

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

ZAKLJUČNA STROKOVNA NALOGA VISOKE POSLOVNE ŠOLE
**VPLIV GOSPODARSKIH CIKLOV IN USPEŠNOSTI POSLOVANJA
NA CENO DELNIC TREH SLOVENSКИH PODJETIJ**

Ljubljana, september 2021

ERVIN RASTODER

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Ervin Rastoder, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv gospodarskih ciklov in uspešnosti poslovanja na ceno delnic treh slovenskih podjetij, pripravljene v sodelovanju z red. prof. dr. Maksom Tajnikarjem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 DEJAVNIKI NA CENO DELNICE	1
1.1 Temeljni dejavniki	1
1.2 Tehnični dejavniki	2
1.3 Novice	3
1.4 Tržno razpoloženje	4
2 ZNAČILNOSTI PODJETIJ, ZAJETIH V ANALIZI	4
2.1 Krka d.d.	4
2.2 Petrol d.d.	6
2.3 Zavarovalnica Triglav d.d.	7
3 ZNAČILNOSTI GOSPODARSKEGA CIKLA V OBDOBJU 2004–2019	8
4 VREDNOST DELNICE PODJETIJ, ZAJETIH V ANALIZO SKOZI OBDOBJE 2004–2019	13
4.1 Vrednost delnice podjetja Krka d.d.	13
4.2 Vrednost delnice podjetja Petrol d.d.	15
4.3 Vrednost delnice podjetja Zavarovalnica Triglav d.d.	16
5 POSLOVNA USPEŠNOST PODJETIJ, ZAJETIH V ANALIZO	17
5.1 Poslovna uspešnost podjetja Krka d.d. v obdobju 2004–2019	18
5.2 Poslovna uspešnost podjetja Petrol d.d. v obdobju 2004–2019	19
5.3 Poslovna uspešnost podjetja Zavarovalnica Triglav d.d. v obdobju 2004–2019	20
6 EMPIRIČNA ANALIZA ODVISNOSTI MED CENO DELNIC IN DEJAVNIKI	21
6.1 Analiza vpliva dejavnikov vrednosti delnice Krka d.d.	21
6.2 Analiza vpliva dejavnikov na ceno delnice Petrol d.d.	24
6.3 Analiza vpliva dejavnikov na vrednost delnice Zavarovalnice Triglav d.d. .	27
SKLEP	30
LITERATURA IN VIRI	30

KAZALO TABEL

Tabela 1: Bruto domači proizvod v % po letih	9
Tabela 2: Prikazana vrednost delnice Krka d.d. in stopnja rasti	14
Tabela 3: Prikazana vrednost delnice Petrol d.d. in stopnja rasti.....	15
Tabela 4: Prikazana vrednost delnice Zavarovalnica Triglav d.d. in stopnja rasti.....	17
Tabela 5: Poslovna uspešnost podjetja Krka d.d.....	18
Tabela 6: Poslovna uspešnost podjetja Petrol d.d.	19
Tabela 7: Poslovna uspešnost podjetja Zavarovalnica Triglav d.d.	21

SEZNAM SLIK

Slika 1: Prikaz bruto domačega proizvoda po letih	8
Slika 2: Prikaz nihanja delnice podjetja Krka d.d.....	14
Slika 3: Prikaz nihanja delnice podjetja Petrol d.d.	15
Slika 4: Prikaz nihanja delnice podjetja Zavarovalnica Triglav d.d.	16
Slika 5: povezava med vrednostjo delnice Krka d.d. in bruto domačim proizvodom	22
Slika 6: povezava med vrednostjo delnice Krka d.d. in EBITDA	22
Slika 7: Povezava med vrednostjo delnice Krka d.d. in dobičkom na delnico	23
Slika 8: Povezava med vrednostjo delnice Krka d.d. in dividendo.....	24
Slika 9: Povezava med vrednostjo delnice in bruto domačim proizvodom.....	24
Slika 10: Povezava med vrednostjo delnice in EBITDA.....	25
Slika 11: Povezava med vrednostjo delnice in dobičkom na delnico	26
Slika 12: Povezava med vrednostjo delnice in dividendo.....	26
Slika 13: Povezava med vrednostjo delnice in bruto domačim proizvodom.....	27
Slika 14: Povezava med vrednostjo delnice in EBITDA.....	28
Slika 15: Povezava med vrednostjo delnice in dobičkom na delnico	28
Slika 16: Povezava med vrednostjo delnice in dividendo.....	29

UVOD

Gospodarski cikli in uspešnost poslovanja podjetij različno vplivajo na vrednost delnice podjetja. Gospodarski cikel je fluktuacija gospodarske aktivnosti med obdobjem rasti oziroma ekspanzije in obdobjem stagnacije oziroma kontrakcije. Poznamo štiri faze ekonomskega cikla, in sicer ekspanzija, upočasnitev, recesija in okrevanje. Vsaka faza različno vpliva na vrednost delnice. Poleg gospodarskega cikla ima pomembno vlogo uspešnost podjetja, ki prav tako vpliva na vrednost delnice. Bolje, kot podjetje posluje, večji, kot je dobiček na delnico in dividenda, višja naj bi bila pričakovana rast vrednosti delnice.

Namen zaključne strokovne naloge je ugotoviti, kako in koliko gospodarski cikli in poslovna uspešnost vplivajo na vrednost delnice treh slovenskih podjetij.

Cilj naloge je predstaviti vpliv gospodarskih ciklov in uspešnost poslovanja treh slovenskih podjetij v obdobju od 2004 do 2019 s pomočjo kazalnikov in razsevnih grafikonov, ki prikazujejo povezavo med dejavnikom in vrednostjo delnice. Na ta način želim ugotoviti, kateri dejavnik ima največji vpliv na vrednost delnice.

V prvem poglavju predstavim dejavnike na ceno delnice in jih razdelim na temeljne in tehnične dejavnike, novice in tržno razpoloženje. V drugem poglavju predstavim značilnosti podjetij, zajetih v analizo, Krka d.d., Petrol d.d. in Zavarovalnica Triglav d.d. V tretjem poglavju pišem o značilnostih gospodarskega cikla za obdobje od 2004 do 2019 in predstavim rast bruto domačega proizvoda za vsako leto. V četrtem poglavju najprej predstavim vrednost delnice vsakega podjetja za obdobje od 2004 do 2019 ter poslovno uspešnost podjetij, kjer uporabljam kazalnik EBITDA, dobiček na delnico in dividendo za vsako podjetje za obdobje od 2004 do 2019. V petem, torej zadnjem poglavju pišem o analizi odvisnosti med ceno delnic in dejavniki, kjer bom ugotovil, kateri dejavnik ima največji vpliv na vrednost delnice.

1 DEJAVNIKI NA CENO DELNICE

Cene delnic se oblikujejo na trgu, kjer ponudba prodajalca ustreza povpraševanju kupca. »Na žalost ni čiste enačbe, ki bi nam natančno povedala, kako se bo obnašala cena delnice v prihodnosti. Kljub temu vemo nekaj stvari o silah, ki vplivajo na rast ali padec delnice.« (Harper, 2019). Te sile se delijo v tri kategorije: temeljni dejavniki, tehnični dejavniki in tržno razpoloženje (Harper, 2019).

1.1 Temeljni dejavniki

Na učinkovitem trgu bi cene delnic določali predvsem temeljni podatki, ki na osnovni ravni pomenijo kombinacijo dveh kategorij (Harper, 2019):

- dobiček na delnico,

- P/E oz. cena delnice/dobička na delnico.

Lastnik delnice ima pravico do dobička in dobiček na delnico je donosnost lastnikove naložbe. Kadar kupimo delnico, kupimo sorazmerni delež prihodnjega toka zaslužka. Zaradi tega tudi računamo ceno delnice/dobiček na delnico, saj tako dobimo ceno, ki smo jo pripravljene plačati za prihodnji tok zaslužka (Harper, 2019).

Način merjenja profitne moči je lahko odvisen od vrste analiziranega podjetja. Številne panoge imajo lastne prilagojene meritve. Nepremičninski investicijski skladi npr. uporabljajo posebno merilo moči zaslužka, imenovano sredstva iz poslovanja. Relativno zrela podjetja se pogosto merijo z dividendami na delnico, ki predstavljajo tisto, kar delničar dejansko prejme (Harper, 2019).

Večkratnik vrednotenja izraža pričakovanja glede prihodnosti. Kot že vemo, v osnovi temelji na diskontirani sedanji vrednosti prihodnjega toka prihodkov. Zato sta ključna dva dejavnika (Harper, 2019):

- pričakovana rast osnove za zaslužek,
- diskontna stopnja, ki se uporablja za izračun sedanje vrednosti prihodnjega toka zaslužkov.

Višja stopnja rasti bo delnici prinesla višji večkratnik, višja diskontna stopnja pa nižji večkratnik (Harper, 2019).

Diskontna stopnja je funkcija zaznanega tveganja. Bolj tvegana delnica ima višjo diskontno stopnjo, ki posledično pomeni nižji večkratnik. Odvisna je tudi od inflacije oz. obrestnih mer, saj višja inflacija pomeni višjo diskontno stopnjo, kar posledično pomeni nižji večkratnik. Torej bodo prihodnji zaslužki v inflacijskih okoljih vredni manj.

Če povzamemo temeljne dejavnike, lahko sklepamo, da so ključni temeljni dejavniki sledeči (Harper, 2019):

- raven osnove za dobiček,
- pričakovana rast osnove za zaslužek,
- diskontna stopnja, ki je sama po sebi funkcija inflacije,
- zaznano tveganje delnice.

1.2 Tehnični dejavniki

Tehnični dejavniki so skupek zunanjih pogojev, ki spreminjajo ponudbo delnic podjetja in povpraševanje po njih. Nekatere od njih posredno vplivajo na temeljne dejavnike, kot npr. gospodarska rast posredno prispeva k rasti dobičkov.

Tehnični dejavniki so sledeči (Harper, 2019):

- Inflacija je velik dejavnik s tehničnega vidika. V preteklosti je bila nizka inflacija v močni obratni korelaciji z vrednotenjem, saj nizka inflacija povzroča visoke večkratnike in visoka inflacija nizke večkratnike. Po drugi strani je deflacija na splošno slaba za delnice, saj pomeni izgubo cenovne moči podjetij.
- Gospodarska moč trgov in vrstnikov pripelje delnice podjetij, da običajno sledijo trgu in podobnim delnicam v sektorju ali panogi. Nekatera ugledna investicijska podjetja trdijo, da je večina gibanja delnice odvisna od kombinacije gibanja celotnega trga in sektorja v nasprotju z uspešnostjo posameznega podjetja. Npr. nenadni negativni obeti za eno maloprodajno delnico pogosto prizadenejo druge maloprodajne delnice.
- S substituti podjetja tekmujejo za naložbe z drugimi razredi sredstev na svetovnem prizorišču. Sem spadajo podjetniške obveznice, državne obveznice, surovine, nepremičnine in tuji lastniški vrednostni papirji.
- Ključne transakcije oziroma ključni posli so nakupi ali prodaje delnic, ki jih motivira nekaj drugega kot prepričanje v notranjo vrednost delnice. Te transakcije vključujejo izvršne notranje transakcije, ki so pogosto vnaprej načrtovane ali jih vodijo cilji portfelja. Drug primer je institucija, ki kupuje ali prodaja delnice na kratko (angl. shorting), da bi zavarovala neko drugo naložbo. Čeprav te transakcije ne predstavljajo uradnih glasov za ali proti delnici, vplivajo na ponudbo in povpraševanje in zato lahko spremenijo ceno.
- Za demografske podatke vlagateljev je bilo opravljenih kar veliko raziskav, velik del letih pa zadevata dve dinamiki in sicer vlagatelji srednjih let z dobrim finančnim ozadjem, ki običajno vlagajo na delniški trg in starejši vlagatelji, ki se počasi umikajo s trga, da bi izpolnili zahteve po upokojitvi.

Hipoteza je, da večji, kot je delež vlagateljev v srednjih letih med vlagajočim prebivalstvom, večje je povpraševanje po delnicah in večji so večkratniki vrednotenja.

- Pogosto se delnice preprosto gibljejo v skladu s kratkoročnim trendom. Po eni strani lahko delnice, ki se premikajo navzgor, dobijo zagon, saj priljubljenost dviguje delnice višje. Po drugi strani se delnica v trendu obnaša nasprotno in naredi, kar se imenuje, vrnitev v srednjo vrednost.
- Likvidnost je pomemben in včasih premalo cenjen dejavnik. Nanaša se na to, koliko zanimanja vlagateljev pritegne določena delnica. Obseg trgovanja ni le približek likvidnosti, temveč tudi funkcija kooperativnega komuniciranja. Delnice z velikim kapitalom imajo visoko likvidnost. Številne delnice z manj kapitala trpijo, ker jih ni na radarski sliki vlagateljev.

1.3 Novice

Čeprav je težko opredeliti vpliv novic ali nepričakovanih dohodkov znotraj podjetja, industrije ali svetovnega gospodarstva, ne moremo trditi, da to vpliva na razpoloženje vlagateljev. Politične razmere, pogajanja med državami ali podjetji, prodori izdelkov,

združitve in prevzemi ter drugi nepredvideni dogodki lahko vplivajo na delnice in delniški trg. Ker se trgovanje z delnicami dogaja po vsem svetu ter so trgi in gospodarstva med seboj povezani, lahko novice v neki državi skoraj takoj vplivajo na vlagatelje v drugi državi (Harper, 2019).

1.4 Tržno razpoloženje

Tržno razpoloženje se nanaša na psihologijo udeležencev na trgu, individualno in kolektivno. To velja za eno najbolj motečih kategorij. Tržno razpoloženje je pogosto subjektivno, pristransko in trmasto. Če naredimo raziskavo in močno trdimo o možnosti rasti delnice v prihodnosti, lahko prihodnost potrdi našo raziskavo in trditve, medtem pa se lahko trg kratkovidno zadržuje na eni sami novici, ki delnice ohranja visoko ali pa nizko in včasih lahko dolgo čakamo, da drugi vlagatelji opazijo osnove (Harper, 2019).

Tržno razpoloženje raziskuje razmeroma novo področje vedenjskih financ. Začne se s predpostavko, da trgi veliko časa očitno niso učinkoviti, to neučinkovitost pa lahko razložimo s psihologijo in drugimi družboslovnimi disciplinami. Zamisel o uporabi družbene znanosti v finančah je bila popolnoma legitimna, ko je dr. Daniel Lahenman leta 2002 dobil Nobelovo spominsko nagrado za ekonomske vede. Veliko idej v vedenjskih finančah potrjujejo opazni sumi, da vlagatelji po navadi preveč poudarjajo podatke, ki jim zlahka pridejo na pamet, da se mnogi vlagatelji odzovejo z večjo bolečino izgube kot z veseljem na enakovredne dobičke in da vlagatelji običajno vztrajajo v napaki (Harper, 2019).

Nekateri vlagatelji trdijo, da lahko izkoristijo teorijo vedenjskih financ. Za večino pa je področje dovolj novo, da služi kot kategorija, kjer se odloži vse, česar ne moremo razložiti.

2 ZNAČILNOSTI PODJETIJ, ZAJETIH V ANALIZI

2.1 Krka d.d.

Krka d.d. je inovativno generično podjetje z izrazito vertikalno integracijo vseh poslovnih procesov, tudi v razvoju zdravil. Samostojno razvijajo in izdelujejo zdravila, ki so terapevtsko enakovredna originatorskim. Zaradi inovativnih postopkov so njihovi izdelki najsodobnejši, ustrezajo najvišjim zahtevanim standardom kakovosti in so obenem cenovno dostopni (Krka d.d., brez datuma a).

