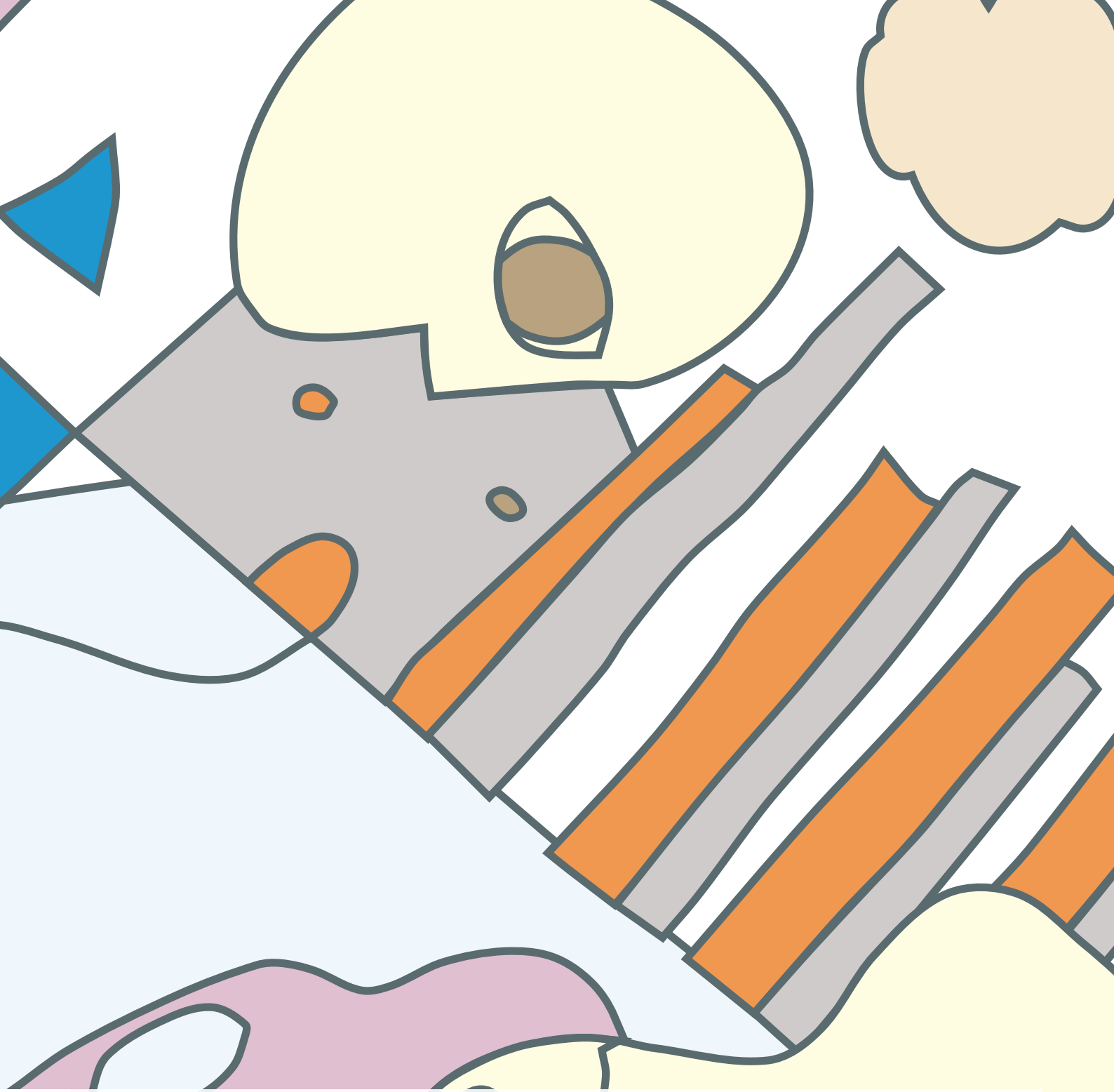


Broj 09

Kvartalni bilten II/2010.

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Uvodnik 3

1. Tržište kapitala 4
1.1. Kretanje Crobex-a 4
1.2. Izvještaj IOSCO 5
1.3. Razvoj domaćeg obvezničkog tržišta kroz vrijeme 7
1.3.1. Uvod 7
1. 3. 2. Nastanak domaćeg tržišta obveznica (2000-2002) 7
1. 3. 3. Mirovinska reforma i razvoj tržišta (2002-2005) 8
1. 3. 4. Razdoblje kunskih državnih izdanja (2005-2007) 9
1. 3. 5. Zlatno doba i korporativna kunska izdanja (2006-2007) 9
1. 3. 6. Rast prinosa i problemi tržišta nekretnina (2007-2008) 10
1. 3. 7. Svjetska financijska kriza i slom tržišta (2008-2009) 11
1. 3. 8. Stabiliziranje i oživljavanje financijskih tržišta (2009) 13
1. 3. 9. Razdoblje nakon financijske krize na domaćem tržištu 14
1.4. Vremenske izvedenice 15
1.4.1. Razvoj vremenskih izvedenica 17
1.4.2. Sudionici na tržištu 18
1.4.3. Utjecaj vremenskih prilika u Hrvatskoj 19

2. Otvoreni investicijski fondovi 22
2.1. Novčani fondovi 30
2.2. Obveznički fondovi 31
2.3. Mješoviti fondovi 32
2.4. Dionički fondovi 33

3. Mirovinski fondovi 34
3.1. Obvezni mirovinski fondovi (OMF) 34
3.2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ODMF) 36
3.3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF) 38

4. Tržište osiguranja 40
4.1. Zaračunata premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje 40
4.2. Struktura bilance društava za osiguranje i društava za reosiguranje 43

5. Leasing 45
5.1.Imovina, kapital i obveze 45
5.2. Financijski rezultat poslovanja 46
5.3. Struktura portfelja leasing društva 47
5.3.1. Struktura portfelja leasing društva prema objektima leasinga/zajma 49
5.4. Indeksi koncentracije u djelatnosti leasinga u RH 51

6. Factoring 52
6.1. Struktura aktive 52
6.2. Struktura pasive 53
6.3. Financijski rezultat poslovanja 54
6.4. Volumen transakcija 55

Impresum 56

Drage čitateljice i čitatelji,

Predstavnici HANFA-e prisustvovali su ovogodišnjoj konferenciji Međunarodnog udruženja nadzornih tijela tržišta vrijednosnih papira IOSCO, koja je održana u Montrealu, te o toj konferenciji donosimo iscrpan izvještaj u ovom izdanju biltena. Regulatori su razmatrali metode ublažavanja posljedica krize i sprječavanja budućih turbulencija na globalnim tržištima kapitala. Odlučeno je da će IOSCO intenzivirati svoju ulogu u održavanju i poboljšanju postojećeg međunarodnog regulatornog okvira uspostavljanjem međunarodnih standarda, identificiranju i rješavanju sistemskih rizika, daljnjoj provedbi i razvoju svojih načela nadzora te potpunoj implementaciji Multilateralnog sporazuma o razumijevanju.

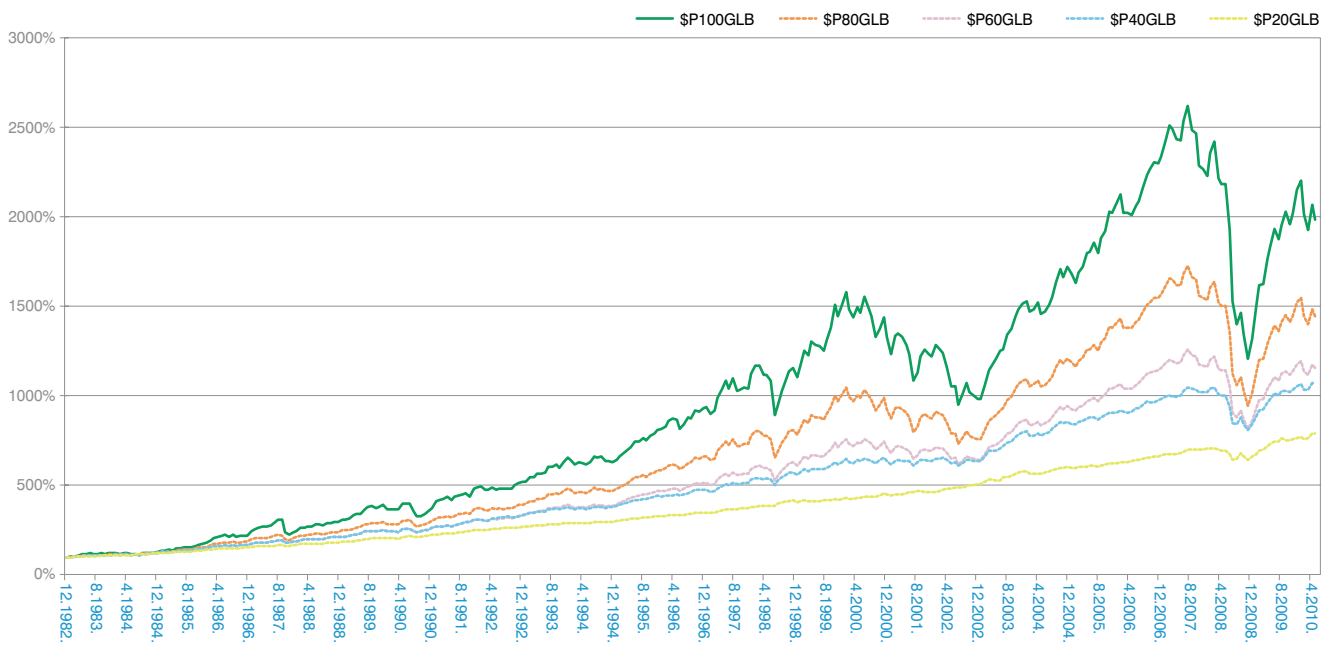
O trgovanju dionicama kod nas i u svijetu može se naći puno više informacija nego o trgovanju obveznicama. Na donjem grafikonu prikazani su globalni Dow Jones indeksi s različitim postotkom dionica (100% do 20%) i obveznica (0% do 80%). Na Dow Jones web stranicama možete naći detaljne informacije o prinosima po dekadama. Jasno se vidi da su prinosi indeksa s većim postotkom obveznica manji, ali su daleko manje volatilni. Zamolili smo gospodina Constantina Cesnovara, izvršnog direktora Riznice Hypo Alpe-Adria banke, da nas upozna s razvojem tržišta obveznica u Hrvatskoj.

