narasla zbog vrlo velike prodaje i bila je viša nego cijena dionice grupe Kering. U 2019. godini prosječna godišnja cijena dionice narasla je za 19,14%. U ožujku

2020. godine cijene dionice naglo padaju zbog početka pandemije. Najviša cijena u prvoj polovici 2020. godine je bila 788,20 eura, dok je najniža iznosila 516,00 eura. U drugoj se polovici 2020. godine ostvaruje povećanje dobiti zbog porasta internetske prodaje i time raste i cijena dionice te na kraju promatranog razdoblja iznosi 875,68 eura.

#### 4.3.3. Analiza utjecaja COVID-19 pandemije na poslovanje Grupe

Prva polovica 2020. godine, koju je obilježila zdravstvena i ekonomska kriza, bila je za Hermès kritična zbog privremenog zatvaranja trgovina te su krajem lipnja prihodi pali za 24%. Konsolidirani prihod iznosio je 2.488 milijuna eura. Poslovni prihodi iznosili su 535 milijuna eura, dok su u prvoj polovici 2019. iznosili 1.144 milijuna eura. Operativna profitna marža iznosila je 21,5% u prvoj polovici 2020. godine za razliku od prve polovice 2019. godine kada je iznosila 34,8%. Neto dobit grupe iznosila je 335 milijuna eura naspram 754 milijuna eura na kraju lipnja 2019. godine. Hermès tijekom ove krize nije otpuštao radnike nego upravo suprotno, povećao je svoju radnu snagu za 300 ljudi. Grupa smatra da je teško procijeniti razvoj budućih događaja zbog izrazite neizvjesnosti ove zdravstvene krize, iz tog razloga se čvrsto drže svog modela poslovanja koji im pruža uravnoteženu distribucijsku mrežu. Pri tome, prilagođava se mjerama kako bi zaštitila sve svoje zaposlenike i kupce. Unatoč ovim teškoćama, grupa je ambiciozna i slijedi svoju dugoročnu strategiju razvoja.

Na temelju preporuke Izvršnog odbora, Nadzorni odbor odlučio je smanjiti iznos redovne dividende s 5,00 eura na 4,55 eura po dionici, isto kao i 2019., a ta odluka se podnijela na Glavnoj skupštini dioničara 24. travnja 2020. godine. Dioničari su imali priliku pratiti ovu skupštinu uživo putem internetskog prijenosa.

#### **4.4. Usporedba kretanja cijena i prometa dionica promatranih multinacionalnih korporacija**

Renko (2013) u svom radu govori o konkurentima u modnoj industriji s više stajališta. Ponuđači modnih i luksuznih proizvoda na modnom tržištu konstantno moraju pratiti aktivnosti svojih konkurenata, kako domaćih tako i inozemnih. Ono što se istražuje je: zašto konkurentska grupa

ima veći tržišni udio, kako privlače kupce, kako ostvariti bolju sliku o sebi na tržištu... Time mogu poboljšati svoje poslovanje i napredovati. S druge strane, kupci se žele razlikovati i istaknuti svojim stilom, žele ličiti na poznate i uspješne osobe i u stalnoj su potrazi za ljepšim i boljim odjevnim predmetima. Upravo zbog tih razloga, metoda *benchmarkinga* je idealna za određivanje konkurentskog položaja proizvođača na modnom tržištu.

Na grafikonu 5. može se proučiti i usporediti kretanje cijena dionica grupa Kering d.d., LVMH SE i Hermès d.d. u razdoblju od 2016. do 2020. godine



Grafikon 5. Usporedba kretanja cijena dionica grupa Kering d.d., LVMH SE i Hermès d.d. u razdoblju od 2016. do 2020. godine

Izvor: preuzeto sa službene internetske stranice Euronext Paris (2016. - 2020.)