Krka je prisotna na svetovnih trgih in z zdravili oskrbuje več kot 70 držav. Mednarodno prisotnost ob številnih podjetjih in predstavništvih v tujini utrjuje tudi z lastnimi proizvodno-distribucijskimi centri v Ruski federaciji, Poljskem, Hrvaškem in Nemčiji.

Procentualno se trgi razmeščajo po velikosti (Krka d.d., brez datuma a):

- Vzhodna Evropa 32,3 %.
- Srednja Evropa 22,8 %.
- Zahodna Evropa 22,6 %.
- Jugovzhodna Evropa 12,8 %.
- Slovenija 6,2 %.
- Čezmorska tržišča 3,3 %.

Z lastnimi razvojno-raziskovalnimi rešitvami ustvarjajo patentne prijave in zaščito ter se uspešno izogibajo patentnim oviram. V letu 2019 so vložili 9 patentnih prijav za tehnološke rešitve. V različnih državah jim je bilo podeljenih 8 novih patentov. V letu 2019 so vložili tudi 38 mednarodnih in 18 nacionalnih prijav blagovnih znamk ter še 62 v Sloveniji. V različnih državah imajo registriranih kar več kot 1100 blagovnih znamk (Krka d.d., brez datuma a).

Krkinimi tržni deleži rastejo na temeljih vsestranske kakovosti poslovanja na osnovi vertikalno povezanih poslovnih procesov, širjenja ponudbe, inovativnih generičnih farmacevtskih izdelkov visoke kakovosti, vlaganja v znanje in zmogljivosti, prilagodljivosti lokalnim potrebam in učinkovitemu trženju (Krka d.d., brez datuma a).

Poslanstvo Krke je živeti zdravo življenje, kar je njihova osnovna naloga, omogočiti ljudem zdravo in kakovostno življenje. Uresničujejo jo z bogato paleto svojih izdelkov in storitev z zdravili na recept, zdravili brez recepta, veterinarskimi izdelki in zdraviliško-turističnimi storitvami. Njihova strategija temelji na načelih trajnostnega razvoja in se kaže v skrbi za zaposlene, okolje ter sponzorski in donatorski podpori projektov, povezanih z zdravjem in kakovostjo življenja (Krka d.d., brez datuma a).

Vizija je utrjevati položaj enega vodilnih generičnih farmacevtskih podjetij v svetu. To dosežajo s krepitvijo dolgoročnih poslovnih povezav in partnerskih odnosov na področju razvoja oskrbe z izdelki in trženja.

Vrednote Krke so (Krka d.d., brez datuma a):

- hitrost in fleksibilnost,
- partnerstvo in zaupanje,
- kreativnost in učinkovitost.

Pri razvoju zdravil in upravljanju njihove kakovosti povezuje svoje znanje kar 1700 strokovnjakov z več kot 30 naravoslovnih in tehničnih področij.

Razvojna strategija Krke je (Krka d.d., brez datuma a):

- povprečna vrednostna rast prodaje v višini najmanj 5 %,
- rast in širjenje poslovne dejavnosti,
- razvoj in raziskave,

- tržna usmerjenost,
- nenehno izboljševanje integriranega sistema vodenja in kakovosti,
- stabilna in optimalna vlaganja v proizvodne, razvojne in infrastrukturne zmogljivosti,
- digitalizacija poslovanja,
- stabilna dividendna politika,
- učinkovita razvojno-proizvodna veriga.

Krkina delnica je uvrščena v prvo borzno kotacijo, na Ljubljanski borzi pa kotira od 22. 10. 1998 dalje pod oznako KRKG. Sprva je bilo izdanih 3.542.612 delnic, nato pa je bila na začetku leta 2007 izvedena cepitev delnic v razmerju 1 : 10, kar pomeni delitev ene delnice na deset novih delnic. Lastniška struktura delnic se deli med domače fizične osebe, domače pravne osebe in sklade, Slovenski državni holding in RS, Kapitalsko družbo in PPS, lastne delnice in mednarodne vlagatelje (Krka d.d., brez datuma c). Od leta 2012 Krkine delnice vzporedno kotirajo na Varšavski borzi in so istega razreda kot na Ljubljanski borzi – navadne in prosto prenosljive. Leta 2014 je Krka zmanjšala kapital z umikom 2.632.672 lastnih delnic, tako da jih ima sedaj v obtoku 31.793.448. Krka svojim delničarjem redno izplačuje dividende (Krka d.d., brez datuma b).

2.2 Petrol d.d.

Osrednjo poslovno dejavnost družbe Petrol d.d. predstavlja trgovanje z naftnimi derivati, plinom in ostalimi energenti. Gre za poslovno področje, na katerem Petrol ustvarja več kot 80 % vseh prihodkov od prodaje, na slovenskem trgu pa dosega tudi vodilni tržni delež. Petrol sočasno trguje tudi z blagom za široko porabo in storitvami, s katerimi ustvarja preostalih nekaj manj kot 20 % prihodka (Petrol d.d., brez datuma a).

Podjetje je bilo ustanovljeno kot Jugopetrol Ljubljana leta 1947, v Petrol pa se je preimenovalo marca 1953. Petrol po zadnjih podatkih zaposluje 5.157 ljudi, ima 500 bencinskih servisov, od tega jih je 318 v Sloveniji. Skupina posluje na tujih trgih, in sicer v Avstriji, Črni Gori, Srbiji, Makedoniji, Kosovu, Romuniji, Bosni in Hercegovini, Hrvaškem in Češkem (Petrol d.d., brez datuma a).

Poslanstvo skupine Petrol je, da s celovito ponudbo rešitev trajnostno skrbijo za odlično energijo doma, na poti in pri poslovanju. S svojim delovanjem vsakodnevno izkazujejo družbeno odgovornost in zavezanost trajnemu razvoju. Poslanstvo, ki ga krajše izražajo s korporativnim podpisom Energija za življenje, pa uresničujejo na temelju svojih vrednot in osrednjih sposobnosti oz. konkurenčnih prednosti (Petrol d.d., brez datuma b).

Vizija skupine Petrol je, da bodo kot pomemben regijski ponudnik celovitih in trajnostnih rešitev energetiko, trgovino, mobilnost in napredne storitve povezovali v odlično uporabniško izkušnjo. Z inovativnostjo, digitalnimi rešitvami, stroškovno učinkovitostjo in partnerstvi bodo razvijali uspešne poslovne modele (Petrol d.d., brez datuma b).

Vrednote skupine Petrol so spoštovanje sočloveka in okolja, zaupanje, odličnost, ustvarjalnost in srčnost. V Petrolu čutijo posebno odgovornost do svojih zaposlenih, kupcev, dobaviteljev, poslovnih partnerjev, lastnikov in družbe kot celote. Pričakovanja uresničujejo z motiviranimi in podjetniško usmerjenimi zaposlenimi, upoštevajo temeljna zakonska in moralna pravila na vseh trgih, kjer poslujejo, ter skrbijo za varovanje okolja (Petrol d.d., brez datuma b).

Pomembnejše dejavnosti skupine Petrol (Petrol d.d., brez datuma a):

- Naftni proizvodi predstavljajo Petrolovo osrednjo poslovno dejavnost. S prodajo naftnih proizvodov Petrol ustvari okoli 80 % celotnih čistih prihodkov brez trošarin.
- Blago za široko porabo in storitve predstavlja sestavni del Petrolove osrednje dejavnosti. S prodajo blaga za široko porabo in storitvami Petrol v povprečju ustvarja nekaj manj kot 20 % celotnih čistih prihodkov.
- Zemeljski in utekočinjeni naftni plin je dolgoročno zanimiva alternativa tradicionalnim virom ogrevanja. Petrol se je s plinom začel ukvarjati leta 1998. Gradnja omrežij, distribucija in trženje plina predstavljajo sestavni del Petrolove oskrbe z energenti.
- Električna energija je mesto v portfelju Petrolovih dejavnosti dobila v letu 2001. Gre za logično nadgrajevanje obstoječe ponudbe energentov oz. zagotavljanje celovite energetske oskrbe.
- Ekološki projekti je dejavnost, ki vključuje izgradnjo in upravljanje naprav za čiščenje komunalnih odpadnih voda. Gre za področje, ki je po vsebini in načinu delovanja povsem skladno z energetiko.

Petrolova delnica je uvrščena v prvo borzno kotacijo, na Ljubljanski borzi pa kotira od 5. 5. 1997 dalje pod oznako PETG. Petrol ima izdanih 1.086.301 delnic, ki imajo lastniško strukturo razporejeno med Republiko Slovenijo, Slovenskim državnim holdingom d.d., Kapitalsko družbo d.d. s skladi banke, zavarovalnicami, tujimi in domačimi pravnimi in fizičnimi osebami, lastnimi delnicami in drugimi finančnimi investitorji. Kapitalska politika Petrola temelji na dolgoročnem maksimiranju donosov delničarjev in predstavlja enega pomembnejših ciljev Petrolove razvojne strategije, zato svojim investitorjem vsako leto zagotavlja izplačilo dividend (Petrol d.d., brez datuma c).

2.3 Zavarovalnica Triglav d.d.

Skupina Triglav je vodilna zavarovalno-finančna skupina v Sloveniji in regiji Adria ter ena vodilnih v jugovzhodni Evropi. Poslujejo na sedmih trgih v šestih državah, kjer delujejo članice Skupine, ter v širšem mednarodnem okolju prek partnerskega povezovanja s tujimi družbami za zavarovalno posredovanje, zastopanje in pozavarovanje (Triglav d.d., brez datuma a).

Strategija Skupine Triglav je osredotočenost na stranko in razvoj v sodobno inovativno in dinamično zavarovalno-finančno skupino, ki ostaja čvrsto na vodilnem mestu v Sloveniji in

širše v regiji. Poslanstvo Skupine Triglav je ustvarjati varnejšo prihodnost svojih strank. Vizija Skupine je, da z osredotočenostjo na stranko dinamično razvija nove načine poslovanja, ki so temelji njihovega odgovornega razvoja, hkrati poslujejo dobičkonosno in varno, vrednote pa, da so čimbolj odzivni in učinkoviti, enostavni in transparentni ter zanesljivi (Triglav d.d., brez datuma b).

Strateške dejavnosti Skupine Triglav (Triglav d.d., brez datuma b):

- Zavarovalništvo (premoženje, življenje, pokojnine, zdravje, pozavarovanje).
- Upravljanje premoženja (lastni zavarovalni portfelj, vzajemni skladi in individualno upravljanje premoženja, pokojninski skladi).

Ključne strateške usmeritve (Triglav d.d., brez datuma b):

- Dolgoročna stabilnost poslovanja in povečanje vrednosti Skupine Triglav.
- Osredotočenost na stranko in razvoj povezanih storitev.
- Sprememba organizacije in kulture v sodelovalno in agilno.

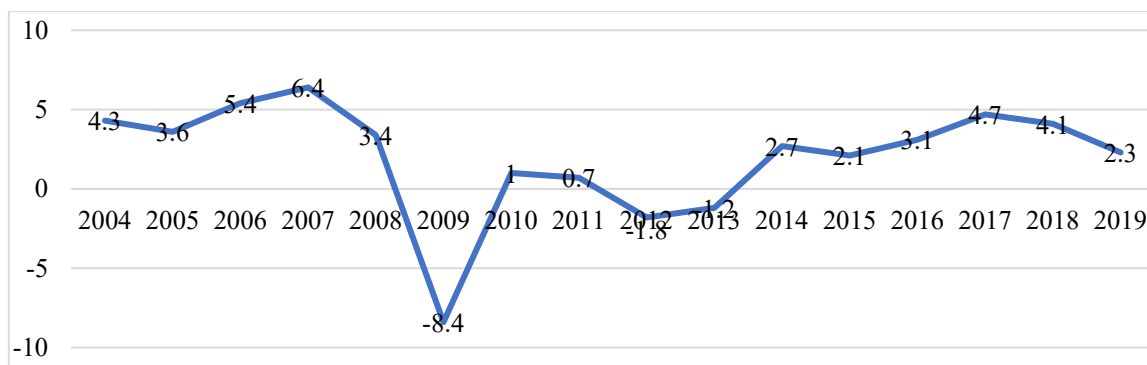
Delnica skupine Triglav je uvrščena v prvo borzno kotacijo, na Ljubljanski borzi pa kotira od leta 2008 pod oznako ZVTG. Zavarovalnica Triglav ima izdanih 22.735.148 navadnih imenskih kosovnih delnic. Lastniška struktura delnic se deli na Slovensko pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije, Slovenski državni holding d.d., tuje in domače sklade ter tuje in domače pravne in fizične osebe (Triglav d.d., brez datuma b).

3 ZNAČILNOSTI GOSPODARSKEGA CIKLA V OBDOBJU 2004–2019

V nadaljevanju bom opazoval značilnosti gospodarskega cikla v obdobju 2004–2019. Opisal bom značilnosti vsakega leta posebej.

V sliki 1 je prikazan bruto domači proizvod po letih od 2004–2019.

Slika 1: Prikaz bruto domačega proizvoda po letih



Vir: SURS (2021).

V tabeli 1 je prikazan bruto domači proizvod v obdobju med 2004–2009 in sprememba v %.

Tabela 1: Bruto domači proizvod v % po letih

Leto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bruto domači proizvod v %	4,3	3,6	5,4	6,4	3,4	-8,4	1	0,7
Sprememba v %	/	-0,7	1,8	1	-2	-11,8	9,4	-0,3
Leto	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bruto domači proizvod v %	-1,8	-1,2	2,7	2,1	3,1	4,7	4,1	2,3
Sprememba	-2,5	0,6	3,9	-0,6	1	1,6	-0,6	1,8

Vir: SURS (2021).

Realna rast bruto domačega proizvoda je v prvih treh četrtletjih leta 2004 znašala 4,5 % na medletni ravni, temeljila pa na pospešeni rasti izvoza in ohranjanju visoke rasti domače potrošnje. »Na visoko rast izvoza so močno vplivali enkratni učinki pred vstopom Slovenije v Evropsko unijo, dodatno spodbudo izvozni dejavnosti je dalo tudi oživljanje gospodarske rasti v Evropski uniji.« (UMAR, 2005). Na enkratni učinek je opozarjala četrletna dinamika izvoznih gibanj, saj je bila dosežena rast najvišja v drugem četrtletju pred vstopom v Evropsko unijo, hkrati pa visoke izvozne aktivnosti v tretjem četrtletju kažejo tudi na pozitiven vpliv izboljšanja razmer v mednarodnem gospodarskem okolju (UMAR, 2005).

V letu 2005 se je prispevek tujega povpraševanja h gospodarski rasti še relativno okrepil, na zmanjšanje prispevka domačega povpraševanja pa je vplivala predvsem umiritev investicijske aktivnosti in manjše povečanje zalog glede na leto prej. »Pomemben dejavnik gospodarske rasti v letu 2005, ki je znašala 3,9 %, je bila rast izvoza cestnih vozil, ki je k skupni rasti izvoza blaga prispevala okrog 40 %. Do opazne zmanjšane rasti investicij je prišlo zaradi upočasnjene rasti investicij v stroje in opremo, ki se je močneje okrepila šele ob koncu leta.« (UMAR, 2006). Obseg investicij v cestno infrastrukturo se je po visokih stopnjah rasti v predhodnih letih ustavil na visoki ravni, intenzivno pa je naraščal le obseg investicij v stanovanjsko gradnjo, s čimer se je nadaljevalo gibanje, ki se je začelo leta 2004. Realna rast zasebne potrošnje je bila v letu 2005 skladna z gibanjem plač in zaposlenosti ter se je v povprečju gibala na podobni ravni kot leto prej (UMAR, 2006).