Profiti u poljoprivredi, turizmu i mnogim drugim industrijama vrlo su ovisni o vremenskim prilikama. Rizik od samo malog broja šteta prouzrokovanih nepovoljnim vremenskim prilikama može se kontrolirati kupovinom osiguranja od osiguravajućih društava. Vremenske izvedenice financijski su instrumenti uvedeni 1997., a mogu se koristiti kako bi se smanjio rizik povezan s nepovoljnim ili neočekivanim vremenskim prilikama. Temeljni instrumenti vremenskih izvedenica kiša/ temperatura/ snijeg nemaju cijenu da bi mogli utjecati na formiranje cijene izvedenica kao kod ostalih tipova izvedenica. Cijena tih izvedenica zavisi o razlici između fiksnog iznosa temeljnog instrumenta (temperatura 20° C, 20 l kiše po m^2) i stvarnih temperatura ili padavina u određenom vremenskom razdoblju i na određenom teritoriju.

Rast na svjetskom tržištu kapitala usporio se u ovom kvartalu. Većina indeksa bila je na vrhu krajem travnja 2010., a od tada su indeksi izgubili 10-ak posto od svoje vrijednosti. Prinosi domaćih investicijskih i mirovinskih fondova odraz su tih negativnih kretanja. Više detalja o rezultatima poslovanja u ovom kvartalu naći ćete u našim redovnim izvještajima o investicijskim i mirovinskim fondovima, društvima za osiguranje te leasing i factoring društvima.

Vaš urednik,

Stjepan Morović



1. Tržište kapitala

1.1. Kretanje CROBEX-a

Drugi kvartal 2010. godine CROBEX je započeo blagim rastom do 26. travnja kada je postignuta najviša vrijednost u kvartalu, 2.225,99 bodova. To je ujedno i najviša vrijednost postignuta 2010. godine. U travnju je ostvaren ukupan prinos od 0,72%, dok su prinosi ostvareni u ostala dva mjeseca bili negativni – u svibnju -8,09%, a u lipnju -6,61%.

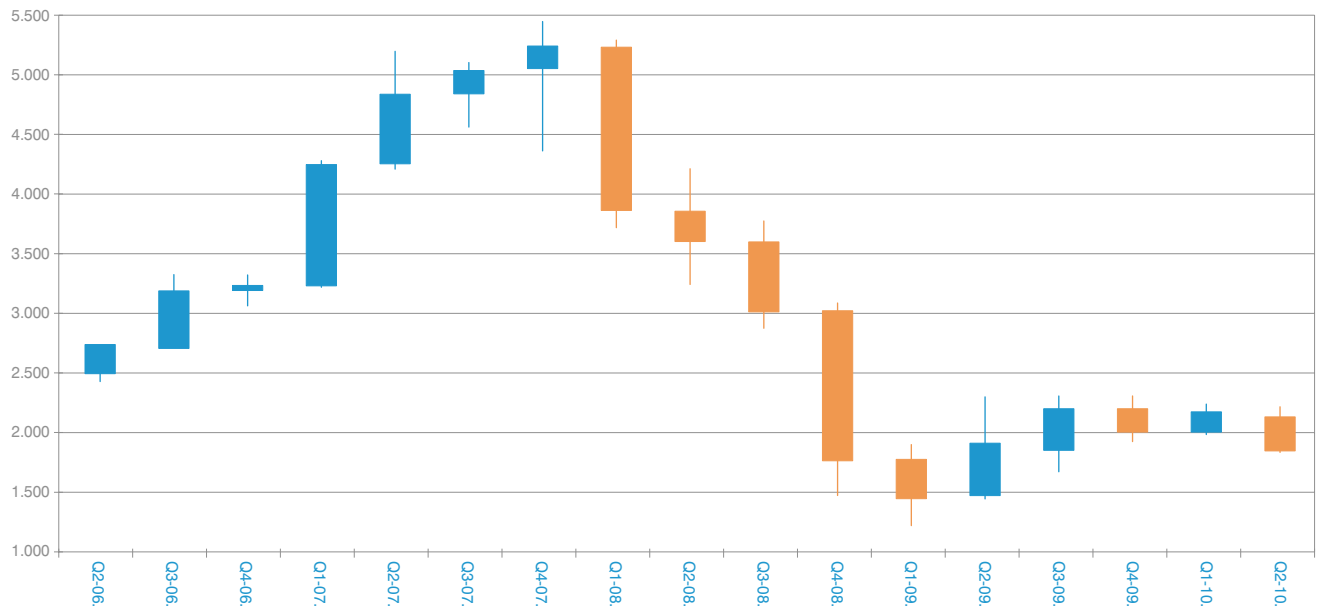
Indeks je kvartal završio na 1.855,19 bodova, te je ukupni kvartalni prinos iznosio -13,42%. Najniža vrijednost u kvartalu ostvarena je posljednjeg dana kvartala, a iznosila je 1.847,52 bodova.

Od 60 trgovinskih dana u drugom kvartalu, 24 dana vrijednost indeksa je rasla, a 36 dana padala. Prosječni dnevni prinos iznosio je -0,24%. Ako gledamo samo dane u kojima je vrijednost rasla, prosječni dnevni prinos iznosi 0,67%, a ako gledamo samo dane u kojima je cijena padala, prosječni dnevni prinos iznosi -0,84%. Pet puta u toku kvartala dnevni prinosi bili su negativni tri ili više uzastopnih dana (najviše devet dana), dok je rast u tri ili više uzastopnih dana ostvaren tri puta.

CROBEX 10 je u drugom kvartalu ostvario prinos od -14,41% te kvartal završio na vrijednosti od 991,37 bodova. Kretanje je bilo vrlo slično opisanom kretanju CROBEX-a.

Obveznički indeks CROBIS u drugom je kvartalu ostvario prinos od -0,90%, a njegova je vrijednost je 30.6. iznosila 96,15 bodova. U prvom dijelu kvartala indeks je rastao te je najviša vrijednost postignuta 3. svibnja i iznosila 97,52 bodova. Do tada ostvaren prinos iznosio je 0,52%. Nakon toga otpočeo je silazni trend koji je potrajao do kraja kvartala.

Grafikon 1.1.1. Kretanje CROBEX-a po kvartalima



Izvor: HANFA, ZSE

1.2. Izvještaj IOSCO-a

35. godišnja konferencija Međunarodnog udruženja nadzornih tijela tržišta vrijednosnih papira (IOSCO- International Organization of Securities Commissions) održana je u Montrealu od 6. do 10. lipnja 2010. Kako koncept i organizacija konferencije (podjela na zatvoreni radni dio i panel diskusije koje su otvorene za javnost) omogućuju da dijelu konferencije prisustvuju ne samo predstavnici regulatornih institucija, već i druge zainteresirane osobe, tako je konferencija tradicionalno mjesto susreta i ostalih sudionika na financijskim tržištima (npr. predstavnici investitora i raznih udruga), predstavnika međunarodnih organizacija itd. S obzirom na recentnu globalnu financijsku krizu, ovogodišnja konferencija iščekivana je s posebnom pažnjom. Naime, stručna javnost iščekivala je reakciju i nove poteze IOSCO-a u vezi s ublažavanjem posljedica krize i sprječavanjem budućih turbulencija na globalnim tržištima kapitala, a dodatno zanimanje privukla je i najava panel diskusija s atraktivnim popisom uzvanika i sudionika.