Prema grafikonu 5, najveći rast cijene dionice ostvarila je dionica grupe Kering, na drugom mjestu je LVMH, a na zadnjem Hermès. U 2016. godini vidljivo je da je poslovanje stabilno, s minimalnim rastom i padom u sve tri grupe. U 2017. i u 2018. godini promjene u cijenama dionica su veće i očit je veliki rast, posebice rast cijene dionice grupe Kering. Razlog je tome povećanje prodaje proizvoda marki Gucci i Yves Saint Laurent. U trećem kvartalu 2017. godine ukupan prihod grupe iznosio je 3,57 milijardi eura, uključujući sve aktivnosti i sva geografska područja u kojima grupa posluje, osim Japana. To je rast prihoda za 34% u odnosu na prva tri kvartala 2016. godine. Dobar trend poslovanja nastavlja se u prva tri kvartala 2018. godine, kada ukupni prihodi

svih promatranih grupa rastu. Krajem 2018. godine cijene dionica padaju zbog smanjenja kineske potražnje za luksuznim proizvodima, posebice torbicama. Washington i Peking pokrenuli su trgovinski rat, jer je američka administracija uvela carinske pristojbe. Cijena dionica LVMH SE pala je za 7,1%, dok je cijena dionica grupe Kering pala za 9,6%. Nakon rasta cijena u prva 3 kvartala 2019. godine, cijene padaju u zadnjem kvartalu iste godine, kada se svijet, odnosno Kina prvi put suočava s COVID-19. Tada opada potražnja kineskih potrošača, no još veći pad i proglašenje zdravstvene krize nastupa početkom 2020. godine kada se cijeli svijet suočava s pandemijom. Donesene su mjere kojih se svi trebaju pridržavati, kao što je već ranije navedeno u radu. Sve tri promatrane i analizirane grupe su jednako pogođene mjerama i pandemijom, no ono što je očuvalo stabilnost u krizi i povećalo ukupne prihode je porast internetske potražnje i "*revenge buying*" o kojem će se nešto više reći u raspravi.

## 5. RASPRAVA

U ovom dijelu rada prokomentirat će se nekoliko problema, od kojih su neki već spomenuti kroz rad. Otkako se pojavila zdravstvena kriza, svijet mode više nije isti. Problemi s kojima se suočava modna industrija jesu zatvaranje trgovina, zatvaranje proizvodnih pogona, otpuštanje zaposlenika, manja potražnja, manja potrošačka moć... Također, razlog koji se ne spominje dovoljno, nova je kako životna tako i poslovna situacija za dizajnere, proizvođače, investitore, potrošače, itd. Kako reagirati na novonastalu svjetsku zdravstvenu krizu, pri kojoj se većina razboljela i pati od posljedica, bilo to fizičkih ili psihičkih. Nastupila je karantena u kojoj su svi morali ostati kod kuće, zatvoreni, sami ili s obitelji. Neki su mogli raditi od kuće, neki su dobili otkaz. Zbog toga se gubi i na socijalnim vještinama.

S jedne su strane dizajneri i proizvođači hitno morali osmisliti kako i na koji način prodati robu. Kako pronaći inspiraciju za dizajniranje odjeće, kada se ni ne zna u kojem smjeru svijet i moda trenutno idu zbog pandemije. Karantena je promijenila modne navike ljudi diljem svijeta kojima je udobnost postala najvažniji kriterij pa se tako modna industrija morala prilagoditi novonastaloj zdravstvenoj situaciji. Počeli su se pojavljivati novi modni trendovi, a neki od njih uključuju nošenje isključivo trenerki, tenisica i kombiniranje navedenog sa sakoima. Pandemija je onemogućila održavanje jednog od najvažnijih događaja modne industrije, modne revije. Kao da je ljudima jedan dio mode oduzet. Ono što je zanimljivo je da su neke grupe od toga potpuno i odustale, smatrajući da se na to ionako trošilo previše novaca te da je postalo predvidljivo i repetitivno.

S druge strane, nova odjeća nije prijeko potrebna u karanteni jer kupci ne idu nigdje, ali i dalje ostaje navika kupovanja pa ih internetske stranice odjednom sve više obavještavaju putem elektronske pošte. Sve se više provjeravaju mrežne stranice trgovina, sve je više sniženja i dobrih *online* ponuda. Može li se tome oduprijeti, s obzirom na to da nije potrebno? Teško. Posebice u današnjem svijetu, u kojem je *Instagram* i život na društvenim mrežama toliko prisutan. Poznate osobe, *influenceri* i ostali, još uvijek žele dobro izgledati, iako je u tijeku pandemija. Počinju razni trendovi, od kojih je jedan "*revenge buying*", a to znači kupovina iz osвете. Kupovina svega što nisu mogli kupiti kako bi se psihički oporavili od pandemije. Znači li to smanjivanje troškova u



nekim drugim granama života, ili neodgovorno i neracionalno trošenje, odgovor je za svakog drugačiji. Sve to utječe na prihode grupa koji se bave prodajom luksuznih proizvoda i na njihove cijene dionica.