»Gospodarski kazalci so se v letu 2006 še izboljšali, pospešitev gospodarske rasti je bila spodbujena s strani tujega povpraševanja in investicijsko aktivnostjo. V letu 2006 se je gospodarska rast po dveh letih ohranjanja nad povprečjem preteklega srednjeročnega obdobja pospešila in dosegla 5,2 %. Gospodarsko rast je tako kot v celotnem obdobju po letu 2003 v veliki meri spodbujala konjunktura v mednarodnem okolju, te vplive so dodatno krepili pozitivni učinki vstopa Slovenije v Evropsko unijo.« (UMAR, 2007). V letu 2006 se je v primerjavi s preteklimi leti povečala tudi rast domačega povpraševanja, in sicer v večini investicijskega. Rast investicij zasebnega sektorja je bila spodbujena z ugodno poslovno

klimo, večjo makroekonomsko stabilnostjo, uvedbo evra, nizke obrestne mere in nekaterimi dejavniki enkratnega značaja. Realna rast zasebne potrošnje je v letu 2006 ostala na skoraj enakem nivoju kot v letu 2005. Z izpolnitvijo maastrichtskih konvergenčnih meril za prevzem evra je bil uresničen ključni kratkoročni cilj makroekonomskih politik. »Po dvoletnem sodelovanju v mehanizmu ERMII je Slovenija v sredini leta 2006 formalno izpolnila vse pogoje konvergenčnih meril za vstop v ekonomsko in monetarno unijo in s 1. januarjem 2007 kot edina izmed novih članic Evropske unije prevzela evro.« (UMAR, 2007).

Prvo leto po prevzemu evra se je pri visoki gospodarski rasti in rasti zaposlenosti izboljšalo stanje javnih financ, na področju inflacije in zunanjega ravnovesja pa je prišlo do poslabšanja. Zaradi ugodnih pogojev v mednarodnem okolju, izvedbi nekaterih strukturnih reform in visokih investicij je bila gospodarska rast v letu 2007 najvišja po osamosvojitvi in je znašala 6,4 %, prav tako tudi rast zaposlenosti, ki je znašala 2,7 %. »Gospodarsko rast sta leta 2007 pospešila intenzivna domača investicijska aktivnost in izvoz. V razmerah ugodne mednarodne konjunktore in izvedbi nekaterih strukturnih reform je bila rast bruto domačega proizvoda že drugo leto zapored približno dvakrat višja kot v državah članicah evroobmočja.« (UMAR, 2008). Rast menjave s tujino se je v primerjavi z letom prej še pospešila in bila blizu najvišjim dolgoletnim stopnjam. Investicijska dejavnost je bila najintenzivnejša v zadnjih letih, krepila jo je pospešena gradnja infrastrukture, močno so se okrepile tudi investicije v druge zgradbe in objekte; ugodna poslovna pričakovanja so še naprej spodbujala rast investicij v opremo in stroje ter širjenje proizvodnih zmogljivosti. Na vseh segmentih investicij, razen stanovanjskih investicij, se je rast po visokih stopnjah ob koncu leta upočasnila. Rast državne in zasebne potrošnje se je v primerjavi z letom 2006 nekoliko umirila, vendar se je v drugi polovici nekoliko pospešila, kar so pri potrošnji gospodinjstev nakazovali tudi nekateri kratkoročni kazalniki (UMAR, 2008).

V letu 2008 se je gospodarska rast močno upočasnila. V prvi polovici leta je bila upočasnitev zmerna, nato pa vedno večja, predvsem zaradi poglobljanja finančne krize in njenega vedno močnejšega prenosa v druge sektorje gospodarstva. Ob postopni upočasnitvi je bila v prvih treh četrtletjih in upadu v zadnjem četrtletju gospodarska rast v letu 2008 3,4 %, kar je skoraj za polovico manj kot leta 2007. Ob postopnem mednarodnem konjunktornem ohlajanju se je rast blagovnega izvoza znatno upočasnila, nižja kot leto prej je bila tudi rast investicij v opremo in stroje. Kljub temu sta izvozna in investicijska aktivnost ostali najpomembnejša dejavnika gospodarske rasti. K temu je prispevalo ohranjanje rasti gradbenih investicij na visoki ravni ter višja rast izvoza storitev v tujino v primerjavi z letom 2007. V letu 2008 je bila nekoliko bolj umirjena rast zasebne potrošnje in zmerna državna potrošnja, nižja kot v letu 2007 je bila tudi končna potrošnja (UMAR, 2009) .

»Leto 2009 je zaznamovala svetovna gospodarska kriza, zaradi katere je po štirih letih pospešene rasti prišlo do kar 8,4 % znižanja bruto domačega proizvoda. Gospodarska kriza z značilnim velikim in hitrim upadom mednarodnih trgovinskih tokov je slovenski izvoz zmanjšala za 15,6 %, kar je pripeljalo na raven leta 2006. Do leta 2008 je hitra gospodarska

rast v Sloveniji omogočila občutno povečanje javnih izdatkov in ohranila uravnotežen proračun.« (UMAR, 2010) Leta 2009 so se okoliščine spremenile, saj so se javnofinančni prihodki močno zmanjšali, prihodki so se še naprej povečevali. Obrestne mere so začele naraščati. Pomembno je omeniti, da se je to začelo že v letu 2008, preden se je bruto domači proizvod zmanjšal (Tajnikar & Došenović Bonča, 2015). Padec izvoza je bil enako velik v Evropski uniji kot izven Evropske unije. Zaradi močnega padca tujega in domačega povpraševanja ter zaradi finančne krize otežene dostopnosti do financiranja je prišlo do znatnega zmanjšanja investicijske dejavnosti. Padec je bilo možno opaziti pri investicijah v stroje in opreme, prav tako v gradbeništvu, kjer je začetek gospodarske krize sovpadel s pričakovanim umirjanjem gradbenih del v avtocestni gradnji. V primerjavi z letom 2008 se je zasebna in državna potrošnja prepolovila (UMAR, 2010).

»V letu 2010 se je ob okrepljenem izvoznem povpraševanju in relativno visokem prispevku sprememb zalog bruto domači proizvod povečal za 1 %. Za okrevanje je bilo ključno mednarodno okolje v glavnih partnerkah Evropske unije, vendar pa so se tudi ti impulzi tekom leta umirili, kar je bilo skladno z upočasnjevanjem gospodarske rasti v teh državah zaradi nižje rasti svetovne trgovine, izteka začasnih spodbud in uvajanja varčevalnih ukrepov za znižanje javnofinančnih primanjkljajev.« (UMAR, 2011) Hitrejše okrevanje bruto domačega proizvoda pa so zavirali zlasti domači dejavniki. Domača potrošnja je namreč v letu 2010 bila za 0,4 % manjša kot v letu 2009, predvsem v segmentu gradbenih investicij. Gradbeništvo, ki je bilo v preteklih letih panoga z nadpovprečno rastjo aktivnosti, se je tudi v letu 2010 močno skrčilo. Poleg hitrejšega okrevanja izvoza in manjšega znižanja investicij je k višji gospodarski rasti v Evropski uniji prispevala tudi rast potrošnje gospodinjstev. Potrošnja gospodinjstev se je v letu 2010 povečala za 0,5 %, medtem pa se je rast potrošnje države zaradi varčevalnih ukrepov zmanjšala na 0,8 % (UMAR, 2011).

Po močnem padcu gospodarske rasti leta 2009 je leta 2010 sledila skromna rast, leta 2011 se je gospodarska rast ponovno znižala za 0,2 % in je tako znašala 0,7 %. Skoraj uravnotežen proračun se je v letih med 2009 in 2011 spremenil v javnofinančni primanjkljaj, ki je presegal 2 milijardi evrov letno (Tajnikar & Došenović Bonča, 2015). Izvoz se je ohranil kot glavni dejavnik okrevanja gospodarske aktivnosti, vendar se je tudi ta postopoma zmanjševal z upočasnjevanjem rasti gospodarske aktivnosti v trgovinskih partnerkah. Prvič po začetku krize se je znižala tudi potrošnja države, zmanjšala se je tudi potrošnja gospodinjstev. Bruto domači proizvod evrskega območja je bil za 1,4 % višji kot leto prej, ko je bila rast 2 %. Po večjem padcu leta 2009 je bilo tako okrevanje v Sloveniji počasnejše kot v povprečju držav Evropskega monetarnega območja, saj sta za doseženo ravno gospodarske aktivnosti iz leta 2008 bolj kot Slovenija zaostajali le še Latvija in Grčija (UMAR, 2012).

V letu 2012 se je ob stagnaciji izvoza, nadaljevanju padanja investicijske aktivnosti in padcu končne potrošnje bruto domači proizvod zmanjšal za 2,3 % na – 1,8 %. Rast izvoza je bil v zadnjih dveh letih, torej 2011 in 2010, glavni dejavnik gospodarskega okrevanja, vendar se je v letu 2012 ustavil predvsem zaradi upočasnitve rasti oz. upada gospodarske aktivnosti v glavnih trgovinskih partnerkah. Ob stagnaciji povpraševanja se je zmanjšala proizvodnja

predelovalnih dejavnosti in s tem tudi izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti (Urad za makroekonomske analize in razvoj, v nadaljevanju (UMAR, 2013). V letu 2012 so se varčevalni ukrepi izvajali v največji meri, vendar so kljub temu obrestne mere v tem letu bile najvišje. Obdobje višanja obrestnih mer je trajalo do leta 2014 (Tajnikar & Došenović Bonča, 2015).

Gospodarska rast se je v letu 2013 znižala, a je bil padec kljub temu nižji kot v letu 2012, tako je bruto domači proizvod znašal – 1,2 %. Javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2012 precej zmanjšal, vendar se je v letu 2013 ponovno povečal na rekordnih 5,4 milijarde evrov (UMAR, 2015). K znižanju bruto domačega prihodka je najbolj pripomogel padec potrošnje gospodinjstev ob nadaljnjem padcu razpoložljivega dohodka, ki je bil v letu 2013 za 9,2 % nižji kot v letu 2008. Povprečna bruto plača se je zmanjšala, prišlo je tudi do precejšnjega povečanja brezposelnosti. Zaradi zaostrenih razmer se je posledično zmanjšala tudi državna potrošnja. Investicijske aktivnosti so se v letu 2013 kljub vnovičnemu padcu gradbenih investicij povečale, saj so se ob začetku gradnje večjega energetskega objekta povečale investicije v stroje in opremo. Edini dejavnik, ki je pozitivno prispeval h gospodarski aktivnosti, je izvoz, ki ostaja edina komponenta bruto domačega proizvoda, ki presega raven iz leta 2008 (UMAR, 2014).

Bruto domači proizvod je v letu 2014 beležil najvišjo rast po začetku krize, in sicer 2,7 %, predvsem zaradi krepitve rasti izvoza. Okrevanje v letu 2014 se povezuje z izboljšanjem razmer v mednarodnem okolju in na finančnih trgih, izboljševanjem konkurenčnosti izvoznikov ter ukrepi domače ekonomske politike, zlasti s sanacijo bančnega sistema in okrepljeno investicijsko dejavnostjo države. Glavni dejavnik gospodarske rasti od leta 2010 je izvoz. Domača potrošnja se je vse do leta 2014 zmanjševala, predvsem zaradi močnega padca investicij. V letu 2014 so se investicije opazno povečale, zlasti v javno infrastrukturo, v povezavi s pospešenim črpanjem sredstev Evropske unije. Okrevanje zasebne potrošnje je bilo v letu 2014 skromno, povezano z ugodnimi gibanji na trgu dela (UMAR, 2016). Podobno kot v letu 2008 in 2009 so se v letu 2014 obrestne mere povečale kljub okrepitvi bruto domačega proizvoda in se je primanjkljaj zmanjšal (Tajnikar & Došenović Bonča, 2015).

Bruto domači proizvod se je v letu 2016 tretje leto zapored višal in je tako znašal 3,1 %. Ob izvozu se je krepila tudi domača potrošnja, ki pa je bila kljub temu še pod predkrizno ravno. Slovenija je bila leta 2016 v majhni skupinici držav Evropske unije, kjer je bruto domači proizvod še zaostajal za predkrizno ravno. Končna potrošnja in zlasti izvoz sta to raven sicer že preseгла, investicije pa so bile še znatno nižje kot leta 2008 (UMAR, 2017).

V letu 2017 je bruto domači proizvod dosegel predkrizno raven. Gospodarska rast v Sloveniji je od leta 2014 do 2017 ponovno preseгла povprečje evrskega območja, v primerjavi z večino članic Evropske unije pa je bila še vedno nižje, razen v letu 2017, ko je znašala 4,7 %. Glavni dejavnik gospodarske rasti je ostal izvoz, vedno večji prispevek pa daje tudi domača potrošnja, ki jo spodbujajo ugodna gibanja na trgu dela in zaupanje

potrošnikov. Slovensko gospodarstvo je z ugodnimi gibanji bilo že visoko v pozitivni fazi gospodarskega cikla (UMAR, 2018).

Gospodarska rast se je v letu 2018 začela počasi umirjati, vendar je ostala višja kot v povprečju Evropske unije. Bruto domači proizvod je tako v letu 2018 znašal 4,1 %. V letu 2018 se je začela krepiti rast plač, podobno kot v večjem delu Evropske unije. V ugodnih gospodarskih razmerah se je tudi v letu 2018 nadaljevalo izboljšanje javnofinančnega položaja, prihodki so znatno presegli izdatke (UMAR, 2018).

Gospodarstvo je bilo v letu 2019 v zreli fazi gospodarske rasti, ki se je v letih 2018 in 2019 upočasnila predvsem zaradi vplivov mednarodnega okolja. Bruto domači proizvod je v letu znašal 2,3 %. Proizvodna vrzel, ki izraža razliko med dejanskim in realnim bruto domačim proizvodom ter njegovo potencialno ravnjo, kaže na zrelo fazo gospodarskega cikla. To kaže tudi več drugih kazalnikov, kot so zgodovinsko nizka brezposelnost ter z njo povezano pomanjkanje delovne sile, še vedno visoka izkoriščenost proizvodnih kapacitet in večletna hitra rast cen nepremičnin. V letu se je sicer kazalo umirjanje, na kar je vplivala upočasnitev rasti v glavnih trgovinskih partnerkah in posledično nižja rast tujega povpraševanja (UMAR, 2019).