Tijekom radnog i za javnost zatvorenog dijela konferencije održano je niz radnih sastanaka i susreta radnih grupa i odbora koji djeluju pri IOSCO-u, a održani su i izbori za nove članove tijela organizacije (Tehnički odbor, Izvršni odbor, Odbor za tržišta u razvoju, regionalni odbori). Ipak, najvažniji događaji radnog dijela konferencije vezani su uz preformuliranje i reviziju uloge organizacije. IOSCO je tako donio izjavu o svojoj misiji i strateškim ciljevima u sljedećih pet godina, a prema njoj IOSCO namjerava intenzivirati svoju ulogu u održavanju i poboljšanju postojećeg međunarodnog regulatornog okvira uspostavljanjem međunarodnih standarda, identificiranju i rješavanju sistemskih rizika, daljnjoj provedbi svojih principa i načela nadzora, te potpunoj implementaciji Multilateralnog sporazuma o razumijevanju (MMoU).

Navedena izjava pokazuje kako je IOSCO kao organizacija svjestan kako su nedavna zbivanja u financijskom sektoru ukazala na nužnost promjene ustaljenih paradigmi i adaptacije zakonodavnog i institucionalnog okvira kada je u pitanju nadzor tržišta vrijednosnica. Fokusiranje na sistemski rizik ujedno je dovelo i do potrebe da IOSCO revidira svoja Načela nadzora, te je usvojeno i osam novih Načela, koja su vezana isključivo uz upravljanje sistemskim rizicima, efikasniji nadzor hedge fondova, revizora i agencija za dodjelu kreditnih rejtinga. Osim navedenog, naglašena je i potreba za intenziviranjem međunarodne suradnje i razmjene informacija između regulatornih institucija te je definiran novi rok (1. siječnja 2013.) do kada se očekuje da sve članice Organizacije potpišu MMoU i time uspostave efikasniji okvir za međusobnu suradnju. Shodno tome, one države koje još nisu izvršile sve radnje nužne za potpisivanje navedenog dokumenta pozvane su da to učine i da se u slučaju problema i prepreka za pomoć i asistenciju obrate direktno IOSCO-u.

Osim što je bila dominantna tema radnog dijela konferencije, globalna se financijska kriza kao lajtmotiv provlačila i kroz sve četiri panel diskusije. Svi sudionici panela, bilo da je riječ o predstavnicima investitorske zajednice, renomiranim ekonomistima i poznavateljima tržišta ili predstavnicima regulatora, u svojim su se izlaganjima dotakli uzroka, tijeka ili posljedica krize. Unatoč različitim pogledima na prošla i trenutna zbivanja na financijskim tržištima, svima je zajedničko ulaganje napora da se zbivanja iz protekle dvije godine ne ponove. Paul A. Volcker, ugledni ekonomist (trenutno na funkciji predsjednika Savjetodavnog odbora za ekonomski oporavak američkog predsjednika Baracka Obame) u svom je obraćanju spomenuo nužnost snažnijeg reguliranja financijskih tržišta kao i sprječavanja kreditnih institucija da sudjeluju u rizičnim aktivnostima na tržištu kapitala. Njegov sentiment dijelili su i još neki sudionici diskusija, te je prilagodba i jačanje zakonodavnog okvira koji regulira financijsko tržište nekoliko puta spomenuta kao najvažniji korak pri prevenciji budućih potresa na tržištima.

Mark Carney, guverner Kanadske narodne banke, istaknuo je važnost IOSCO-a za rad G20 te naglasio potrebu za jačanjem upravljanja rizicima. Prema njegovim riječima održavanje likvidnosti više nije samo uloga središnjih banaka već cijelog financijskog sustava neke države, te kao mjeru održavanja opće likvidnosti predlaže izmjene zakonodavnog okvira na način da on uključuje odredbe kako financijske institucije same moraju snositi svoje gubitke i odgovarati za posljedice vlastitih rizičnih i neprimjerenih poslovnih poteza. Također se zalaže i za zakonodavno definiranje tzv. buffer iznosa iznad propisanog minimalnog iznosa za adekvatnost kapitala. Podatak o tome da određena financijska institucija ulazi u buffer zonu bio bi inicijalni signal nadležnom tijelu da promptno reagira i dodatno nadzire tu instituciju. Time bi se dobila dodatna sigurnost pri kontroli određene financijske institucije.

Predstavnici regulatornih institucija bili su jednoglasni oko unaprjeđenja međunarodne suradnje nadzornih tijela, ali i oko usklađenja suradnje između različitih institucija unutar država, čime bi se izbjegla birokratiziranost te rascjepkanost nadzornih ovlasti na više državnih tijela. Naglašena je i potreba za snažnijom i primjerenijom regulativom derivata, hedge fondova i kreditnih izvedenica na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza (credit default swaps). Tony D'Aloisio, predsjednik australske Komisije za nadzor vrijednosnica i investicija, izrazio

je uvjerenje kako se više neće dopustiti održavanje modela koji je odgovornost ostavljao na samom tržištu i racionalnosti sudionika, jer se stara paradigma, koja je tvrdila kako se tržište u najvećom mjeri sposobno samo regulirati i držati u ravnoteži, pokazala potrošenom i neprikladnom, i to najviše zbog razvoja novih financijskih proizvoda. D'Aloisio je i istaknuo ideju da je legislativu nadzora financijskog tržišta potrebno standardizirati na globalnoj razini, i to neovisno o političkim prilikama i okolnostima.

S pojavom sve kompleksnijih financijskih proizvoda i kanala prodaje, te uz rapidan napredak tehnologije, promjene na tržištu sve su češće i nije nemoguće da iznenade nepripremljene nadzorne institucije. Pritisak investitora i njihova velika očekivanja, nedovoljna financijska educiranost šire javnosti, te fragmentacija i promjena strukture tržišta i proizvoda predstavljaju izazov naročito za nadzorne institucije na tržištima u razvoju. Ne smije se ponoviti situacija u kojoj se financijska industrija nalazi korak ispred regulatornih institucija. S obzirom na navedeno, nadzorne institucije trebale bi imati lakši i efikasniji pristup mehanizmima za izmjene i donošenje zakona.

Predstavnici regulatora istaknuli su kako je postalo očito da se sistemski rizik više ne može promatrati isključivo kao pojavu iz domene nadzora kreditnih institucija. Umreženost financijskog tržišta, isprepletenost bankovnog i nebankovnog sektora i njegov globalni karakter doveli su do toga da prepoznavanje i upravljanje sistemskim rizicima postaje i (su)odgovornost regulatora tržišta kapitala. Simuliranje stresnih situacija (stress testing), jačanje važnosti korporativnog upravljanja, mogućnost brzog i pouzdanog mapiranja tijeka novca i sredstava, analiza podataka i upravljanje rizicima u takvim uvjetima imaju jednaku važnost kao i ono što je donedavno smatrano jedinim osnovnim aktivnostima regulatora (licenciranje, tradicionalno poimanje nadzora). Dodatni pritisak na nadzorne institucije dolazi i od potrošača, odnosno korisnika financijskih usluga. Naime, sve veći broj malih investitora koji se pojavljuju na tržištu nije dovoljno educiran o pojavama i karakteristikama tržišta te često ne razumije svoja prava, obveze i odgovornosti na samom tržištu. Nadzorne institucije tako moraju preuzeti i (pro)aktivniju ulogu kod obrazovanja šire javnosti te uz to raditi i na uspostavljanju povjerenja između svih sudionika na tržištu. Mary S. Shapiro, predsjednica američke nadzorne institucije (Securities and Exchange Commission-SEC), tako je napomenula kako je vraćanje povjerenja investitora jednako važno kao i uspostavljanje adaptiranog zakonodavnog modela. Naime, postojanje primjerenih zakona i pripadajuće regulative samo po sebi ne znači ništa ako će ulagatelji i dalje prilaziti tržištu oprezno i s velikom dozom skeptičnosti i nepovjerenja. Uslijed navedenog, ključan preduvjet za oporavak tržišta upravo je povratak investitora, pri čemu je povratak malih ulagatelja izuzetno važan zbog psihološkog efekta na cijelu investitorsku zajednicu.

U tom kontekstu potrebno je naglasiti sve veću ulogu standarda korporativnog upravljanja. Korporativno upravljanje, koje su izdavatelji nekada prečesto smatrali nužnim zlom i nekom vrstom nametnute prepreke u poslovanju, u izmijenjenim okolnostima i današnjoj situaciji ima sve veću važnost. Naime, transparentnost izdavatelja ne samo prema regulatoru nego i prema javnosti krucijalna je za vraćanje povjerenja investitora. Provjera i primjeren nadzor pridržavanja normi korporativnog upravljanja, a sve s ciljem revitalizacije tržišta, tako (p)ostaje i novi core-business samog regulatora.

Nemoguće je dovoljno naglasiti i važnost nezavisnosti regulatornih tijela od političkih previranja i pritisaka (a što uključuje i financijsku nezavisnost), ali i od raznih interesnih grupacija. Tijekom panela neki sudionici iznijeli su mišljenje kako su financijski i trgovački lobiji uz prešutnu podršku ili nedovoljnu angažiranost političkih struktura posredno uzrokovali krizu s nekretninama, koja je potom inicirala lavinu globalne financijske krize, te upozorili da je radi stabilnosti državnih ekonomija ali i sveukupnog svjetskog gospodarstva nužno učiniti sve kako bi se takve situacije izbjegle.