Ono što je važno naglasiti je da su cijene dionica čak veće nego cijene dionica prije pandemije. Iako je tržište mode doživjelo veliki pad i suočilo se s poteškoćama u kojima je trebalo znati što poduzeti i preuzeti razne rizike, ono se oporavlja i na dobrom je putu.

## 6. ZAKLJUČAK

U ovom diplomskom radu analizirana je promjena vrijednosti dionica u modnoj industriji u razdoblju od 2016. do 2020. godine. Analizirane su: Kering d.d., LVMH SE i Hermès d.d. Navedene korporacije analizirane su kroz ključne stavke financijskih izvještaja i povijesne podatke o cijenama dionica.

Dionica se može definirati kao dugoročni vrijednosni papir bez unaprijed utvrđenog dospijeca, koji je pri tome potpuno prenosiv. Nadalje, to je instrument koji služi dioničkim društvima za financiranje poslovanja i stvaranje svog vlasničkog kapitala. Takva vrsta financiranja nosi razne prednosti. Dionice se mogu podijeliti na: obične ili redovne dionice i povlaštene ili prioritetne dionice. Običnom dionicom vlasnik sudjeluje u vlasničkoj glavnici i karakterizira ju postojanje rizika. Nominalna vrijednost nije sastavni element dionica. Dionicama se trguje na burzama vrijednosnih papira. Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala se bavi zaštitom ulagača, unapređenjem tržišta i financijskom stabilnošću.

U empirijskom dijelu analizirana je promjena vrijednosti dionica kroz povijesne podatke i odabrane stavke financijskih izvještaja odabranih grupa u kojem se zaključuje da je financijski položaj svake grupe tijekom promatranog razdoblja svake godine sve bolji i bolji što znači da financijska imovina raste u odnosu na financijske obveze. Najvišu cijenu krajem 2020. godine ostvarila je dionica Kering d.d., zatim dionica LVMH SE i na zadnjem mjestu je Hermès d.d.

Utvrđeno je da je zdravstvena kriza negativno utjecala na cijene analiziranih dionica. U prvom kvartalu 2020. godine doživjele su oštar pad. Na temelju podataka dostupnim na službenim mrežnim stranicama također je utvrđeno da su grupe više nego sposobne osmisliti novu strategiju i plan poslovanja te su iz krize izašle još snažnije i inovativnije, a cijene dionica više su nego cijene dionica prije pojave pandemije. Modna industrija se mnogo promijenila, a time se stvaraju i nove navike potrošača. Osmišljeni su novi trendovi, naglasak je na udobnosti jer se tijekom pandemije radi većinom od kuće i potrošačka moć kupaca je smanjena. Iako se fizičke trgovine otvaraju, kupci i dalje preferiraju *online* trgovinu i vjeruje se da će se taj trend kupovanja preko mrežnih stranica nastaviti.

## LITERATURA

1. *Admiral markets*. Dostupno na: <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/forex-basics/cac40-definicija-i-vaznost> [Pristupljeno: 19. ožujak 2021].
2. Alajbeg, D., & Bubaš, Z. (2001.). *Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane*. Zagreb: Institut za javne financije.
3. Andrijanić, I. (1997.). *Poslovanje na robnim burzama*. Zagreb : Mikrorad.
4. Andrijanić, I., & Vidaković, N. (2015). *Poslovanje na burzama - načela i praksa*. Zagreb: Visoko učilište EFFECTUS.
5. *europa.eu*. (2020). Dostupno na: Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA): [https://europa.eu/european-union/about-eu/agencies/esma\\_hr](https://europa.eu/european-union/about-eu/agencies/esma_hr) [Pristupljeno: travanj 2021].
6. *Finance Yahoo*. (2016, 2017, 2018, 2019, 2020). Dostupno na: KER.PA: <https://finance.yahoo.com/quote/KER.PA?p=KER.PA&.tsrc=fin-srch> [Pristupljeno: 3. srpnja 2021].
7. *Finance Yahoo*. (2016, 2017, 2018, 2019, 2020). Dostupno na: MC.PA: <https://finance.yahoo.com/quote/MC.PA?p=MC.PA&.tsrc=fin-srch> [Pristupljeno: 3. srpnja 2021].
8. *Finance Yahoo*. (2016, 2017, 2018, 2019, 2020). Dostupno na: RMS.PA: <https://finance.yahoo.com/quote/RMS.PA?p=RMS.PA> [Pristupljeno: 3. srpnja 2021].
9. Hermès. (2016). *Assets Finance*. Dostupno na: Resultats: [https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf\\_file/2020-06/Hermès\\_2016\\_resultats\\_en.pdf](https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf_file/2020-06/Hermès_2016_resultats_en.pdf) [Pristupljeno: svibanj 2021].
10. Hermès. (2017). *Assets Finance*. Dostupno na: Resultats: [https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf\\_file/2020-06/Hermès\\_2017\\_resultats\\_en.pdf](https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf_file/2020-06/Hermès_2017_resultats_en.pdf) [Pristupljeno: svibanj 2021].
11. Hermès. (2018). *Assets Finance*. Dostupno na: Resultats: [https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf\\_file/2020-06/Hermès\\_2018\\_resultats\\_en.pdf](https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf_file/2020-06/Hermès_2018_resultats_en.pdf) [Pristupljeno: svibanj 2021].