4 VREDNOST DELNICE PODJETIJ, ZAJETIH V ANALIZO SKOZI OBDOBJE 2004–2019

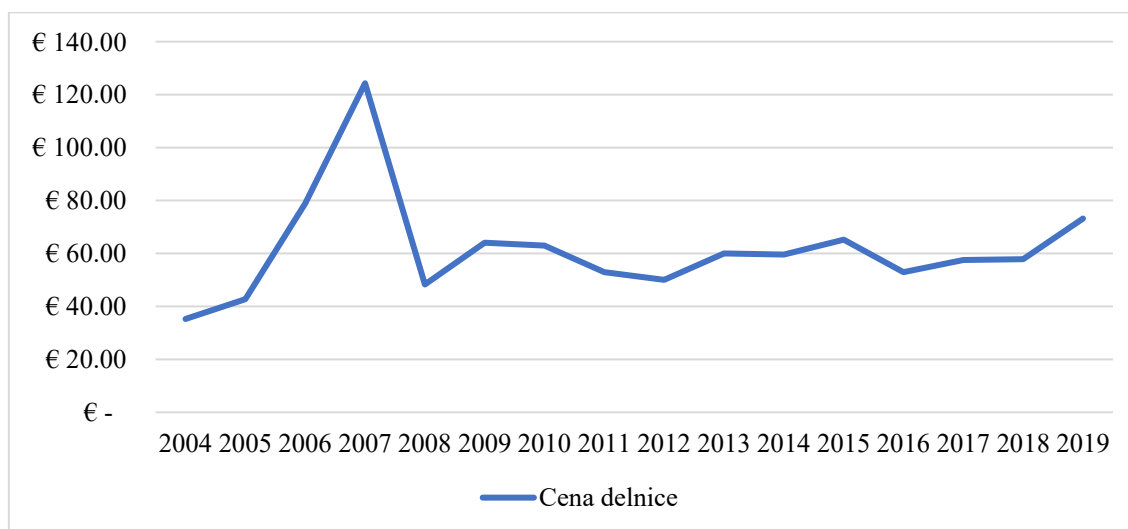
V tem poglavju sem opazoval vrednost delnic podjetij Krka d.d., Petrol d.d. in Zavarovalnica Triglav d.d. Pri podjetjih Krka d.d. in Petrol d.d. je bilo opazovano obdobje 2004–2019, pri podjetju Zavarovalnica Triglav d.d. pa 2008–2019, ker je podjetje začelo kotirati na borzi 9. 9. 2008. Vrednost delnice je prikazana v skici po letih, nato pa še v tabeli, kjer je prikazana vrednost na dan 31. 12. v letu in stopnja rasti v %.

4.1 Vrednost delnice podjetja Krka d.d.

V nadaljevanju bom najprej pričel s prikazom nihanja cen delnic podjetij Krka d.d., Petrol d.d., 2004–2009 in podjetja Zavarovalnica Triglav 2008–2019.

V sliki 2 je prikazan tečaj delnice na zadnji trgovalni dan vsakega leta v obdobju 2004–2019.

Slika 2: Prikaz nihanja delnice podjetja Krka d.d.



Vir: Krka d.d. (2004), Krka d.d. (2005), Krka d.d. (2006), Krka d.d. (2007), Krka d.d. (2008), Krka d.d. (2009), Krka d.d. (2010), Krka d.d. (2011), Krka d.d. (2012), Krka d.d. (2013), Krka d.d. (2014), Krka d.d. (2015), Krka d.d. (2016), Krka d.d. (2017), Krka d.d. (2018) in Krka d.d. (2019).

V tabeli 2 je prikazana vrednost delnice Krka d.d. na zadnji trgovanjski dan v letu za obdobje 2004–2019 s stopnjo rasti v %.

Tabela 2: Prikazana vrednost delnice Krka d.d. in stopnja rasti

Leto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Cena delnice v evrih	35,24	42,72	78,84	124,29	48,27	64,04	62,95	52,90
Stopnja rasti v %	/	21,23	84,55	57,65	-62,16	32,67	-1,7	-15,96
Leto	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cena delnice v evrih	50,00	60,00	59,60	65,20	52,90	57,50	57,80	73,20
Stopnja rasti v %	-5,48	20	-0,66	9,4	-18,87	8,7	0,52	26,64

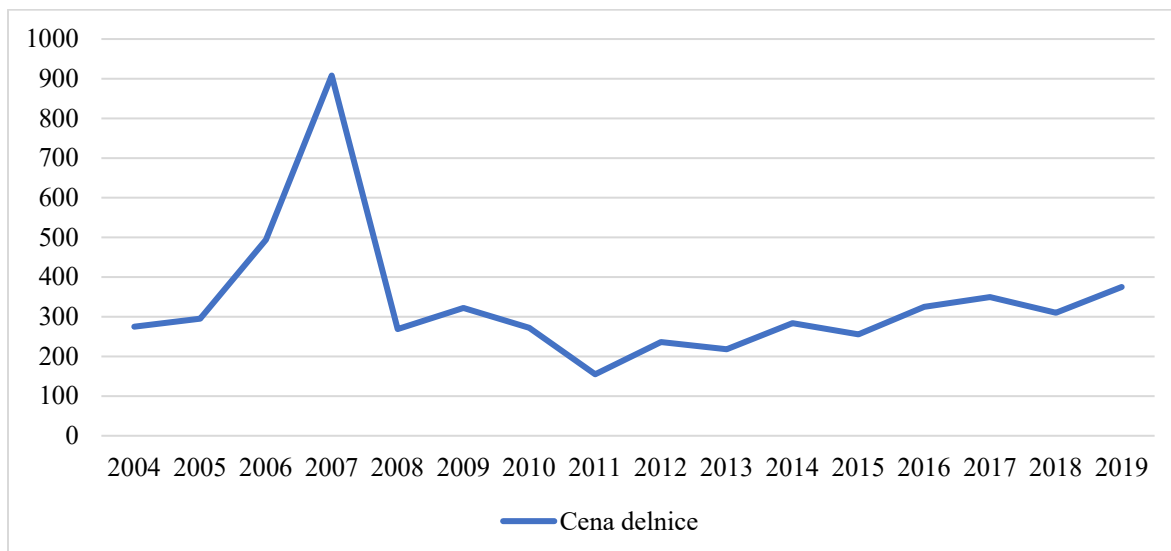
Vir: Krka d.d. (2004), Krka d.d. (2005), Krka d.d. (2006), Krka d.d. (2007), Krka d.d. (2008), Krka d.d. (2009), Krka d.d. (2010), Krka d.d. (2011), Krka d.d. (2012), Krka d.d. (2013), Krka d.d. (2014), Krka d.d. (2015), Krka d.d. (2016), Krka d.d. (2017), Krka d.d. (2018) in Krka d.d. (2019).

Kot lahko opazimo v sliki 2 in tabeli 2, je imela delnica podjetja Krka d.d. v obdobju 2004–2007 pospešeno rast. Leta 2006 je možno opaziti najvišjo rast, za kar 84,55 %, in leta 2007 je dosegla najvišjo točko pri 124,29 evra na delnico. Leta 2008 je prišlo do krepkega padca za 62,16 % in doseže novo najnižjo točko po letu 2005 pri vrednosti 48,27 evra na delnico. Leta 2009 je prišlo do obujanja rasti, od leta 2010 pa do ponovnih padcev, ki trajajo do leta 2012. Leta 2013 je prišlo do 20 % rasti delnice, nato pa je bilo naslednji dve leti, 2014 in 2015, umirjeno obdobje. Leta 2016 je prišlo do 18,87 % padca, po letu 2016 pa do rasti, ki traja do konca leta 2019, ko delnica doseže vrednost 73,20 evra.

4.2 Vrednost delnice podjetja Petrol d.d.

V sliki 3 je prikazano nihanje cene delnice podjetja Petrol d.d. skozi obdobje 2004–2019.

Slika 3: Prikaz nihanja delnice podjetja Petrol d.d.



Vir: Petrol d.d. (2004), Petrol d.d. (2005), Petrol d.d. (2006), Petrol d.d. (2007), Petrol d.d. (2008), Petrol d.d. (2009), Petrol d.d. (2010), Petrol d.d. (2011), Petrol d.d. (2012), Petrol d.d. (2013), Petrol d.d. (2014), Petrol d.d. (2015), Petrol d.d. (2016), Petrol d.d. (2017), Petrol d.d. (2018) in Petrol d.d. (2019).

V tabeli 3 so prikazane cene delnic in sprememba cene za vsako leto med 2004-2019 s stopnjo rasti v %.

Tabela 3: Prikazana vrednost delnice Petrol d.d. in stopnja rasti

Leto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Cena delnice v evrih	275,18	295,00	494,00	908,00	269,00	322,00	272,00	155,00
Stopnja rasti v %	/	7,27	67,46	81,8	-70,27	29,7	-14,6	-43,01
Leto	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cena delnice v evrih	236,40	218,00	284,00	255,80	325,00	349,50	310,00	375,00
Stopnja rasti v %	52,52	-7,8	30,27	-9,92	27,05	7,53	-11,3	20,97

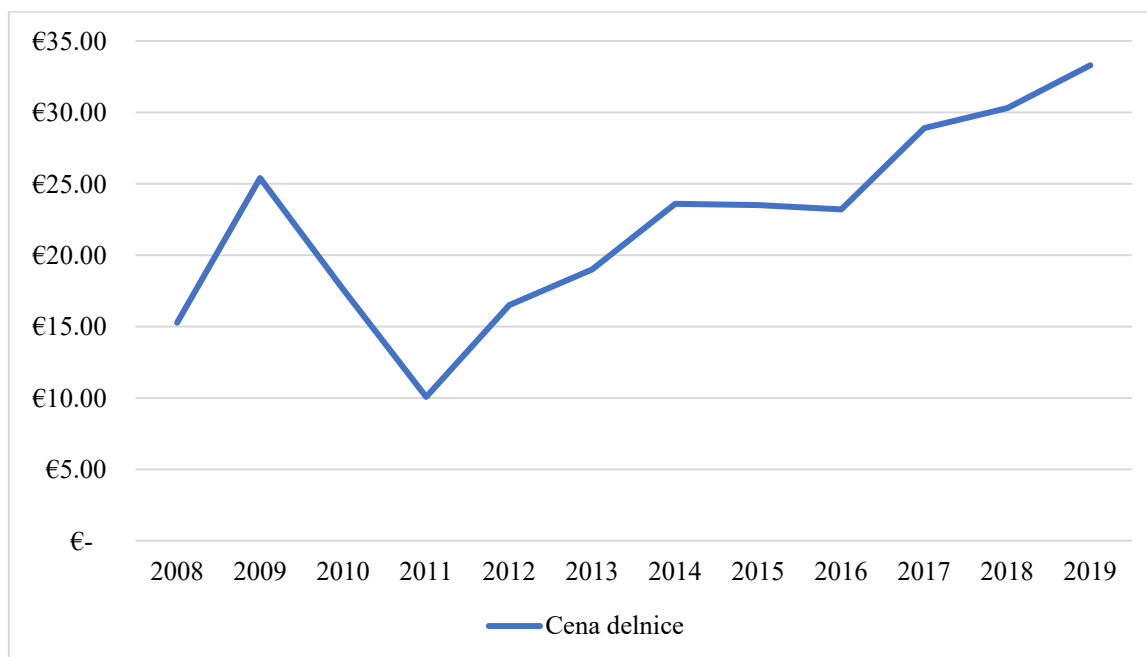
Vir: Petrol d.d. (2004), Petrol d.d. (2005), Petrol d.d. (2006), Petrol d.d. (2007), Petrol d.d. (2008), Petrol d.d. (2009), Petrol d.d. (2010), Petrol d.d. (2011), Petrol d.d. (2012), Petrol d.d. (2013), Petrol d.d. (2014), Petrol d.d. (2015), Petrol d.d. (2016), Petrol d.d. (2017), Petrol d.d. (2018) in Petrol d.d. (2019).

Kot lahko opazimo iz slike 3 in tabele 3, je začela vrednost delnice podjetja Petrol d.d. leta 2005 s pospešeno rastjo, ki je trajala do konca leta 2007. Leta 2007 je vrednost delnice podjetja Petrol d.d. dosegla vrhunec pri 908,00 evra na delnico. Leta 2008 lahko opazimo močen padec delnice, za kar 70,27 % glede na leto 2007. Leta 2009 je ponovno zrasla za 29,7 %, vendar trend rasti ni trajal dolgo, saj je delnica od leta 2010 začela ponovno padati, leta 2011 pa dosegla svojo najnižjo točko pri 115,00 evra na delnico. V letu 2012 je delnica ponovno poskočila za 52,52 %, leta 2013 pa je prišlo do manjšega padca, in sicer za 7,8 %. Leta 2014 je prišlo do ponovne rasti za 30,27 %, v letu 2015 do 9,92 % padca, nato pa od leta 2016 do 2017 ponovna rast. Leta 2018 se je vrednost delnice zmanjšala za 11,3 %, nato pa leta 2019 ponovno zrasla za 20,97 %.

4.3 Vrednost delnice podjetja Zavarovalnica Triglav d.d.

V sliki 4 je prikazano nihanje delnice podjetja Zavarovalnica Triglav d.d. skozi obdobje 2008–2019.

Slika 4: Prikaz nihanja delnice podjetja Zavarovalnica Triglav d.d.



Vir: Zavarovalnica Triglav d.d. (2008), Zavarovalnica Triglav d.d. (2009), Zavarovalnica Triglav d.d. (2010), Zavarovalnica Triglav d.d. (2011), Zavarovalnica Triglav d.d. (2012), Zavarovalnica Triglav d.d. (2013), Zavarovalnica Triglav d.d. (2014), Zavarovalnica Triglav d.d. (2015), Zavarovalnica Triglav d.d. (2016), Zavarovalnica Triglav d.d. (2017), Zavarovalnica Triglav d.d. (2018) in Zavarovalnica Triglav d.d. (2019).

V tabeli 4 je prikazana vrednost delnice na zadnji trgovni dan v letu za obdobje 2008-2019 s stopnjo rasti v %.

Tabela 4: Prikazana vrednost delnice Zavarovalnica Triglav d.d. in stopnja rasti

Leto	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cena delnice	15,26	25,40	17,61	10,07	16,50	19,00
Stopnja rasti v %	/	66,45	-30,66	-42,81	63,85	15,15
Leto	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cena delnice	23,60	23,50	23,20	28,90	30,30	33,30
Stopnja rasti v %	24,21	-0,42	-1,27	24,57	4,84	9,9

Vir: Zavarovalnica Triglav d.d. (2008), Zavarovalnica Triglav d.d. (2009), Zavarovalnica Triglav d.d. (2010), Zavarovalnica Triglav d.d. (2011), Zavarovalnica Triglav d.d. (2012), Zavarovalnica Triglav d.d. (2013), Zavarovalnica Triglav d.d. (2014), Zavarovalnica Triglav d.d. (2015), Zavarovalnica Triglav d.d. (2016), Zavarovalnica Triglav d.d. (2017), Zavarovalnica Triglav d.d. (2018) in Zavarovalnica Triglav d.d. (2019).

Delnica Zavarovalnice Triglav je na Ljubljanski borzi začela kotirati 9. 9. 2008, zato so tudi prikazani podatki 2008–2019. Kot lahko opazimo, je prvo leto po kotiranju na Ljubljanski borzi delnica Zavarovalnice Triglav poskočila za 66,45 %. V letih 2010 in 2011 opazimo padec na najnižjo vrednost 10,07 evra na delnico. Leta 2012 je možno opaziti ponoven skok za 63,85 %, trend rasti pa je trajal do konca leta 2014. Leto 2015 in leto 2016 sta bili dokaj umirjeni, in sicer je prišlo do padca v letu 2015 za 0,41 % in 2016 za 1,27 %. Po letu 2016 lahko opazimo trend rasti vse do leta 2019, ko delnica Zavarovalnice Triglav doseže najvišjo točko pri 33,3 evra na delnico.

5 POSLOVNA USPEŠNOST PODJETIJ, ZAJETIH V ANALIZO

V tem poglavju bom spremljal poslovno uspešnost podjetij Krka d.d., Petrol d.d. in Zavarovalnica Triglav d.d. za obdobje od leta 2004 do leta 2019. Pri vsakem podjetju bom spremljal tri kategorije, in sicer dobiček na delnico, izplačila na delnico oz. dividendo in EBITDA.

Dobiček na delnico je podatek, ki nam pove, kolikšen je dobiček podjetja na delnico v obtoku, izračunan pa je na letni ali četrtni ravni. Donos na dobiček dobimo, tako da letni dobiček delimo s številom delnic v obtoku (Earnings Per Share, 2021).