Ta problematika postaje još zanimljivija s obzirom na inicijalne najave o transformiranju engleskog nadzornog tijela (FSA) te špekulacije o mogućnosti modifikacije ustroja i aktivnosti njemačkog nadzornog tijela (BaFin), institucija koje su svojim djelovanjem često isticane kao ideali i uzor regulacije financijskih tržišta.

Predstavnici industrije su s nadzornim tijelima postigli suglasje kada je u pitanju potreba za zakonodavnom reformom s obzirom na to da se i oni zalažu za transparentnost poslovanja. Prema njihovom mišljenju među investitorima vlada zabrinutost zbog generalizacija i medijskog demoniziranja određenih investitorskih praksi, što utječe na slobodu investiranja te neposredno i na sama tržišta. Investitori su izrazili zabrinutost da će se nadzorna tijela posvetiti prenormiranju i zagušenju tržišta umjesto sistemskim rizicima i prijetnjama cjelokupnom sustavu. Iskazana je i bojazan od toga da nametanje restrikcija postane svrha sama sebi. Primjerice, stav je investitora kako su hedge fondovi neopravdano proglašeni velikim rizikom za stabilnost sustava te smatraju kako je ionako riječ o minornom segmentu tržišta. Ujedno je napomenuto i kako hedge fondovi mogu davati rane signale regulatorima o određenim prijetnjama stabilnosti te ih uslijed toga treba promatrati i kao korisne pri detektiranju slabosti sustava.

Panel diskusije tako su ponudile niz različitih pogleda na zbivanja na financijskim tržištima. To samo po sebi govori o kompleksnosti zbivanja na globalnom tržištu kapitala, pri čemu regulatorne institucije imaju odgovornost održavanja stabilnosti, procjene i detektiranja rizika, ali i posrednog razvoja tržišta. Regulatori u današnjoj situaciji ne mogu biti pasivni

promatrači niti si u budućnosti smiju dopustiti inertnost. Posljedice ostajanja u skučenim okvirima i neprilagođavanja izazovnom i dinamičnom okruženju mogu biti vrlo opasne. Prilagodba je nužnost, a kontinuirano praćenje zbivanja na tržištima i „predviđanje nepredvidivog" postaju nove norme u svijetu nadzora tržišta kapitala. Donošenje novih načela i revidiranje strateških ciljeva Organizacije pokazuju kako je IOSCO toga svjestan i realno je očekivati kako će i od svojih članica zahtijevati intenziviranje regulatornih aktivnosti. Naime, od svakog se regulatora očekuje da svojim djelovanjem i održavanjem stabilnosti unutar svoj nadležnosti, odnosno na mikro razini, posredno doprinosi i stabilnosti cjelokupnog sustava. Do sljedeće godišnje konferencije, koja se održava u travnju 2011. u Cape Townu, neke od enigmi koje su nakon zatvaranja ovog skupa u Montrealu ostale neodgovorene možda će biti riješene, no sasvim sigurno je kako će se pojaviti nove.

Izvještaj sastavio: Ivan Mučnjak, dipl. oec

1.3. Razvoj domaćeg obvezničkog tržišta kroz vrijeme

1.3.1. Uvod

Razvoj hrvatskog domaćeg tržišta obveznica bi se, mogao prikazati kroz ukupno 8 faza. Kako je iz tabele 1.3.1. jasno vidljivo, udio domaćih obveznica u BDP-u je postigao svoj vrhunac 2007. godine nakon čega je uslijedio pad zbog obustave izdanja od strane Ministarstva financija (dalje u tekstu: MF).

Tabela 1.3.1. Udio državnih obveznica u BDP-u

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	03/2010
Udio obveznica u BDP, %	21,9%	22,9%	22,0%	20,3%	19,0%	17,0%	19,7%	19,4%
Udio domaćih obveznica u BDP, %	7,8%	9,5%	11,8%	12,3%	12,5%	11,5%	11,8%	12,7%

Izvor: HNB, DZS, MF

1.3.2. Nastanak domaćeg tržišta obveznica (2000-2002)

«Prapočetak» domaćeg dužničkog tržišta može se vidjeti, uz pojedina municipalna izdanja (Istarska županija i Grad Opatija), u obveznici Fonda za naknadu oduzete imovine (FNOI) koje je izdana u srpnju 1999. godine u protuvrijednosti iznosa od 136 milijuna eura uz valutnu klauzulu (dalje u tekstu: VK), s dospijećem 19. srpnja 2019. godine po tzv. «sinking fund» principu, u vrijednosti po 3.4 milijuna eura, počevši s 01. siječnjem 2000. godine. Likvidnost spomenutih vrijednosnih papira (dalje u tekstu: VP) je bila izrazito ograničena, ali ipak treba uzeti u obzir da se radi o dužničkim VP koji zbog svoje pionirske uloge zaslužuju svoje mjesto na domaćem tržištu obveznica.

Moglo bi se reći da hrvatsko tržište obveznica nastaje 2000. godine kad se država, odnosno Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje (HZZO) zadužio za potrebe svoje konsolidacije u iznosu od 222 milijuna eura, a potom i Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB), u svrhu saniranja bankarskog sustava izdavanjem obveznica s dospijećem 2003., odnosno 2005. godine u iznosima od 105 i 225 milijuna eura. Ta izdanja DAB-a se temelje na potrebi za financiranjem konkretnih zahtjeva, a ne na potrebama proračuna uz jamstvo države (uz VK).

Budući da u to vrijeme sekundarno tržište gotovo i ne postoji, može se govoriti o njegovoj nelikvidnosti. Jedan od razloga je tek nedavno uspostavljanje mira u državi, nizak kreditni rejting (S&P je 2001. godine prvi odredio kreditni rejting za RH, naime BBB-) te nepostojanje tradicije i «know-how» za poslove na tržištu kapitala. Međutim, najznačajniji uzrok bio je da u tom razdoblju, osim banaka te u manjoj mjeri društava za osiguranje i stambenih štedionica, nisu postojali značajni institucionalni ulagači koji bi doprinijeli razvoju sekundarnog dužničkog tržišta. Sekundarno tržište pojedinih izdanja su tada podržavale banke koje su aranžirale izdanja, odnosno kotirale[1] ista sve dok se preko Hrvatske udruge banaka (HUB) nije stvorila tzv. «Zibor grupa» market makera[2] sa svrhom jednostavnijeg vrednovanja portfelja, koja je definirala pravila kotiranja za državna izdanja visini od po 500 tisuća eura uz spread od 100 baznih bodova. Prvotno su navedenu Zibor grupu sačinjavale: Zagrebačka banka d.d., Privredna banka d.d., Raiffeisenbank Austria d.d. i Hypo Alpe-Adria-Bank d.d., dok im se kasnije pridružila i Erste&Steiermärkische bank d.d., po uspostavi odjela za trgovanje obveznicama. Spomenuti market-makeri svoje su kotacije svakodnevno objavljivali putem dnevnih izvještaja, Bloomberg i Reuters elektroničkih sustava ili telefonski, čime su bitno doprinosili razvitku referentne krivulje dugoročnih kamatnih stopa. U to vrijeme su investitori ili market-useri bila društva za osiguranje, stambene štedionice te ostale banke[3]. Kako se od kraja 2002. godine tržište razvijalo i postajalo likvidnije uobičajene kotacije lotova su dosezale iznose od 1 milijun eura za VK i 5 milijuna kuna za kunske VP.

---

1 Isticanje stalne ponude za kupnju i prodaju vrijednosnog papira za utvrđeni iznos.
2 Naziv «Zibor grupa» je neformalan po uzoru na kotacije market makera na tržištu novca.
3 Do kraja 2001. godine je i CA-IB d.d. aktivno trgovao obveznicama, ali kasnije je trgovanje, zbog zatvaranja trading desk-a, obustavljeno.

Tabela 1.3.2. Zg fixing za obveznice

	FIXING PRICE		YIELD	
	BID	ASK	BID	ASK
HRRHMFO125A3	104,670	105,170	4,037	3,744
HRRHMFO142A8	101,920	102,420	4,885	4,728
HRRHMFO15CA8	98,020	98,520	5,687	5,575
HRRHMFO157A6	95,520	96,020	5,306	5,185
HRRHMFO19BA2	96,520	97,020	5,867	5,795
HRRHMFO137A8	97,720	98,220	5,369	5,176
HRRHMFO172A5	93,270	93,770	6,027	5,928

Izvor: Reuters

Zagreb Bond Fixing ZA OBVEZNICE je referentni pokazatelj kupovnih i prodajnih cijena hrvatskih obveznica na domacem tržištu obveznica. Cijene obveznica pet hrvatskih banaka se objavljuju na Reuters sustavu dnevno u 15.00 sati. Zagreb Bond Fixing ZA OBVEZNICE se objavljuje na http://www.reuters.hr svakog radnog dana u 15:30 sati.