12. Hermès. (2019). *Assets Finance*. Dostupno na: Resultats: [https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf\\_file/2020-07/Hermès\\_Letter\\_to\\_Shareholders\\_2020\\_April.pdf](https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf_file/2020-07/Hermès_Letter_to_Shareholders_2020_April.pdf) [Pristupljeno: svibanj 2021].
13. Hermès. (2020). *Assets Finance*. Dostupno na: Resultats: [https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf\\_file/2021-02/1613734103/Hermès\\_20210219\\_results2020\\_en.pdf](https://assets-finance.Hermès.com/s3fs-public/node/pdf_file/2021-02/1613734103/Hermès_20210219_results2020_en.pdf) [Pristupljeno: svibanj 2021].
14. *Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga*. (n.d.). Dostupno na: ESMA - Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala ESMA - Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala: <https://www.hanfa.hr/getfile/39383/Što%20je%20ESMA.pdf> [Pristupljeno: travanj 2021].
15. Kering. (2016). *Kering Corporate - Finance Publications*. Dostupno na: Financial Document: <https://keringcorporate.dam.kering.com/m/4d2785bc4daf344d/original/2016-Financial-Document.pdf> [Pristupljeno: lipanj 2021].
16. Kering. (2017). *Kering Corporate - Finance Publications*. Dostupno na: Financial Document: <https://keringcorporate.dam.kering.com/m/75676cb7717d92fc/original/2017-Financial-Document.pdf> [Pristupljeno: lipanj 2021].
17. Kering. (2018). *Kering Corporate - Finance Publications*. Dostupno na: Financial Document: <https://keringcorporate.dam.kering.com/m/3ba17a6b64aae82d/original/2018-Financial-Document.pdf> [Pristupljeno: lipanj 2021].
18. Kering. (2019). *Kering Corporate - Finance Publications*. Dostupno na: Financial Document: <https://keringcorporate.dam.kering.com/m/5950e4d285ac1f9a/original/2019-Financial-Document.pdf> [Pristupljeno: lipanj 2021].
19. Kering. (2020). *Kering Corporate - Finance Publications*. Dostupno na: Financial Document: [https://keringcorporate.dam.kering.com/m/57a7ad2619884844/original/KERING\\_Document\\_Financier\\_2020\\_Production\\_UK.pdf](https://keringcorporate.dam.kering.com/m/57a7ad2619884844/original/KERING_Document_Financier_2020_Production_UK.pdf) [Pristupljeno: lipanj 2021].
20. Kering. (2021). *Kering Corporate - Finance Publications*. Dostupno na: Financial Document: [https://keringcorporate.dam.kering.com/m/57a7ad2619884844/original/KERING\\_Document\\_Financier\\_2020\\_Production\\_UK.pdf](https://keringcorporate.dam.kering.com/m/57a7ad2619884844/original/KERING_Document_Financier_2020_Production_UK.pdf) [Pristupljeno: lipanj 2021].