Čisti dobiček, ki ga ustvari podjetje, pripada lastnikom podjetja. V podjetju se dobiček razdeli delničarjem v obliki dividend ali pa se ga zadrži in reinvestira (Berk, Lončarski & Zajc, 2007, str. 178). »Odločitev o tem, koliko čistega dobička naj se nameni za izplačilo dividend, koliko pa naj se ga zadrži v podjetju, je v največji meri zasnovana na preferencah lastnikov (cilj poslovanja podjetja je maksimiranje tržne vrednosti njihovega premoženja), torej odločitvi med dividendami in kapitalskimi dobički.« (Berk, Lončarski & Zajc, 2007, str. 176).

EBITDA je kratica za dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo. Nekateri analitiki menijo, da je EBITDA merilo poslovnega prihodka. Logika te metode je, da so analitiki iz prihodkov podjetja odšteli stroške obresti in davkov, ker so želeli uporabiti lasten izračun za določitev stroškov (Rawley & Benton, 2009, str. 526).

5.1 Poslovna uspešnost podjetja Krka d.d. v obdobju 2004–2019

V nadaljevanju so v tabeli 5 prikazani zgoraj omenjeni kazalniki, in sicer EBITDA v tisoč evrih, dobiček na delnico v evrih na delnico ter dividenda na delnico v evrih na delnico. Podatki so prikazani od leta 2004 do leta 2009 in so zbrani iz letnih poročil podjetja Krka d.d.

Tabela 5: Poslovna uspešnost podjetja Krka d.d.

Leto	2004	2005	2006	2007	2008	
EBITDA (v tisoč evrih)	120.627	166.024	198.783	240.586	308.390	
Dobiček na delnico	1,93	2,88	3,3	3,92	4,61	
Dividenda	0,5	0,58	0,69	0,8	0,91	
Stopnja rasti v %	/	37,58	19,72	21,02	28,18	
Leto	2009	2010	2011	2012	2013	
Leto	2004	2005	2006	2007	2008	
EBITDA (v tisoč evrih)	311.667	289.855	298.747	282.276	321.732	
Dobiček na delnico	5,14	5,06	4,85	4,8	5,24	
Dividenda	1,05	1,1	1,4	1,5	1,61	
Stopnja rasti v %	1,06	-6,99	3,06	-5,51	13,98	
Leto	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBITDA (v tisoč evrih)	374.535	306.742	228.238	306.638	343.280	385.473
Dobiček na delnico	5,07	4,86	3,35	4,74	5,46	7,73
Dividenda	2,1	2,5	2,65	2,75	2,9	3,2
Dividenda	2,1	2,5	2,65	2,75	2,9	12,29

Vir: Krka d.d. (2004), Krka d.d. (2005), Krka d.d. (2006), Krka d.d. (2007), Krka d.d. (2008), Krka d.d. (2009), Krka d.d. (2010), Krka d.d. (2011), Krka d.d. (2012), Krka d.d. (2013), Krka d.d. (2014), Krka d.d. (2015), Krka d.d. (2016), Krka d.d. (2017), Krka d.d. (2018) in Krka d.d. (2019).

Pri podjetju Krka d.d. lahko od leta 2004 pa vse do konca leta 2008, ko je prišlo do gospodarske krize, opazimo hitro rast EBITDA. Rast se je nato umirila do leta 2010, ko lahko opazimo rahel padec do leta 2013. Leta 2013 se je Krkin EBITDA povečal za 16 milijonov evrov glede na leto 2012, kar je lahko tudi vzrok okrevanja gospodarstva po krizi. Leta 2015 so zabeležili ponoven padec EBITDA, za 67,8 milijona manjši kot leto prej, in se je nadaljeval do leta 2017, ko je mogoče opaziti ponovno rast, ki traja do leta 2019.

Dobiček na delnico podjetja Krka d.d. je leta 2004 znašal le 1,93 evra na delnico. Rast dobička na delnico je mogoče opaziti do leta 2009, ko je dobiček na delnico znašal že 5,14

evra, vendar je prišlo do gospodarske krize. Leta 2010 lahko opazimo rahel padec dobička na delnico, ki traja vse do leta 2012. V istem obdobju gledano pa so dividende ne glede na gospodarsko krizo in padec dobička na delnico konstantno rasle. Od leta 2012 do leta 2013 je možno opaziti rahlo rast dobička na delnico, vendar pride leta 2014 do ponovnega padca, ki je bil prisoten do konca leta 2016, ko je dobiček na delnico padel na raven, podobno kot leta 2006. Od leta 2017 je opazna občutna rast dobička na delnico, leta 2019 je znašal 7,73 evra. Razlika med letom 2004 in letom 2019 je 75,03 %. Če primerjamo kazalnik EBITDA in kazalnik dobička na delnico, lahko opazimo, da so trendi rasti in padcev podobni.

Dividenda Krke d.d. je leta 2004 znašala 0,5 evra na delnico in vse do leta 2019 beleži rast. Krka sledi politiki stabilne rasti dividend, ki se plačujejo enkrat letno. Rast se lahko opazi od leta 2004 do leta 2009, ko se rahlo upočasnijo, vendar še vedno raste vse do leta 2011, ko je mogoče zabeležiti hitro rast, ki se leta 2012 ponovno upočasnijo. Leta 2013 je ponovno mogoče opaziti hitro rast dividend do leta 2015, ki se nadaljuje, vendar nekoliko počasneje kot v prejšnjem obdobju. Leto 2019 se je zaključilo z dividendo v višini 3,2 evra na delnico. V obdobju od leta 2004 do leta 2019 je prišlo do 84,84 % rasti dividend. Za razliko od kazalnikov EBITDA in dobička na delnico, ki ima rasti in padce, ima kazalnik dividende konstantno rast skozi vsa leta.

5.2 Poslovna uspešnost podjetja Petrol d.d. v obdobju 2004–2019

V spodnji tabeli 6 bom predstavil poslovno uspešnost podjetja Petrol d.d. v obdobju 2004–2009. Opazoval bom kazalnike EBITDA, dobiček na delnico in dividendo. Podatki EBITDA so prikazani v tisoč evrih, dobiček na delnico v evrih na delnico in dividenda na delnico v evrih. Podatki, zbrani za obdobje 2004–2019, so iz letnih poročil podjetja Petrol d.d.

Tabela 6: Poslovna uspešnost podjetja Petrol d.d.

Leto	2004	2005	2006	2007	2008	
EBITDA (v tisoč evrih)	45.611	54.900	73.300	77.000	101.900	
Dobiček na delnico	13,09	15	19,27	22,23	-34,5	
Dividenda	3,8	4,2	5,5	5,9	5,9	
Stopnja rasti v %	/	20,36	33,51	5,04	32,33	
Leto	2009	2010	2011	2012	2013	
EBITDA (v tisoč evrih)	83.300	94.800	115.600	123.000	133.500	
Dobiček na delnico	5,2	16	24	26,2	25,6	
Dividenda	5,9	7,5	8,25	10	10,1	
Stopnja rasti v %	-18,25	13,80	21,94	6,40	8,53	
Leto	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBITDA (v tisoč evrih)	138.100	135.400	143.800	159.600	171.500	195.500
Dobiček na delnico	29,5	31,7	35,2	39,5	44,7	51,2

se nadaljuje

Tabela 6: Poslovna uspešnost podjetja Petrol d.d. (nad.)

Leto	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dividenda	11,7	12,6	14	16	18	22
Stopnja rasti v %	3,44	-1,95	6,2	10,98	7,45	13,99

Vir: Petrol d.d. (2004), Petrol d.d. (2005), Petrol d.d. (2006), Petrol d.d. (2007), Petrol d.d. (2008), Petrol d.d. (2009), Petrol d.d. (2010), Petrol d.d. (2011), Petrol d.d. (2012), Petrol d.d. (2013), Petrol d.d. (2014), Petrol d.d. (2015), Petrol d.d. (2016), Petrol d.d. (2017), Petrol d.d. (2018) in Petrol d.d. (2019).

EBITDA podjetja Petrol d.d., kot lahko opazimo, od leta 2004 in do leta 2008 raste vsako leto, največji skok pa je možno opaziti med letoma 2007 in 2008. V letu 2009 je zaradi gospodarske krize mogoče opaziti rahel padec EBITDA, vendar je leta 2010 ponovno začel rasti. Rast je do leta 2014 ostala zmerna, leta 2015 pa je ponovno prišlo do rahlega padca. Od leta 2016 lahko opazimo hitro rast, vse do leta 2019. EBITDA ima svojo najnižjo točko v letu 2004, najvišjo pa doseže v letu 2019.

Dobiček na delnico podjetja Petrol d.d. je imel v prvih letih do leta 2008 vsakoletno rahlo rast, medtem ko je leta 2008 dobiček na delnico znašal kar – 34,5 evra. Leta 2009 se je dobiček na delnico vrnil v pozitivno smer, na 5,2 evra na delnico, kar je še vedno manj, kot je bil leta 2007. Od leta 2009 se je rast nadaljevala do leta 2012, leta 2011 pa so ponovno prešli na raven iz leta 2007. Leta 2013 se lahko opazi rahel padec, vendar se leta 2014 ponovno prične umirjena rast, ki traja do leta 2019. Najnižjo točko dobička na delnico lahko opazimo leta 2008, najvišjo pa leta 2019. Če bi dobiček na delnico primerjali s kazalnikom EBITDA, bi lahko opazili, da si nista toliko podobna, kot sta si pri podjetju Krka d.d.

Dividenda Petrola d.d. je leta 2004 znašala 3,8 evra na delnico in do leta 2006 beleži rast, od leta 2007 do leta 2010 pa ostane nespremenjena, pri 5,9 evra. Od leta 2010 je ponovno možno opaziti zmerno rast dividend na delnico, ki traja do leta 2015. Leta 2016 lahko opazimo pospešeno rast, ki traja do leta 2019. Dividenda je bila najnižja leta 2004, najvišja pa v letu 2019. Kazalnik dividend kaže konstantno rast, za razliko od kazalnika EBITDA in dobička na delnico, ki imata v vmesnem obdobju opazne padce, nato pa ponovne vzpone.

5.3 Poslovna uspešnost podjetja Zavarovalnica Triglav d.d. v obdobju 2004–2019

V tem podpoglavju bom predstavil poslovno uspešnost podjetja Zavarovalnica Triglav d.d. od leta 2008, ko je začelo kotirati na borzi, do leta 2019. Opazoval bom kazalnike, enake kot pri prejšnjih dveh podjetjih, torej EBITDA, dobiček na delnico in dividende. Podatki so prikazani v tabeli 7.

Tabela 7: Poslovna uspešnost podjetja Zavarovalnica Triglav d.d.

Leto	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA (v tisoč evrih)	15.671	14.578	37.837	69.598	106.146	104.697
Dobiček na delnico	0,13	-0,21	1,22	2,07	3,19	2,06
Dividende	0,1	0	0,4	0,7	2	1,7
Stopnja rasti v %	/	-7,02	159,54	83,94	52,51	-1,37
Leto	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBITDA (v tisoč evrih)	118.502	118.378	108.115	97.622	111.764	120.594
Dobiček na delnico	2,01	3,97	3,62	3,07	3,56	3,69
Dividende	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	0
Stopnja rasti v %	13,18	-0,10	-8,66	-9,70	14,48	7,90

Vir: Zavarovalnica Triglav d.d. (2008), Zavarovalnica Triglav d.d. (2009), Zavarovalnica Triglav d.d. (2010), Zavarovalnica Triglav d.d. (2011), Zavarovalnica Triglav d.d. (2012), Zavarovalnica Triglav d.d. (2013), Zavarovalnica Triglav d.d. (2014), Zavarovalnica Triglav d.d. (2015), Zavarovalnica Triglav d.d. (2016), Zavarovalnica Triglav d.d. (2017), Zavarovalnica Triglav d.d. (2018) in Zavarovalnica Triglav d.d. (2019).

Pri Petrolu d.d. lahko opazimo, da je bil leta 2008 in 2009 EBITDA skoraj enak, v letu 2009 nekaj manjši kot leto prej. Od leta 2010 pa vse do leta 2012 lahko opazimo zelo hitro rast EBITDA. Leta 2013 je prišlo do malenkostnega zmanjšanja, od leta 2014 pa je opazna ponovna rast, ki traja do leta 2015. Leta 2016 je vidno manjše zmanjšanje, ki se zavleče v leto 2017. Po letu 2017 in do leta 2019 je vidna ponovna rast. Kazalnik EBITDA je bil najnižji leta 2009 oz. leto po tem, ko so začele delnice Zavarovalnice Triglav kotirati na borzi. Najvišjo točko doseže v letu 2019.

Dobiček na delnico je bil v letu 2008 še pozitiven, v letu 2009 pa negativen, kar je najnižja točka v opazovanem času. Od leta 2010 lahko opazimo rast, ki traja do leta 2012, nato se od leta 2013 do konca leta 2014 nekoliko zmanjša. V letu 2015 pride do ponovne rasti in to je tudi najvišja točka, ki jo doseže od leta 2008 do leta 2019. Od leta 2016 do leta 2017 pride do ponovnega zmanjšanja, nato pa začne ponovno rasti.

Dividenda je bila v letu 2008 0,1 evra, nato pa v letu 2009 zaradi negativnega dobička 0. Po letu 2010 do leta 2012 je vidna rast dividend. V letu 2013 je bila 0,3 evra nižja kot leto prej, nato pa se do leta 2014 in vse do leta 2018 zadržuje na isti točki. Leta 2019 dividende niso izplačevali. Iz tabele je razvidno, da so delničarji brez dividend ostali leta 2009 in leta 2019 ter da je bila od leta 2014 do leta 2018 dividenda najvišja in konstantna.

6 EMPIRIČNA ANALIZA ODVISNOSTI MED CENO DELNIC IN DEJAVNIKI

V nadaljevanju zaključne strokovne naloge bom analiziral odvisnost med ceno delnic in dejavniki, ki vplivajo na spremembo cene delnic. Uporabil bom razsevni grafikoni, ki na osi

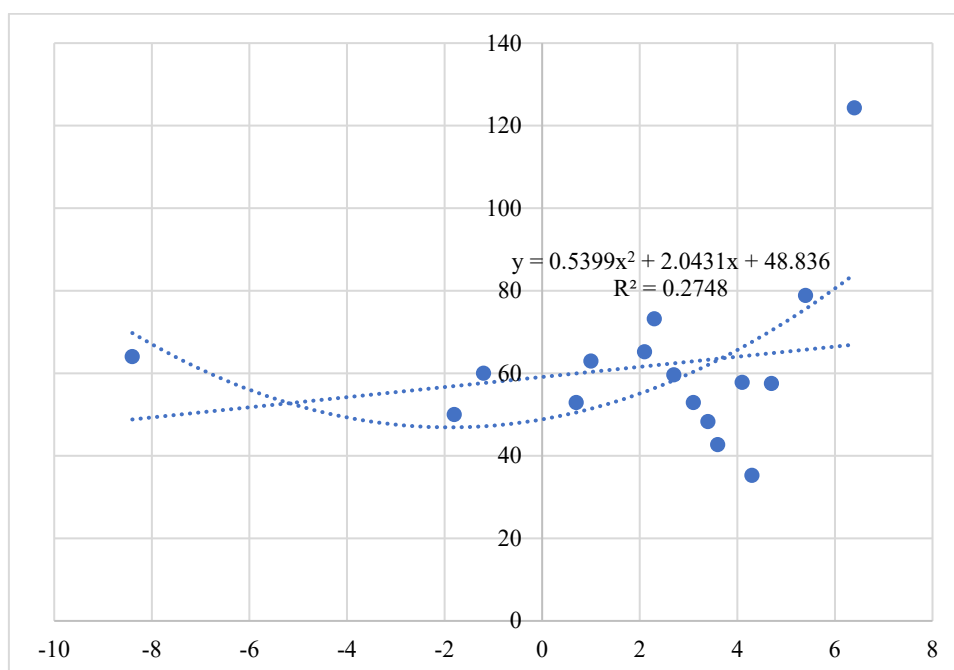
X predstavlja dejavnik in na osi Y predstavlja vrednost delnice, poleg pa je izračunana regresija in R^2 .