1.3.3. Mirovinska reforma i razvoj tržišta (2002-2005)

Ukoliko bismo prethodnu fazu označili kao nastanak, istinski zamah hrvatskog obvezničkog tržišta vežemo uz pojavu mirovinske reforme. Postojeći mirovinski sustav međugeneracijske solidarnosti troši sve veći dio BDP-a (2002. godine za mirovine se izdvajalo 9,58% BDP-a, odnosno 27,7% cjelokupnih proračunskih rashoda) što ga čini dugoročno neodrživim, ponajviše zbog demografskih razloga (omjer radnog stanovništva koje uzdržava umirovljenike je došao na 1:1,37 krajem 2002. godine)[4] i promjena na tržištu rada. Tako je već ranije predviđena reforma mirovinskog sustava konačno pokrenuta krajem 2001. godine, na način da su se mirovinski doprinosi osim u postojeći sustav međugeneracijske solidarnosti izdvajali i u sustav kapitalizirane štednje.

Tabela 1.3.3. Izdvajanje za mirovine

GODINA	MIROVINE	UK.RASHODI PRORACUNA	BDP	MIROVINE/ PRORACUN	MIROVINE/BDP
	u 1.000.000 hrk				
2001.	15,841	57,813	190,796	27.40%	8.30%
2002.	19,942	71,990	208,223	27.70%	9.58%
2003.	24,093	82,001	227,012	29.38%	10.61%
2004.	25,411	86,256	245,550	27.93%	10.35%
2005.	26,688	90,772	264,367	27.99%	10.10%
2006.	28,473	99,216	286,341	28.70%	9.94%
2007.	30,212	111,051	314,323	27.21%	9.61%
2008.	34,094	118,584	342,159	28.75%	9.96%
2009.	34,031	120,537	333,063	28.23%	10.22%
2010.	34,613	121,442	330,472	28.50%	10.47%

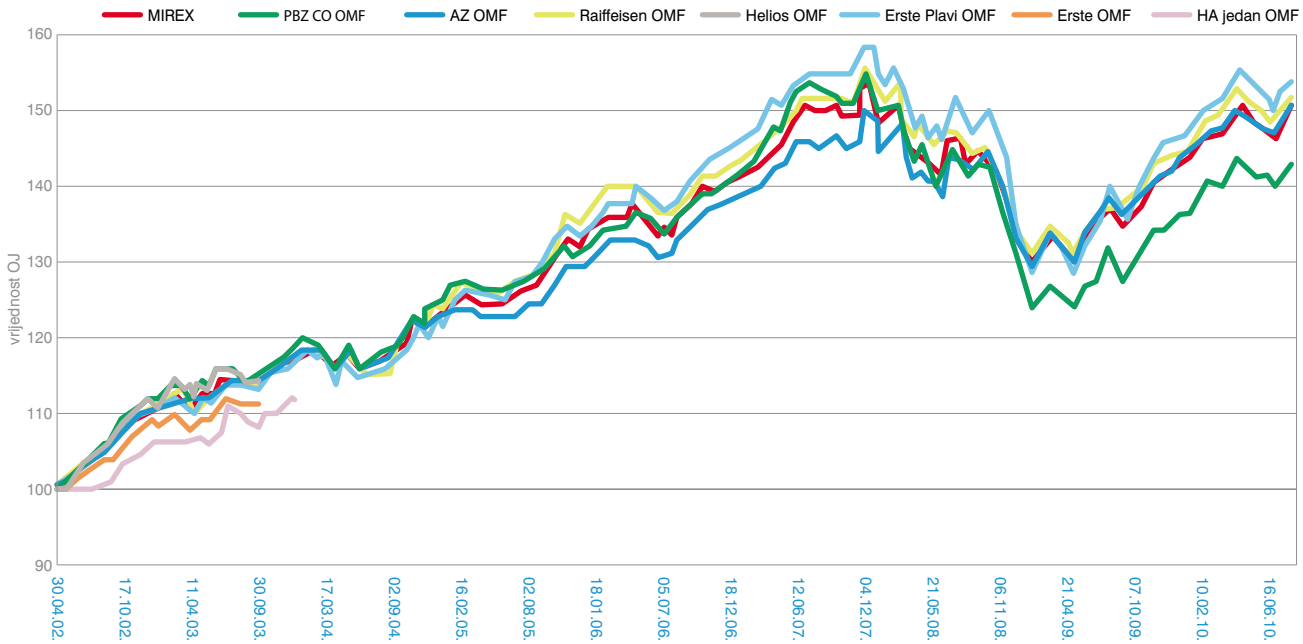
Izvor: HNB, MF, Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.

Sustav kapitalizirane štednje[5] sastoji se od obveznih mirovinskih fondova (II stup mirovinske reforme) te od dobrovoljnih mirovinskih fondova (III stup mirovinske reforme). Time reforma mirovinskog sustava osim primarnog cilja rješavanja mirovinskog pitanja kao socijalne komponente, bitno utječe i na razvoj hrvatskog tržišta kapitala, a osobito u razvoju obvezničkog tržišta, dominantnu su ulogu imali obvezni mirovinski fondovi, što se temeljilo na kontinuiranim i značajnim mjesečnim novčanim priljevima u 2009. godini, prosječnim mjesečnim uplatama za mirovinske fondove u iznosu nešto nižem od 400 milijuna kuna koje proizlaze iz bruto plaća zaposlenih uključenih u II mirovinski stup. Mirovinski fondovi se stoga mogu smatrati glavnim subjektom na strani potražnje, što je bilo ključan poticaj u razvoju tržišta u nastajanju kakvo je tada bilo hrvatsko tržište kapitala. Osim toga, ne smijemo zanemariti

[4] http://www.mirovinsko.hr/default.asp

[5] U sustavu kapitalizirane štednje osiguranici raspolažu konkretnom financijskom imovinom koja se vremenom oplođuje. Mirovinski fondovi (obvezni i dobrovoljni) prikupljena sredstva plasiraju u vrijednosne papire (poglavito obveznice RH) čime značajno doprinose povećanju likvidnosti i razvoju tržišta kapitala.

Grafikon 1.3.1. Kretanje vrijednosti MIREX-a – indeksa obveznih mirovinskih fondova



Izvor: Hanfa

niti pravila ulaganja obveznih mirovinskih fondova koji su obvezni minimalno 50% svih ulaganja do ulaska u EU uložiti u obveznice koje je izdala RH.

U to vrijeme, sve do početka 2005. godine državna izdanja bila su, izuzev RHMF-O-085A, isključivo denominirana u eurima (bilo kao euro-obveznice na inozemnim tržištima ili uz VK na domaćem tržištu) što se može obrazložiti snažnom ovisnošću hrvatskog gospodarstva o euru, sniženom povjerenju ulagača u domaću valutu te preferenciji eura od strane Ministarstva financija. Dodatni razlog leži u očekivanjima domaćih investitora da će Hrvatska uvesti euro nakon ulaska u EU te da to predstavlja prirodni hedge[6] za budućnost.

Ovo razdoblje uključuje i donošenje Zakona o Tržištu vrijednosnih papira (ZTVP NN 84/02) iz 2002. godine.

1.3.4. Razdoblje kunskih državnih izdanja (2005-2007)

Tijekom 2005. godine razlika izmedu eurskih i kunskih kamatnih prinosa se smanjuje i kako su izvori na strani pasive kod fondova bili u kunama to je pojačao njihov interes za kunskim plasmanima. Kao strategija smanjenja inozemnog duga država se za potrebe financiranja proračunskog deficita isključivo zadužila na domaćem tržištu i na taj način odlučnije doprinijela smanjenju dinamike povećanja inozemnog duga. Navedeno je već početkom 2005. godine rezultiralo pojavom kunskih izdanja. Mirovinski i investicijski fondovi te drugi institucionalni ulagači se uključuju u sve većoj mjeri, a likvidnost i trgovani volumeni se povećaju što nas je uvelo u «zlatno doba» domaćeg obvezničkog tržišta.

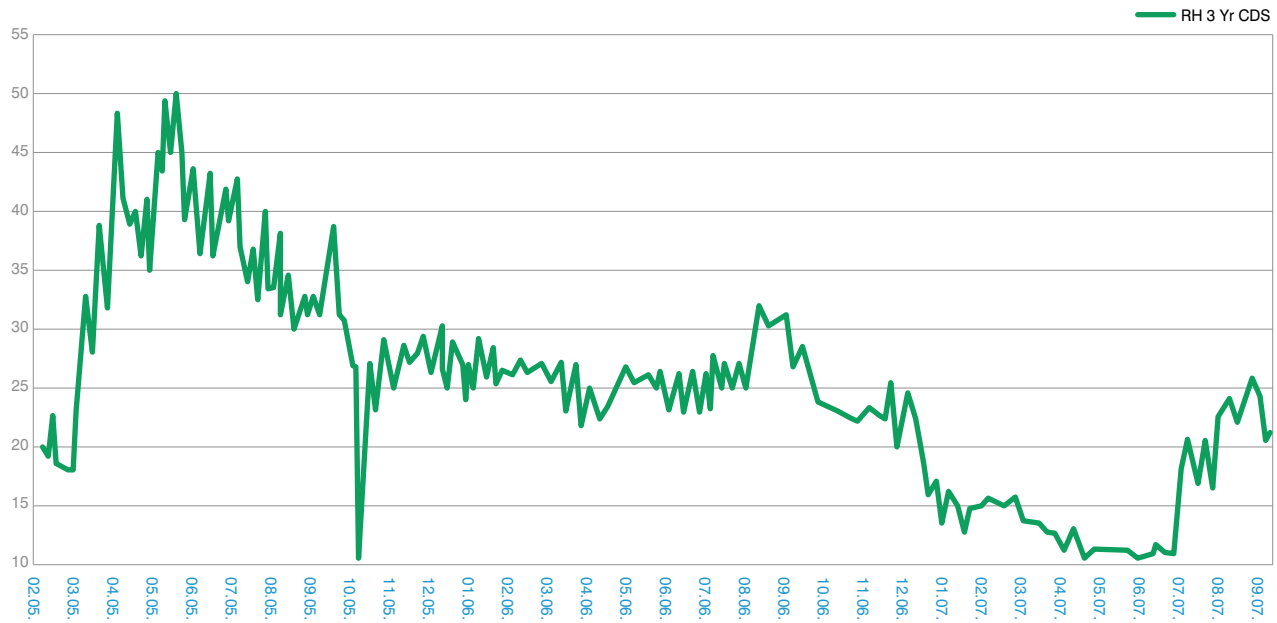
1.3.5. Zlatno doba i korporativna kunska izdanja (2006-2007)