21. Kering. (2021). *Kering*. Dostupno na: Group: <https://www.kering.com/en/group/> [Pristupljeno: svibanj 2021].
22. Lončar, T. (25. studeni 2019). *Buro274.hr*. Dostupno na: Najveća akvizicija u povijesti mode: LVMH kupuje Tiffany za 16.2 milijarde američkih dolara: <https://www.buro247.hr/moda/najveca-akvizicija-u-povijesti-mode-lvmh-kupuje-tiffany-za-16-2-milijarde-dolara.html> [Pristupljeno: 1. srpnja 2021].
23. LVMH. (2016). *Documents*. Dostupno na: Press releases - record results: <https://www.lvmh.com/news-documents/press-releases/2016-record-results/> [Pristupljeno: srpanj 2021].
24. LVMH. (2017). *Documents*. Dostupno na: Press releases - record results: <https://www.lvmh.com/news-documents/press-releases/2017-record-results/> [Pristupljeno: srpanj 2021].
25. LVMH. (2018). *Uploads*. Dostupno na: Press release - annual results : <https://www.lvmh.com/news-documents/press-releases/2017-record-results/> [Pristupljeno: srpanj 2021].
26. LVMH. (2019). *Uploads*. Dostupno na: Press release - full year results: <https://r.lvmh-static.com/uploads/2020/01/press-release-lvmh-full-year-results-2019-va.pdf> [Pristupljeno: srpanj 2021].
27. LVMH. (2020). *Documents* . Dostupno na: Press releases: <https://www.lvmh.com/news-documents/press-releases/lvmh-shows-good-resilience-in-the-first-half-of-2020/> [Pristupljeno: srpanj 2021].
28. Morand, P. (n.d.). *Arts and culture* . Dostupno na: How Fashion Impacts France: <https://artsandculture.google.com/story/how-fashion-impacts-france/qwLSAlykk8X5Lg> [Pristupljeno: srpanj 2021].
29. Novak, B. (1999. ). *Financijska tržišta i institucije*. Osijek : Ekonomski fakultet u Osijeku .
30. Orsag, S. (2011). *Vrijednosni papiri: Investicije i instrumenti financiranja*. Sarajevo: Revicon d.o.o.
31. *Oxford Economics* . (January, February 2021). Dostupno na: World Economic Prospects . [Pristupljeno: 10. svibnja 2021].

32. Paris, E. (2016. - 2020. ). *Live. Euronext*. Dostupno na: Product/Equities : <https://live.euronext.com/en/product/equities/FR0000052292-XPAP#chart> [Pristupljeno: 3. srpnja 2021].
33. Ujević, D., Knego, N., Lazibat, T., & Renko, S. (2013). *Ekonomski i tehnološki aspekti modne industrije*. Zagreb: Ekonomski fakultet u Zagrebu.
34. *Yahoo Finance*. (2016, 2017, 2018, 2019, 2020). Dostupno na: Historical data: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EFCHI/history?period1=1577836800&period2=1590969600&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true> [Pristupljeno: lipanj 2021].
35. Žager, K., Mmić Sačer , I., Sever Mališ , S., Ježovita, A., & Žager, L. (2017). *Analiza financijskih izvještaja* . Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika .

## POPIS GRAFIKONA

GRAFIKON 1. CAC 40, CIJENE PRIKAZANE U MIL EUR .....	17
GRAFIKON 2. CIJENA DIONICE KERING D.D. U RAZDOBLJU OD 2016. DO 2020. GODINE, U EURIMA .....	27
GRAFIKON 3. CIJENA DIONICE LVMH SE U RAZDOBLJU OD 2016. DO 2020. GODINE, U EURIMA..	34
GRAFIKON 4. CIJENA DIONICE HERMÈS D.D. U RAZDOBLJU OD 2016. DO 2020. GODINE, U EURIMA .....	43
GRAFIKON 5. USPOREDBA KRETANJA CIJENA DIONICA GRUPA KERING D.D., LVMH SE I HERMÈS D.D. U RAZDOBLJU OD 2016. DO 2020. GODINE.....	45

## POPIS TABLICA

TABLICA 1. KLJUČNE STAVKE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA GRUPE KERING D.D. ZA RAZDOBLJE OD 2016. DO 2020. GODINE, U MILIJUNIMA EURA .....	22
TABLICA 2. POVIJESNI PODATCI O DIONICI KERING D.D., U EURIMA .....	25
TABLICA 3. KLJUČNE STAVKE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA GRUPE LVMH SE ZA RAZDOBLJE OD 2016. DO 2020. GODINE, U MILIJUNIMA EURA .....	30
TABLICA 4. POVIJESNI PODATCI O DIONICI LVMH SE, U EURIMA.....	32
TABLICA 5. KLJUČNE STAVKE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA GRUPE HERMÈS D.D. ZA RAZDOBLJE OD 2016. DO 2020. GODINE, U MILIJUNIMA EURA .....	37
TABLICA 6. POVIJESNI PODATCI O DIONICI HERMÈS D.D., U EURIMA .....	41