6.1 Analiza vpliva dejavnikov vrednosti delnice Krka d.d.

V nadaljevanju bom prikazal povezavo med vrednostjo delnice in bruto domačim proizvodom ter povezavo med vrednostjo delnice in uspešnostjo podjetij, ki sem jih zajel v analizo.

Na sliki 5 je prikazana povezava med ceno delnice podjetja Krka d.d. in bruto domačim proizvodom 2004–2019.

Slika 5: Povezava med vrednostjo delnice Krka d.d. in bruto domačim proizvodom

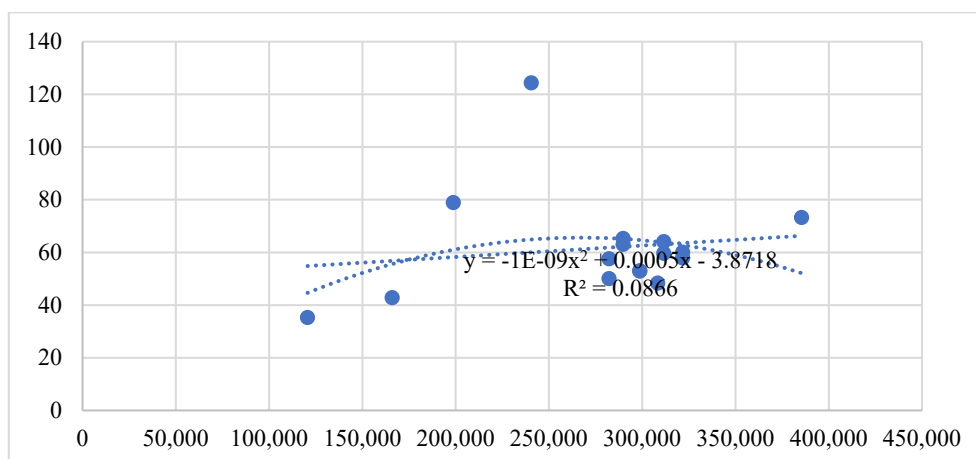


Prirejeno po Krka d.d. (2004), Krka d.d. (2005), Krka d.d. (2006), Krka d.d. (2007), Krka d.d. (2008), Krka d.d. (2009), Krka d.d. (2010), Krka d.d. (2011), Krka d.d. (2012), Krka d.d. (2013), Krka d.d. (2014), Krka d.d. (2015), Krka d.d. (2016), Krka d.d. (2017), Krka d.d. (2018), Krka d.d. (2019) in SURS (2021).

Kot lahko opazimo, najbolj izstopata točki, kjer je bil bruto domači proizvod – 8,4 % in cena delnice 64,04 evra ter ko je bil bruto domači proizvod 6,4 % in vrednost delnice 124,29 evra. Pri vrednosti $R^2 = 0,2748$ lahko ugotovimo, da je povezava med vrednostjo delnice in bruto domačim proizvodom 27,48 %, kar pomeni, da je povezava med tema dvema spremenljivkama dokaj nizka.

Na sliki 6 je prikazana povezava med vrednostjo delnice podjetja Krka d.d. in EBITDA 2004–2019.

Slika 6: Povezava med vrednostjo delnice Krka d.d. in EBITDA

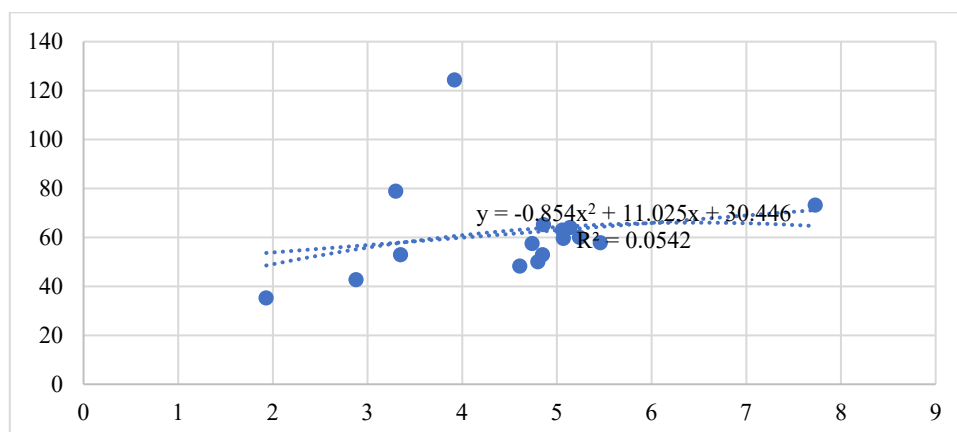


Prirejeno po Krka d.d. (2004), Krka d.d. (2005), Krka d.d. (2006), Krka d.d. (2007), Krka d.d. (2008), Krka d.d. (2009), Krka d.d. (2010), Krka d.d. (2011), Krka d.d. (2012), Krka d.d. (2013), Krka d.d. (2014), Krka d.d. (2015), Krka d.d. (2016), Krka d.d. (2017), Krka d.d. (2018) in Krka d.d. (2019).

Opazimo lahko izstopanje v točki, kjer je vrednost delnice 124,29 evra in EBITDA 240.586.000 evrov. Ponovno izstopanje lahko opazimo pri vrednosti delnice 73,2 evra in EBITDA 385.473 evrov. Pri vrednosti $R^2 = 0,0866$ lahko ugotovimo, da je povezava med vrednostjo delnice in EBITDA 8,66 %, kar pomeni, da je povezava med tema dvema spremenljivkama majhna.

Na sliki 7 je prikazana povezava med vrednostjo delnice podjetja Krka d.d. in dobičkom na delnico v obdobju 2004–2019.

Slika 7: Povezava med vrednostjo delnice Krka d.d. in dobičkom na delnico

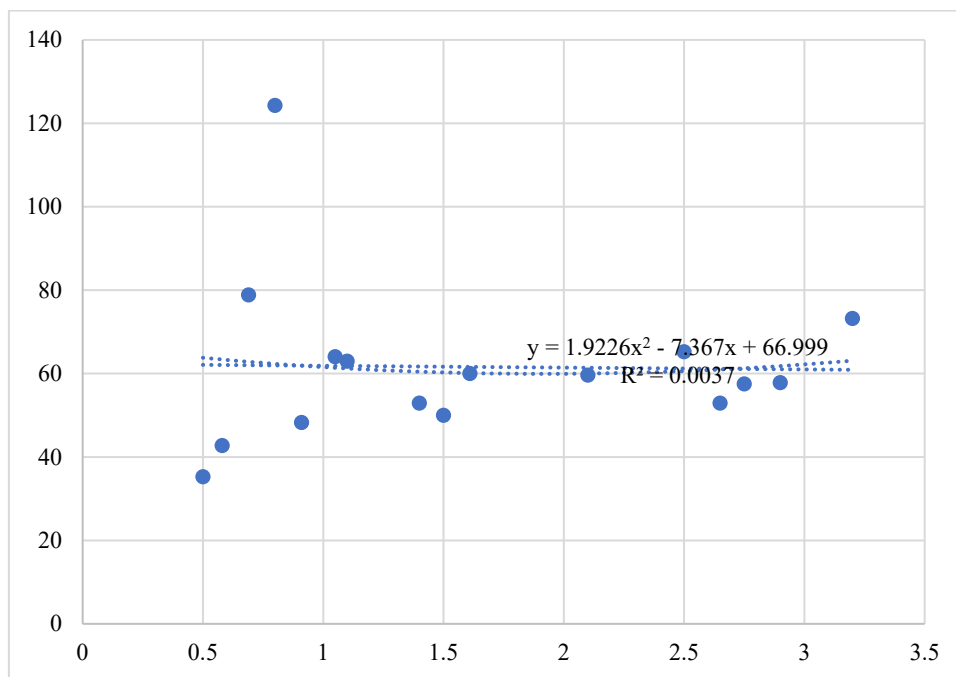


Prirejeno po Krka d.d. (2004), Krka d.d. (2005), Krka d.d. (2006), Krka d.d. (2007), Krka d.d. (2008), Krka d.d. (2009), Krka d.d. (2010), Krka d.d. (2011), Krka d.d. (2012), Krka d.d. (2013), Krka d.d. (2014), Krka d.d. (2015), Krka d.d. (2016), Krka d.d. (2017), Krka d.d. (2018) in Krka d.d. (2019).

Ponovno lahko opazimo izstopanje pri vrednosti delnice 124,29 evra in dobičku na delnico 3,92 evra na delnico. Izstopanje lahko opazimo tudi pri vrednosti delnice 73,2 evra in dobičku na delnico 7,73 evra na delnico. Pri vrednosti $R^2 = 0,0542$ lahko ugotovimo, da je povezava med vrednostjo delnice in dobičkom na delnico 5,42 %, kar pomeni, da je povezava med tema dvema spremenljivkama majhna.

Na sliki 8 je prikazana povezava med vrednostjo delnice podjetja Krka d.d. in dividendo na delnico v obdobju 2004–2019.

Slika 8: Povezava med vrednostjo delnice Krka d.d. in dividendo



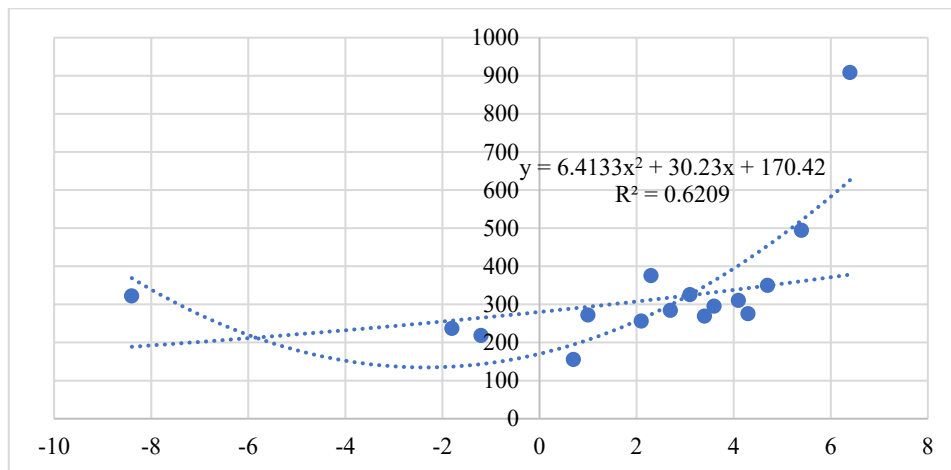
Prirejeno po Krka d.d. (2004), Krka d.d. (2005), Krka d.d. (2006), Krka d.d. (2007), Krka d.d. (2008), Krka d.d. (2009), Krka d.d. (2010), Krka d.d. (2011), Krka d.d. (2012), Krka d.d. (2013), Krka d.d. (2014), Krka d.d. (2015), Krka d.d. (2016), Krka d.d. (2017), Krka d.d. (2018) in Krka d.d. (2019).

Izstopanje je ponovno opazno pri vrednosti delnice 124,29 evra na delnico in dividendo 0,8 evra na delnico. Pri vrednosti $R^2 = 0,0037$ lahko ugotovimo, da je povezava med vrednostjo delnice in dividendo na delnico 0,37 %, kar pomeni, da je povezava med tema dvema spremenljivkama zelo nizka.

6.2 Analiza vpliva dejavnikov na ceno delnice Petrol d.d.

Na sliki 9 je prikazana povezava med ceno delnice podjetja Petrol d.d. in bruto domačim proizvodom 2004–2019.

Slika 9: Povezava med vrednostjo delnice in bruto domačim proizvodom

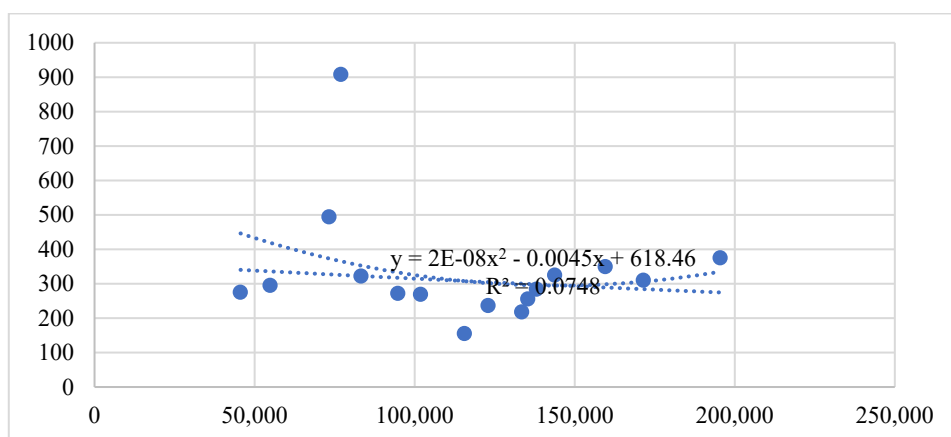


Prirejeno po Petrol d.d. (2004), Petrol d.d. (2005), Petrol d.d. (2006), Petrol d.d. (2007), Petrol d.d. (2008), Petrol d.d. (2009), Petrol d.d. (2010), Petrol d.d. (2011), Petrol d.d. (2012), Petrol d.d. (2013), Petrol d.d. (2014), Petrol d.d. (2015), Petrol d.d. (2016), Petrol d.d. (2017), Petrol d.d. (2018), Petrol d.d. (2019) in SURS (2021).

Na sliki izstopata dve točki, in sicer ko je bruto domači proizvod znašal $-8,4\%$ in vrednost delnice 322 evrov ter ko je bruto domači proizvod znašal $6,4\%$ in vrednost delnice 908 evrov. Pri vrednosti $R^2 = 0,6209$ lahko trdimo, da je povezava med vrednostjo delnice in bruto domačim proizvodom visoka, torej $62,09\%$. Potem lahko sklepamo, da je povezava med tema dvema spremenljivkama visoka.

Na sliki 10 je prikazana povezava med ceno delnice podjetja Petrol d.d. in kazalnikom EBITDA 2004–2019.