U 2006. godini poduzeća se okreću tržištu kapitala putem izdanja obveznica, radi nastalih otežanih uvjeta dobivanja kredita (mjera HNB-a o graničnoj obveznoj pričuvi). Njihova obveznička izdanja bila su denominirana u domaćoj valuti, jer su se i prihodi ostvarivali u istoj valuti. Na taj način je tržište u 2006. godini zakoračilo u fazu značajnijih kunskih korporativnih izdanja; neke od najuglednijih domaćih tvrtki (Atlantic Grupa, Nexe, HEP, Podravka, itd.) su svojim iskorakom na tržište kapitala i svojim odlukama o obvezničkim zaduženjima značajno doprinijele razvoju korporativnog segmenta obvezničkog tržišta. Investicijski fondovi se također pojavljuju kao značajni investitori i pridonose

[6] Skorašnjim ulaskom u EU te u monetarnu uniju, službeno sredstvo plaćanja u RH bit će euro, a investitori će izvore sredstava također imati u eurima. Stoga, ulaganjem tih sredstava u eure, investitori neće biti izloženi valutnom riziku – odnosno takva situacija predstavalja «prirodni hedge».

povećanju likvidnosti. Zbog svega navedenog to razdoblje možemo nazvati zlatnim dobom hrvatskog obvezničkog tržišta, koje se očitovalo u velikim iznosima trgovanja, najužem bid-ask spread-u (efektivno čak i niže od 30 baznih bodova) i osobito dobrom likvidnošću korporativnih izdanja. Kao ilustracija, to je vrijeme kad je 3 godišnji CDS (credit default swap) na RH dostizao 10-ak baznih bodova!

Grafikon 1.3.2. RH 3 Yr CDS – za razdoblje od 25. veljače 2005. do 25. rujna 2007. godine, u baznim bodovima



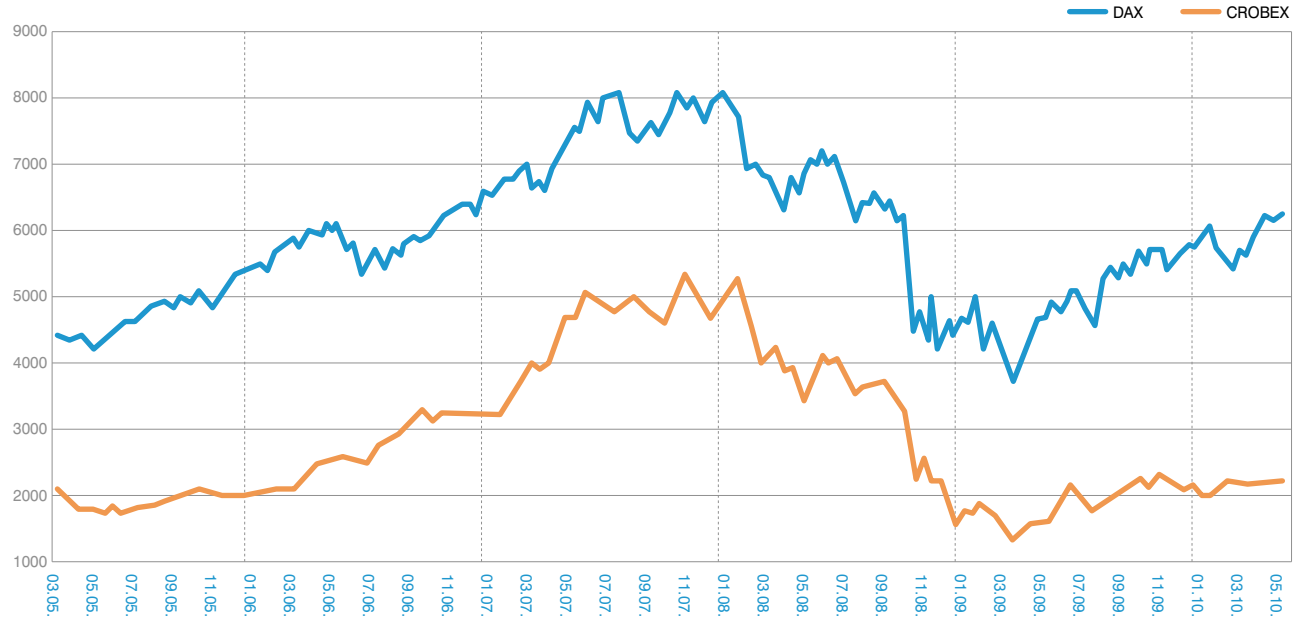
Izvor: Bloomberg

Međutim, u 2007. godini HNB je počeo provoditi još restriktivnije mjere ograničavanja rasta plasmana banaka na 1% mjesečno, uslijed čega su banke postepeno prestale kotirati bid na korporativne obveznice, što je prouzročilo naglo zamiranje tog novog segmenta obvezničkog tržišta i nestanak sekundarnog tržišta, izuzev tržišta državnim obveznicama.

1.3.6. Rast prinosa i problemi tržišta nekretnina (2007-2008)

U 2008. godini domaće tržište državnih obveznica je bilo likvidno u već uobičajenoj mjeri (5 milijuna kuna za kunske obveznice, a 1 milijun eura za one s VK-om), potaknuto potražnjom institucionalnih investitora sa standardnim lotovima od strane svih market-makera. U uvjetima rasta dioničkih indeksa, globalno gledano, došlo je do značajnog porasta prinosa – na njemačku 10-godišnju državnu obveznicu s 3,65% na 4,70% i pada vrijednosti tih obveznica, koje su referentne za domaće obveznice s VK-om.

Grafikon 1.3.3. Usporedba kretanja DAX i CROBEX dioničkih indeksa za razdoblje od veljače 2005. do travnja 2010. godine



Izvor: Bloomberg

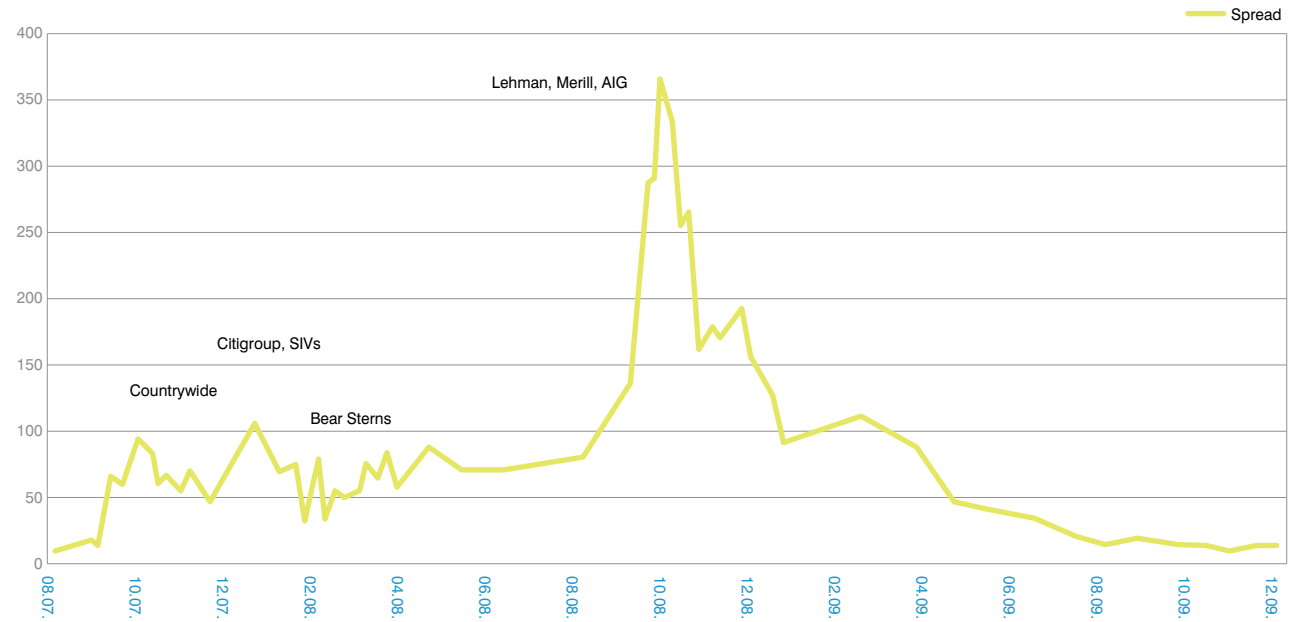
Pad potražnje za obveznicama na domaćem tržištu se intenzivirao zbog agresivnog rasta dionica koje su za posljedicu imale rast Crobexa za 63% u 2007. godini. CDS sve do rujna 2008. godine po cijeloj krivulji dospijeća (čija je najduža ročnost 10 godina) nije prelazio 190 baznih bodova. Na globalnim tržištima odjeci s američkog tržišta nekretnina, od prvih naznaka u kolovozu 2007. godine, postaju sve ozbiljniji te se zamjećuje sve veći utjecaj na tržišna kretanja širom svijeta. U ožujku 2008. godine dolazi do propasti banke Bear Stearns. U tom razdoblju još nisu nastupile nekontrolirane posljedice, nego je tržište uspjelo zadržati relativnu stabilnost. Ipak, utjecaj se osjećao na razvijenim, a još jače na tržištima u nastajanju, što se manifestiralo u širenju CDS krivulje (5-godišnji CDS, za Hrvatsku oštro se proširio sa 160 baznih bodova u rujnu na 490 baznih bodova krajem listopada).

1.3.7. Svjetska financijska kriza i slom tržišta (2008-2009)

Ipak, istinski «slom» je uslijedio u rujnu 2008. godine propašću Lehman Brothersa, što je izazvalo lančanu reakciju i financijsku krizu golemih razmjera, najveću od Velike depresije od 1929. do 1933. godine.

Na razvijenim tržištima je zavladalo veliko međubankarsko nepovjerenje zbog neizvjesnosti i straha da se u bilančnoj strukturi pojedinih banaka nalaze nenaplativi plasmani koji bi mogli prouzročiti gubitke. Posljedica toga bila je oštro podizanje kratkoročnih kamatnih stopa te porast CDS-a na sve izdavatelje pa i one najvećeg rejtinga. U takvim okolnostima pogoršane likvidnosti, financijska kriza proširila se s financijskog sektora i na realno gospodarstvo.

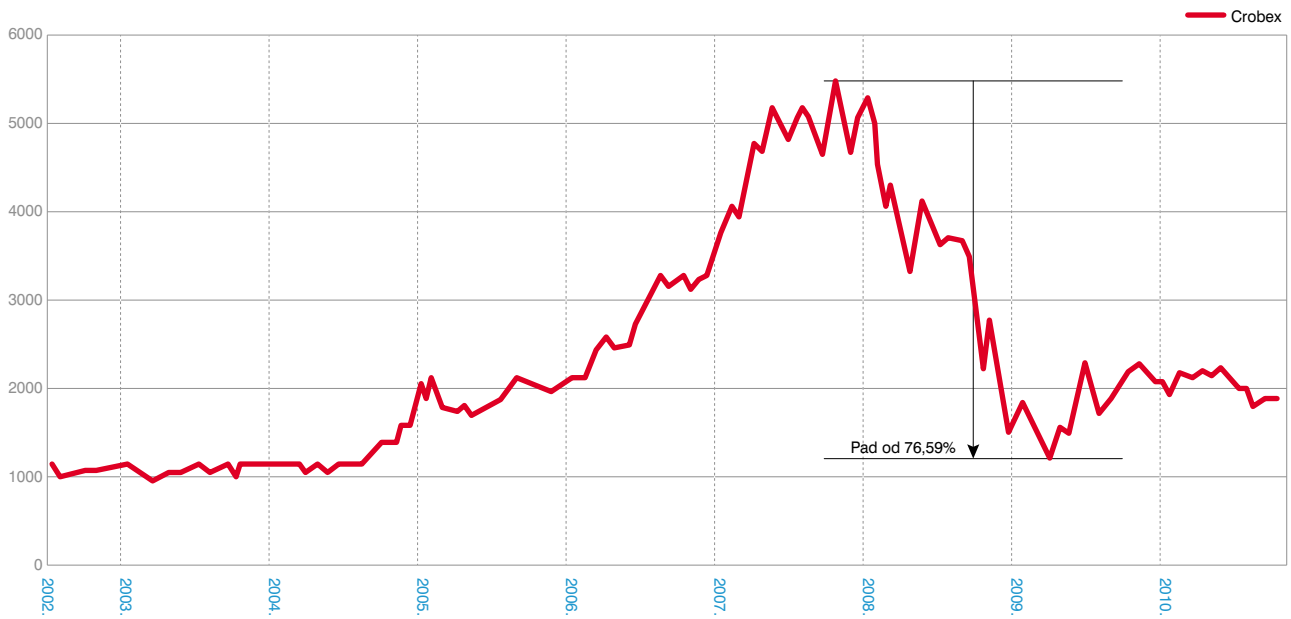
Grafikon 1.3.4. Spread između 3 mj. US-Libor i prekonoćnog indeks swapa (OIS) na 3 mjeseca, u baznim bodovima



Izvor: Bloomberg

Tržišta u nastajanju (emerging markets) kojima pripada i Hrvatska, nemilosrdno su pogođena ovom krizom ponajviše zbog naglašenog nepovjerenja investitora i otežane likvidnosti zbog skupljeg zaduživanja. Uzmu li se burzovni indeksi kao indikator jačine krize, gubici su dosezali i preko 80% u odnosu na ne tako davne najviše postignute vrijednosti. Crobex je od maksimalne vrijednosti izgubio čak oko 77%.

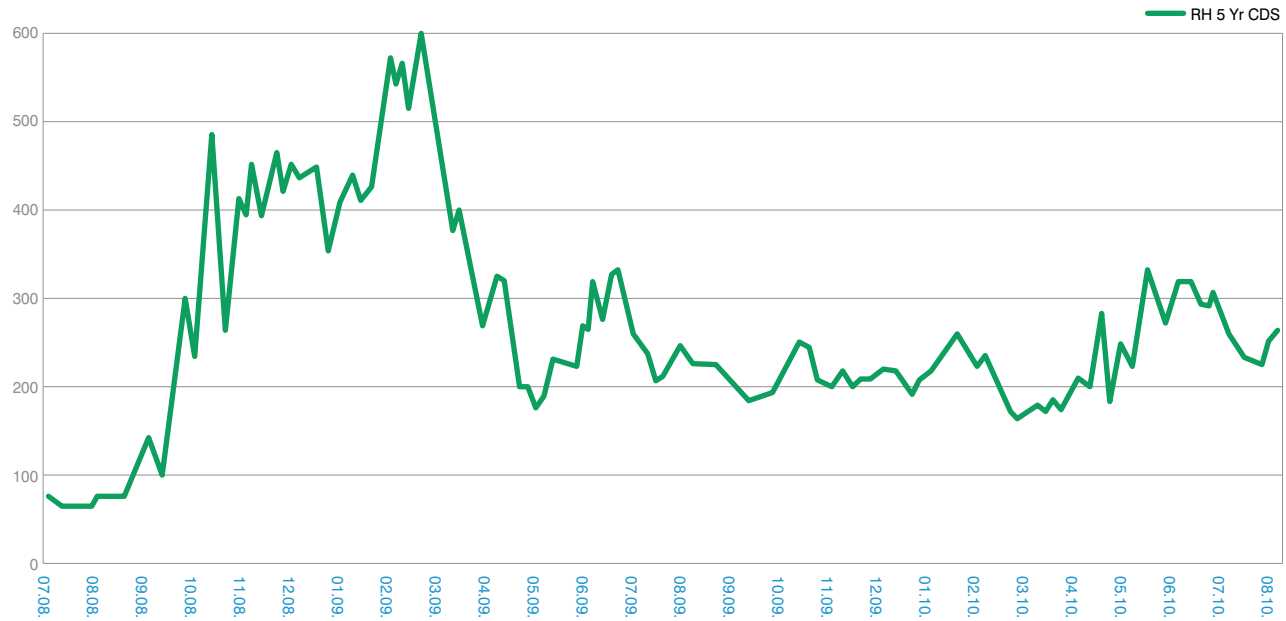
Grafikon 1.3.5. Crobex



Izvor: Bloomberg

CDS na Hrvatsku je bio oko 100 baznih bodova do propasti Lehman Brothers-a, a potom je naše obvezničko tržište doživjelo dramatičan udarac kad se CDS proširio do čak 600 baznih bodova na vrhuncu krize u ožujku 2009. Inozemni izvori financiranja značajno poskupljuju zbog prethodno opisanih okolnosti i rasta zahtijevane premije na rizik. Banke «čuvaju» likvidnost, kamatne stope na novčanom tržištu rastu, a na obvezničkom tržištu doslovno nestaju kupci. Tržište se urušava jer se i nedavno vrlo likvidna izdanja državnih obveznica praktično ne mogu prodati. Bid-Ask spread koji su market-makeri uobičajeno kotirali 50 baznih bodova, preko noći se širi na 400 i čak 500 baznih bodova i to isključivo snižavajući kupovnu stranu kotacije. Sve to ukazuje da nije pretjerano tvrditi da je domaće tržište u tom razdoblju doslovno zamrlo.