Slika 10: Povezava med vrednostjo delnice in EBITDA

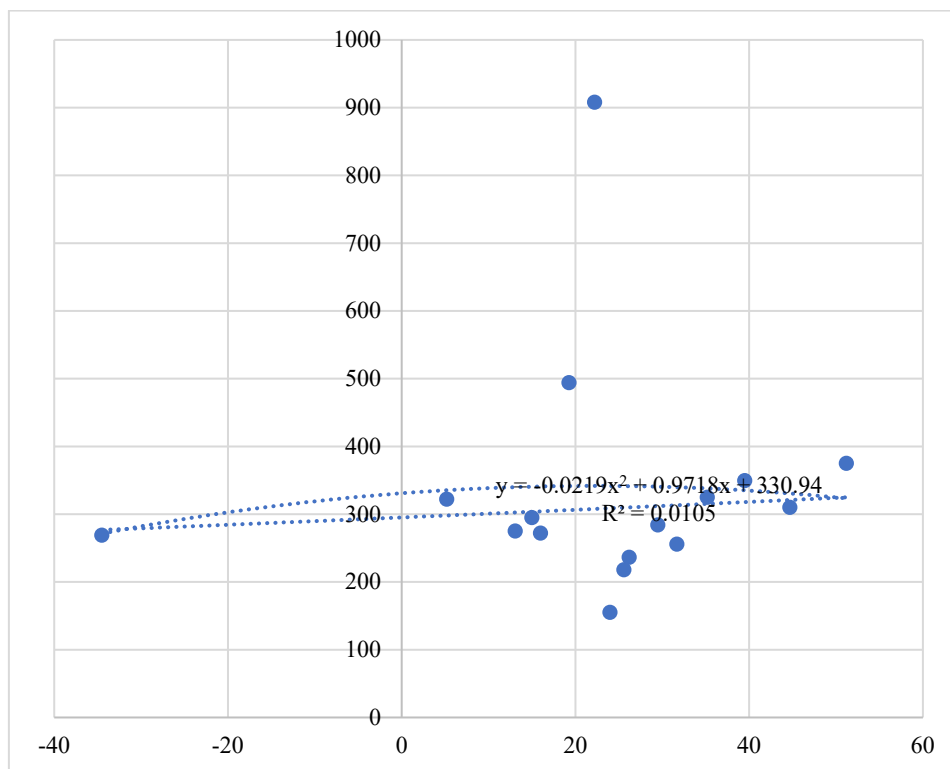


Prirejeno po Petrol d.d. (2004), Petrol d.d. (2005), Petrol d.d. (2006), Petrol d.d. (2007), Petrol d.d. (2008), Petrol d.d. (2009), Petrol d.d. (2010), Petrol d.d. (2011), Petrol d.d. (2012), Petrol d.d. (2013), Petrol d.d. (2014), Petrol d.d. (2015), Petrol d.d. (2016), Petrol d.d. (2017), Petrol d.d. (2018) in Petrol d.d. (2019).

Opazimo lahko izstopanje na točkah, ko je vrednost delnice 908 evrov in EBITDA 77.000.000 evrov, ko je vrednost delnice 494 evrov in EBITDA 73.300.000 evrov in ko je vrednost delnice 155 evrov in EBITDA 115.600.000 evrov. Pri vrednosti $R^2 = 0,0748$ lahko trdimo, da je povezava med vrednostjo delnice in EBITDA 7,48 %, kar pomeni, da je povezava med EBITDA in vrednostjo delnice majhna.

Na sliki 11 je prikazana povezava med vrednostjo delnice in dobičkom na delnico podjetja Petrol d.d. 2004–2019.

Slika 11: Povezava med vrednostjo delnice in dobičkom na delnico

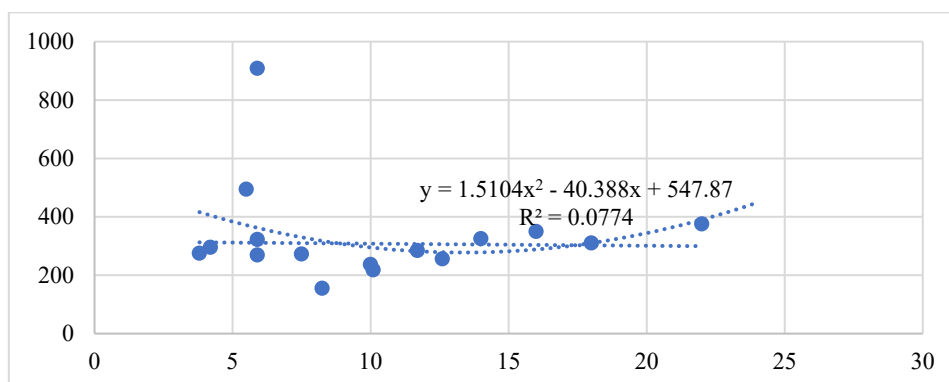


Prirejeno po Petrol d.d. (2004), Petrol d.d. (2005), Petrol d.d. (2006), Petrol d.d. (2005), Petrol d.d. (2006), Petrol d.d. (2007), Petrol d.d. (2008), Petrol d.d. (2009), Petrol d.d. (2010), Petrol d.d. (2011), Petrol d.d. (2012), Petrol d.d. (2013), Petrol d.d. (2014), Petrol d.d. (2015), Petrol d.d. (2016), Petrol d.d. (2017), Petrol d.d. (2018) in Petrol d.d. (2019).

Opazimo lahko izstopanje na točka, ko je vrednost delnice znašala 908 evrov in dobiček na delnico 22,23 evra, ko je vrednost delnice znašala 494 evrov in dobiček na delnico 19,27 evra, in ko je vrednost delnice znašala 155 evrov in dobiček na delnico 24 evrov. Pri vrednosti $R^2 = 0,0105$ lahko trdimo, da je povezava med vrednostjo delnice in dobičkom na delnico 1,05 %, kar pomeni, da je povezava med tema dvema spremenljivkama nizka.

Na sliki 12 je prikazana povezava med vrednostjo delnice in dividendo na delnico podjetja Petrol d.d. v obdobju 2004–2019.

Slika 12: Povezava med vrednostjo delnice in dividendo



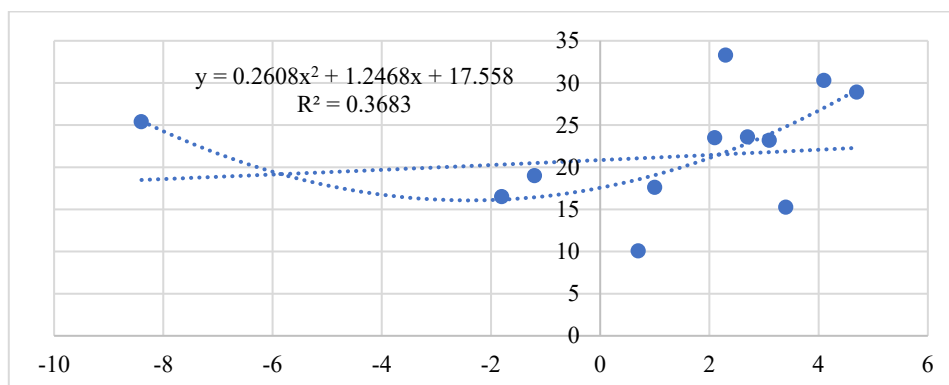
Prirejeno po Petrol d.d. (2004), Petrol d.d. (2005), Petrol d.d. (2006), Petrol d.d. (2007), Petrol d.d. (2008), Petrol d.d. (2009), Petrol d.d. (2010), Petrol d.d. (2011), Petrol d.d. (2012), Petrol d.d. (2013), Petrol d.d. (2014), Petrol d.d. (2015), Petrol d.d. (2016), Petrol d.d. (2017), Petrol d.d. (2018) in Petrol d.d. (2019).

Opazimo lahko izstopanje na točkah, ko je vrednost delnice dosegla 908 evrov in dividenda na delnico 5,9 evra, ko je vrednost delnice dosegla 494 evrov in dividenda na delnico 5,5 evra in ko je vrednost delnice dosegla 155 evrov in dividenda na delnico 8,25 evra. Pri vrednosti $R^2 = 0,0774$ lahko trdimo, da je povezava med vrednostjo delnice in dividendo na delnico 7,74 %, kar pomeni, da je povezava med tema dvema spremenljivkama nizka.

6.3 Analiza vpliva dejavnikov na vrednost delnice Zavarovalnice Triglav d.d.

V sliki 13 je prikazana povezava med vrednostjo delnice in bruto domačim proizvodom za podjetje Zavarovalnica Triglav d.d. v obdobju med letom 2008–2019.

Slika 13: Povezava med vrednostjo delnice in bruto domačim proizvodom

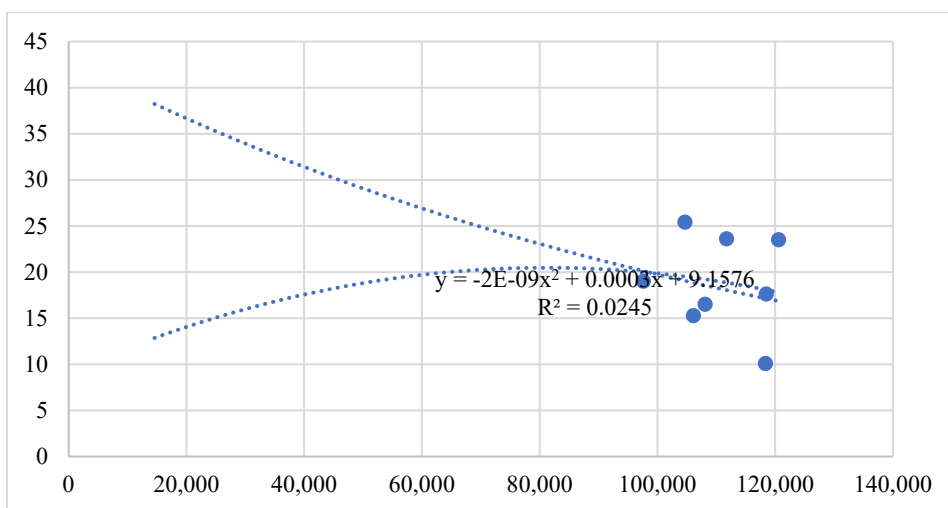


Prirejeno po Zavarovalnica Triglav d.d. (2008), Zavarovalnica Triglav d.d. (2009), Zavarovalnica Triglav d.d. (2010), Zavarovalnica Triglav d.d. (2011), Zavarovalnica Triglav d.d. (2012), Zavarovalnica Triglav d.d. (2013), Zavarovalnica Triglav d.d. (2014), Zavarovalnica Triglav d.d. (2015), Zavarovalnica Triglav d.d. (2016), Zavarovalnica Triglav d.d. (2017), Zavarovalnica Triglav d.d. (2018), Zavarovalnica Triglav d.d. (2019) in SURS (2021).

Izstopanje lahko opazimo na točkah, ko je vrednost delnice dosegla 25,4 evra, bruto domači proizvod pa je znašal – 8,4 %, ko je vrednost delnice dosegla 33,2 evra in bruto domači proizvod 2,3 %, ko je vrednost delnice dosegla 30,3 evra in bruto domači proizvod 4,1 %, pri vrednosti delnice 28,9 evra in bruto domačim proizvodom 4,7 %, pri vrednosti delnice 15,26 evra in bruto domačim proizvodom 3,4 % ter na točki, ko je vrednost delnice dosegla 10,07 evra in bruto domači proizvod 0,7 %. Pri vrednosti $R^2 = 0,3683$ lahko trdimo, da je povezava med delnico in bruto domačim proizvodom 36,83 %, kar pomeni, da povezava med tema dvema spremenljivkama ni tako močna.

Na sliki 14 je prikazana povezava med vrednostjo delnice in EBITDA za podjetje Zavarovalnica Triglav d.d. v obdobju 2008–2019.

Slika 14: Povezava med vrednostjo delnice in EBITDA

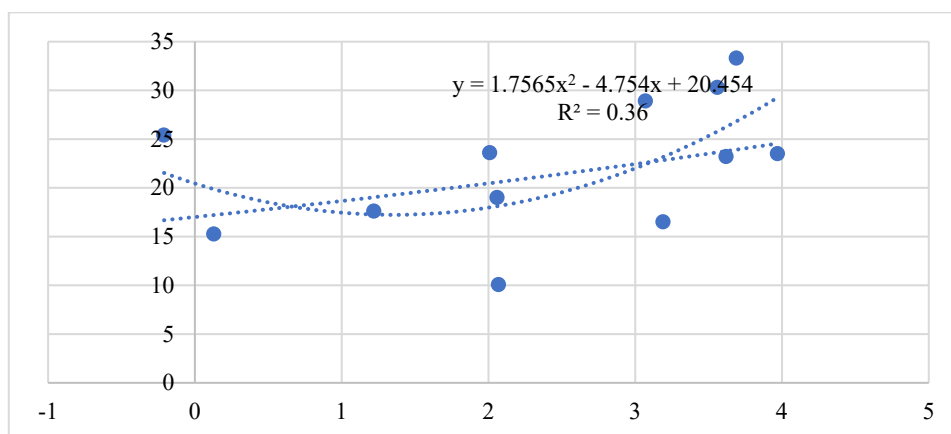


Prirejeno po Zavarovalnica Triglav d.d. (2008), Zavarovalnica Triglav d.d. (2009), Zavarovalnica Triglav d.d. (2010), Zavarovalnica Triglav d.d. (2011), Zavarovalnica Triglav d.d. (2012), Zavarovalnica Triglav d.d. (2013), Zavarovalnica Triglav d.d. (2014), Zavarovalnica Triglav d.d. (2015), Zavarovalnica Triglav d.d. (2016), Zavarovalnica Triglav d.d. (2017), Zavarovalnica Triglav d.d. (2018) in Zavarovalnica Triglav d.d. (2019).

Na sliki lahko opazimo največje izstopanje na točkah, kjer je vrednost delnice 25,4 evra in EBITDA 104.697.000 evrov, kjer je vrednost delnice 23,6 evra in EBITDA 111,764.000 evrov, kjer je vrednost delnice 23,5 evra in EBITDA 120.594.000 evrov ter kjer je vrednost delnice 10,07 evra in EBITDA 118.378.000 evrov. Pri vrednosti $R^2 = 0,0245$ lahko trdimo, da je povezava med vrednostjo delnice in EBITDA 2,45 %, kar pomeni, da je povezava med tema dvema spremenljivkama nizka.

Na sliki 15 je prikazana povezava med vrednostjo delnice in dobičkom na delnico za podjetje Zavarovalnica Triglav d.d. v obdobju 2008–2019.

Slika 15: Povezava med vrednostjo delnice in dobičkom na delnico

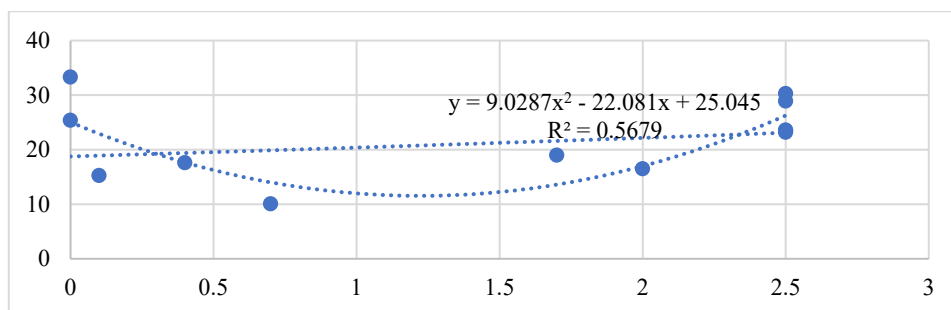


Prirejeno po Zavarovalnica Triglav d.d. (2008), Zavarovalnica Triglav d.d. (2009), Zavarovalnica Triglav d.d. (2010), Zavarovalnica Triglav d.d. (2011), Zavarovalnica Triglav d.d. (2012), Zavarovalnica Triglav d.d. (2013), Zavarovalnica Triglav d.d. (2014), Zavarovalnica Triglav d.d. (2015), Zavarovalnica Triglav d.d. (2016), Zavarovalnica Triglav d.d. (2017), Zavarovalnica Triglav d.d. (2018) in Zavarovalnica Triglav d.d. (2019).

Iz slike lahko razberemo izstopanje v več točkah, in sicer pri vrednosti delnice 25,4 evra in dobičku na delnico – 0,21 evra, pri vrednosti delnice 15,26 evra in dobičku na delnico 0,13 evra, pri vrednosti delnice 10,07 evra in dobičku na delnico 2,07 evra, pri vrednosti delnice 16,5 evra in dobičku na delnico 3,19 evra ter pri vrednosti delnice 33,3 evra in dobičku na delnico 3,69 evra. Pri vrednosti $R^2 = 0,36$ lahko trdimo, da je povezava med vrednostjo delnice in dobičkom na delnico 36 %, kar pomeni, da povezava med tema dvema spremenljivkama ni tako močna.

Na sliki 16 je prikazana povezava med vrednostjo delnice in dividendo na delnico za podjetje Zavarovalnica Triglav d.d. v obdobju 2008–2019.

Slika 16: Povezava med vrednostjo delnice in dividendo



Prirejeno po Zavarovalnica Triglav d.d. (2008), Zavarovalnica Triglav d.d. (2009), Zavarovalnica Triglav d.d. (2010), Zavarovalnica Triglav d.d. (2011), Zavarovalnica Triglav d.d. (2012), Zavarovalnica Triglav d.d. (2013), Zavarovalnica Triglav d.d. (2014), Zavarovalnica Triglav d.d. (2015), Zavarovalnica Triglav d.d. (2016), Zavarovalnica Triglav d.d. (2017), Zavarovalnica Triglav d.d. (2018) in Zavarovalnica Triglav d.d. (2019).

Iz slike lahko razberemo izstopanje pri več točkah, in sicer pri vrednosti delnice 33,3 evra in dividendo na delnico 0 evrov, pri vrednosti delnice 15,26 evra in dividendo na delnico 0,1 evra, pri vrednosti delnice 10,07 evra in dividendo na delnico 0,7 evra, pri vrednosti delnice 28,9 evra in dividendo na delnico 2,5 evra ter pri vrednosti delnice 30,3 evra in dividendo na delnico 2,5 evra. Pri vrednosti $R^2 = 0,5679$ lahko trdimo, da je povezava med vrednostjo delnice in dividendo 56,79 %, kar pomeni, da je povezava med tema dvema spremenljivkama dokaj visoka.

SKLEP

V zaključni strokovni nalogi sem pisal, kako gospodarski cikli in poslovna uspešnost podjetij vplivajo na spremembo delnice posameznega podjetja. V nalogi sem vključil tri podjetja, Krko d.d., Petrol d.d. in Zavarovalnico Triglav d.d., in naredil analizo vpliva dejavnikov na ceno delnice.

Pri pisanju zaključne strokovne naloge sem najprej v prvem poglavju napisal, kateri dejavniki vplivajo na spremembo cene delnice. Ugotovil sem, da so glavni dejavniki, ki vplivajo na ceno delnice, temeljni dejavniki, tehnični dejavniki, novice in tržno razpoloženje. Skozi zaključno strokovno nalogo sem lahko ugotovil, da tehnični dejavniki najbolj vplivajo na ceno delnice. Pod tehnične dejavnike spadajo inflacija, gospodarska moč, substituti, naključne transakcije, demografski podatki, trendi in likvidnost.

V drugem poglavju sem opisal vsa podjetja, ki so bila zajeta v analizo, da bi lažje razumel, s čim se podjetja ukvarjajo in kateri dejavniki morda najbolj vplivajo na to.

V tretjem poglavju sem opisal značilnosti gospodarskega cikla v obdobju 2004–2019, da bi lahko kasneje ugotavljal, ali gospodarska rast vpliva na ceno delnice podjetij. Najprej sem naredil skico nihanja bruto domačega proizvoda s tabelo, ki jasno prikazuje rast oziroma padec za vsako leto posebej, nato pa sem še napisal značilnosti posameznega leta.

V četrtem poglavju sem pisal o uspešnosti podjetij, zajetih v analizo. Najprej sem prikazal nihanje delnice v obdobju 2004–2019 in spremembo za vsako leto, nato pa sem za vsako podjetje naredil še tabelo, ki prikazuje kazalnike uspešnosti posameznega podjetja. Uporabil sem kazalnike EBITDA, dobiček na delnico in dividendo na delnico. Pod vsako tabelo sem napisal tudi spremembo za posamezno leto.

V petem, torej zadnjem poglavju sem naredil analizo odvisnosti med ceno delnice in dejavniki. S pomočjo razsevnega grafikona sem prikazal povezavo med vrednostjo delnice in dejavniki, kot so bruto domači proizvod, EBITDA, dobiček na delnico in dividenda na delnico. S pomočjo funkcije R^2 sem ugotavljal povezavo med ceno delnice in posameznim dejavnikom. Ugotovil sem, da je največja povezava med bruto domačim proizvodom in ceno delnice, razen pri podjetju Zavarovalnica Triglav d.d., kjer je največja povezava med dividendo na delnico in ceno delnice.

LITERATURA IN VIRI

1. Berk, A., Lončarski, I. & Zajc, P. (2007). *Poslovne Finance*. Ljubljana: Ekonomska Fakulteta.
2. Fernando, J. (2021, 8. april). *Earnings Per Share (EPS)*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz <https://www.investopedia.com/terms/e/eps.asp>
3. Harper, D. R. (2019, 19. november). *Forces that move stock prices*. Pridobljeno 24. marca 2021 iz <https://www.investopedia.com/articles/basics/04/100804.asp>
4. Krka d.d. (2004). *Letno poročilo 2004*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
5. Krka d.d. (2005). *Letno poročilo 2005*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
6. Krka d.d. (2006). *Letno poročilo 2006*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
7. Krka d.d. (2007). *Letno poročilo 2007*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
8. Krka d.d. (2008). *Letno poročilo 2008*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
9. Krka d.d. (2009). *Letno poročilo 2009*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
10. Krka d.d. (2010). *Letno poročilo 2010*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
11. Krka d.d. (2011). *Letno poročilo 2011*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
12. Krka d.d. (2012). *Letno poročilo 2012*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
13. Krka d.d. (2013). *Letno poročilo 2013*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
14. Krka d.d. (2014). *Letno poročilo 2014*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
15. Krka d.d. (2015). *Letno poročilo 2015*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
16. Krka d.d. (2016). *Letno poročilo 2016*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
17. Krka d.d. (2017). *Letno poročilo 2017*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
18. Krka d.d. (2018). *Letno poročilo 2018*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
19. Krka d.d. (2019). *Letno poročilo 2019*. Pridobljeno 5. junija 2021 iz <https://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/financna-porocila/>
20. Krka d.d. (brez datuma a). *O Krki*. Pridobljeno 8. april 2021 iz <https://www.krka.si/sl/o-krki/>

21. Krka d.d. (brez datuma b). *Za vlagatelje*. Pridobljeno 8. aprila 2021 iz <https://www.krka.biz/sl/za-vlagatelje/>
22. Krka d.d. (brez datuma c). *Sestava delničarjev*. Pridobljeno 8. aprila 2021 iz <https://www.krka.biz/sl/za-vlagatelje/sestava-delnicarjev/>
23. Petrol d.d. (2004). *Letno poročilo 2004*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2004/letno_porocilo_petrol_2004.pdf
24. Petrol d.d. (2005). *Letno poročilo 2005*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2005/letno_porocilo_petrol_2005.pdf
25. Petrol d.d. (2006). *Letno poročilo 2006*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2006/letno_porocilo_petrol_2006.pdf
26. Petrol d.d. (2007). *Letno poročilo 2007*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2007/letno_porocilo_petrol_2007.pdf
27. Petrol d.d. (2008). *Letno poročilo 2008*. Pridobljeno 8. j. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2008/letno_porocilo_petrol_2008.pdf
28. Petrol d.d. (2009). *Letno poročilo 2009*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2009/letno_porocilo_petrol_2009.pdf
29. Petrol d.d. (2010). *Letno poročilo 2010*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2010/letno_porocilo_petrol_2010.pdf
30. Petrol d.d. (2011). *Letno poročilo 2011*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2011/letno_porocilo_petrol_2011.pdf
31. Petrol d.d. (2012). *Letno poročilo 2012*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2012/letno_porocilo_petrol_2012.pdf
32. Petrol d.d. (2013). *Letno poročilo 2013*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2013/letno_porocilo_petrol_2013.pdf
33. Petrol d.d. (2014). *Letno poročilo 2014*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2014/letno_porocilo_petrol_2014.pdf
34. Petrol d.d. (2015). *Letno poročilo 2015*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2015/letno_porocilo_petrol_2015.pdf

35. Petrol d.d. (2016). *Letno poročilo 2016*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2016/letno_porocilo_petrol_2016.pdf
36. Petrol d.d. (2017). *Letno poročilo 2017*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2017/letno_porocilo_petrol_2017.pdf
37. Petrol d.d. (2018). *Letno poročilo 2018*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz <https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2018/porocila/2019/letno-porocilo-petrol-2018.pdf>
38. Petrol d.d. (2019). *Letno poročilo 2019*. Pridobljeno 8. junija 2021 iz <https://www.petrol.eu/binaries/content/assets/skupina-petrol-slo/2020/pages/za-vlaga-telje/porocila/letno-porocilo-petrol-2019n.pdf>
39. Petrol d.d. (brez datuma b). *Delnice*. Pridobljeno 19. aprila 2021 iz <https://www.triglav.eu/sl/vlagatelj/delnice>
40. Petrol d.d. (brez datuma c). *Za vlagatelje*. Pridobljeno 19. aprila 2021 iz <https://www.petrol.eu/sl/za-vlagatelj>
41. Petrol. (brez datuma a). *Skupina Petrol*. Pridobljeno 19. aprila 2021 iz <https://www.petrol.eu/sl/skupina-petrol>
42. Rawley, T. & Benton, E. (2009). *The Valuation Handbook*. Hoboken: John Wiley & Sons.
43. Statistični urad Republike Slovenije. (2021). *Bruto domači proizvod*. Pridobljeno 2. maja 2021 iz <https://pxweb.stat.si/SiStatData/pxweb/sl/Data/-/0301910S.px/table/tableViewLayout2/>
44. Tajnikar, M. & Došenović Bonča, P. (2015). *The role of austerity policies in reviving economic growth and establishing fiscal balance in Slovenia*. Pridobljeno 23. maja 2021 iz <https://makstajnikar.files.wordpress.com/2019/02/2005-2015.pdf>
45. Triglav d.d. (brez datuma a). *Strategija Skupine Triglav*. Pridobljeno 7. aprila 2021 iz <https://www.triglav.eu/sl/o-nas/skupina-triglav/strategija>.
46. Triglav d.d. (brez datuma b). *O nas*. Pridobljeno 7. aprila 2021 iz <https://www.triglav.eu/sl/o-nas/skupina-triglav>
47. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2005, 30. april). *Poročilo o razvoju 2005*. Pridobljeno 4. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
48. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2006, 26. maj). *Poročilo o razvoju 2006*. Pridobljeno 4. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
49. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2007, 6. april). *Poročilo o razvoju 2007*. Pridobljeno 4. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6

50. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2008, 7. april). *Poročilo o razvoju 2008*. Pridobljeno 5. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
51. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2009, 24. april). *Poročilo o razvoju 2009*. Pridobljeno 5. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
52. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2010, 3. maj). *Poročilo o razvoju 2010*. Pridobljeno 5. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
53. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2011, 12. maj). *Poročilo o razvoju 2011*. Pridobljeno 7. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
54. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2012, 20. april). *Poročilo o razvoju 2012*. Pridobljeno 7. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
55. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2013, 20. maj). *Poročilo o razvoju 2013*. Pridobljeno 7. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
56. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2014, 9. maj). *Poročilo o razvoju 2014*. Pridobljeno 7. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
57. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2015, 23. april). *Poročilo o razvoju 2015*. Pridobljeno 7. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
58. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2016, 5. maj). *Poročilo o razvoju 2016*. Pridobljeno 7. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
59. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2017, 11. maj). *Poročilo o razvoju 2017*. Pridobljeno 7. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
60. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2018, 7. maj). *Poročilo o razvoju 2018*. Pridobljeno 10. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6

- razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
61. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2019, 18. april). *Poročilo o razvoju 2019*. Pridobljeno 10. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
 62. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2020, 29. junij). *Poročilo o razvoju 2020*. Pridobljeno 10. maja 2021 iz https://www.umar.gov.si/publikacije/porocilo-o-razvoju/?no_cache=1&tx_news_pi1%5B%40widget_0%5D%5BcurrentPage%5D=2&cHash=fc5ea088da3d2e713eb4ad240bef2ff6
 63. Zavarovalnica Triglav d.d. (2008). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2008*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/c5d63ee7-1384-46c3-b4ee-bd4c543b5df4/2008.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c5d63ee7-1384-46c3-b4ee-bd4c543b5df4-nxJPpJ2
 64. Zavarovalnica Triglav d.d. (2009). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2009*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/e1b9fc9f-df4c-4718-91ea-180792259034/2009.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e1b9fc9f-df4c-4718-91ea-180792259034-nxJPqHJ
 65. Zavarovalnica Triglav d.d. (2010). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2010*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/961cc2f6-7a11-465f-ac5b-b188e409d9cf/zt_lp2010.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-961cc2f6-7a11-465f-ac5b-b188e409d9cf-nxJPVP0
 66. Zavarovalnica Triglav d.d. (2011). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2011*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/000cab0c-b741-4055-8f6b-f8303211fc6c/Letno%2Bporocilo%2Bskupine%2BTriglav%2B2011.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-000cab0c-b741-4055-8f6b-f8303211fc6c-nxJP7Qe
 67. Zavarovalnica Triglav d.d. (2012). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2012*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/ee1c3d3f-93d7-49ec-a853-bcfd32de3929/letno-porocilo-skupine-triglav-2012.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-ee1c3d3f-93d7-49ec-a853-bcfd32de3929-nxJPY2f
 68. Zavarovalnica Triglav d.d. (2013). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2013*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/a8bed471-f188-4f64-b977-f3abac52922a/Letno%2Bporocilo%2Bskupine%2BTriglav%2B2013.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a8bed471-f188-4f64-b977-f3abac52922a-nxJQ8l0
 69. Zavarovalnica Triglav d.d. (2014). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2014*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/93a18ac4-ada1-4ca0-8d9c-3bcd7182df59/LP%2Bskupine%2BTriglav%2BSL_LoRes.pdf?MOD=

AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-93a18ac4-ada1-4ca0-8d9c-3bcd7182df59-nxJQLxM

70. Zavarovalnica Triglav d.d. (2015). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2015*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/14da2601-bc28-40e5-8a76-367d65166533/Letno%2Bporocilo%2BST%2Bin%2BZT_SI_final.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-14da2601-bc28-40e5-8a76-367d65166533-nGFaXQF
71. Zavarovalnica Triglav d.d. (2016). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2016*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/2ddc277c-0b02-4ad7-b02f-4ad51d93d534/Letno%2Bporocilo%2Bskupine%2BTriglav%2Bin%2BZavarovalnice%2BTriglav%2C%2Bd.d.%2C%2B2016_.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2ddc277c-0b02-4ad7-b02f-4ad51d93d534-nGFaPh7
72. Zavarovalnica Triglav d.d. (2017). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2017*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/b0f63038-ceb6-492f-a3ce-9149c8c30f74/lp-zt-2017-si-12mb.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b0f63038-ceb6-492f-a3ce-9149c8c30f74-nxJPkau
73. Zavarovalnica Triglav d.d. (2018). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2018*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/8891036d-b118-4226-a049-bb3affa2be1c/LP%2BST%2Bin%2BZT%2B2018_SLO_final_15.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8891036d-b118-4226-a049-bb3affa2be1c-nGFavUi
74. Zavarovalnica Triglav d.d. (2019). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2019*. Pridobljeno 14. junija 2021 iz https://www.triglav.eu/wps/wcm/connect/f246e9db-467b-4a5f-b087-7b1f9c208a5f/lp-st-zt-2019koncnohiress18mb_3.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f246e9db-467b-4a5f-b087-7b1f9c208a5f-nxJY2ay