Grafikon 1.3.6. RH 5 Yr CDS – za razdoblje od 2. siječnja 2007. do 31. kolovoza 2010. godine, u baznim bodovima



Izvor: Bloomberg

2008. godine je donesen novi Zakon o tržistu kapitala (ZTK NN 146/08) koji je uskladio domaće zakonodavstvo s propisima (15 direktiva i 3 uredbe) Europske unije (§2 ZTK) te je pojednostavio proces izdanja obveznica i time korporacijama olakšao pristup tržištu kapitala.

1.3.8. Stabiliziranje i oživljavanje financijskih tržišta (2009)

Nakon što nije spriječena propast Lehman Brothers-a, što je po mnogima bila pogreška i okidač za eskalaciju krize, središnje banke i vlade razvijenih zemalja djelovale su odlučno i međusobno koordinirano, prepoznavši likvidnost kao ključan problem. Poučeni iskustvom iz Velike depresije, uz predvodništvo guvernera američke narodne banke (FED) Bernankea, hrabro su oslobođene dotad neviđene količine novca[8]. Središnje banke maksimalno su snizile referentne kamatne stope (ECB na 1%, FED 0,00-0,25%), uvele su otkup pojedinih klasa dužničkih vrijednosnih papira visokog rejtinga (npr. državne obveznice, izdanja državnih agencija, vrijednosnice osigurane hipotekom do rejtinga od BBB) te višemjesečne i godišnje «tendere» jeftinog novca koji se dobivao uz ponuđeni zalog, riskirajući potencijalne inflacijske učinke. Države su intervenirale spašavanjem posrnulih banaka i poduzeća (Bear Sterns, Fannie Mae and Freddie Mac, AIG, Citigroup, General Motors, Chrysler, Fortis, Northern Rock, Hypo Realestate) provodeći program nacionalizacije s ciljem normalizacije stanja na tržištu, produbljujući proračunske deficite do neslućenih razmjera (za zemlje članice skupine G7, MMF za 2009. godinu proračunski deficit procjenjuje na 10,1% BDP-a)[9]. Konačno, navedenim monetarnim i fiskalnim mjerama globalna kriza je zaustavljena, otklonjena je panika i nastupilo je vrijeme stabilizacije kojim upravo prolazimo, a kroz koje se naziru znaci oporavka globalnog gospodarstva. Međutim, nepoznanice vezane za buduće financiranje nastalih proračunskih deficita i

[8] FED je otprilike utrostručio bilancu u odnosu na vrijeme prije krize na iznos od ukupno 2.304 bilijuna USD, http://www.federalreserve.gov/releases/h41/current/h41.htm#h41tab3

[9] Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies , http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/POL090110A.htm

inflacijskih prijetnji zbog obilja novca rezultiraju naglašenom neizvjesnošću u pogledu budućih tržišnih kretanja.
Stabilizacijom stanja na globalnim financijskim tržištima stekli su se preduvjeti za oživljavanje i domaćeg obvezničkog tržišta te je u drugoj polovici 2009. godine došlo do postupnog vraćanja povjerenja u tržišta u nastajanju što se jasno očituje u sužavanju CDS krivulje na razine od oko 200 baznih bodova. Kroz to razdoblje Vlada RH borila se s upravljanjem proračunskih rashoda i javne potrošnje (proračunski deficit za 2009. se procjenjuje na 4,6% BDP-a) pa su kreditne agencije snizile «outlook» sa stabilnog na negativni[10], a pristupni pregovori prema EU su usporeni zbog neriješenih graničnih sporova sa Slovenijom. Dodatnu političku nestabilnost prouzročio je tadašnji premijer dr. Ivo Sanader svojom iznenadnom ostavkom, uz već ranije ishitrene izjave iz veljače 2009. o ukidanju drugog mirovinskog stupa[11].

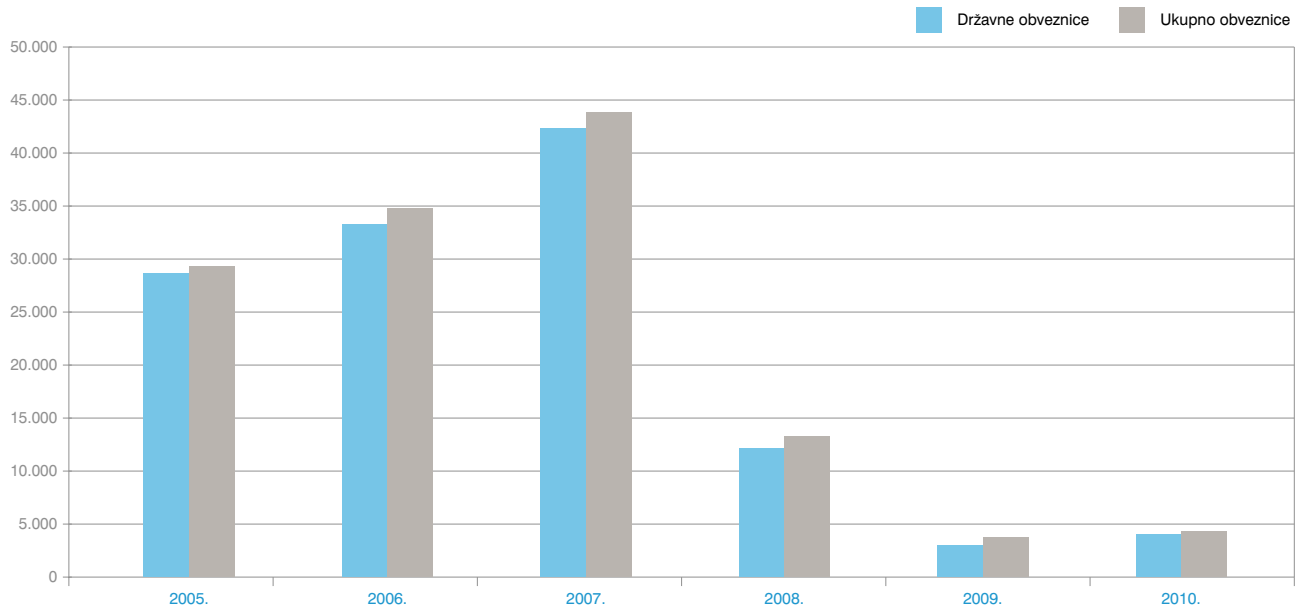
Nasuprot tome, obvezničko tržište postupno oživljava, usporedno s uspostavljanjem normalizacije u segmentu likvidnosti banaka kao glavnih market-makera. Kotiraju se lotovi od 1 milijun eura za VK i 5 milijuna kuna za kunska izdanja uz spread od 100 baznih bodova. U 3. kvartalu 2009. godine se ponovno vraća potražnja za državnim dužničkim VP što je prije svega zasluga obveznih mirovinskih fondova. Nastupaju okolnosti u kojima market-makeri, posebice za duži kraj krivulje na VK (RHMF-O-157A i RHMF-O-19BA), uopće nemaju offer, za razliku od nekoliko mjeseci ranije kad doslovno nije bilo bida.

1.3.9. Razdoblje nakon financijske krize na domaćem tržištu

Od ljeta 2009. godine zamjetna je pojava stranih ulagača koji iskazuju sve veće zanimanje za domaće vrijednosne papire s VK. Razlog tome je atraktivnost prinosa vrijednosnih papira RH (posebice domaćih) u odnosu na niske prinose u eurozoni. To se posebno odnosi na jednogodišnji trezorski zapis MF[12] uz VK sa prinosom od 7,95% (koji je u ožujku 2010. zbog velike potražnje pao na 3,35%). Kunski trezorski zapisi su u 2009. godini također ostvarili značajan pad prinosa po svim dospijećima (od 7,95% koliko je iznosio jednogodišnji trezorski zapis na 3,50% koliko postiže na aukcijama u ožujku 2010.)[13], kao posljedica obilja likvidnosti unutar međubankarskog sustava iz čega su proizašle dugotrajne, rekordno niske kamatne stope na domaćem tržištu novca koje su praćene dugim razdobljem jake kune u odnosu na euro.

U studenom 2009. država se zadužila 1,5 milijardi USD na inozemnom tržištu a početkom ožujka 2010. se nakon dugo vremena zadužuje na domaćem tržištu i to istovremeno s dva

Grafikon 1.3.7. Promet obveznica od 1. siječnja 2005. – do 30. kolovoza 2010.



Izvor: ZSE

[10] Upozorenje da će uslijediti snižavanje rejtinga ukoliko se ne uspostavi fiskalna disciplina
[11] Crobex indeks dioničkog tržišta je u nepunih mjesec dana pao za 25%.
[12] Nije instrument tržista kapitala nego tržišta novca.
[13] http://mfin.hr/hr/statistika-aukcija-trezorskih-zapisa

desetogodišnja izdanja, na način da je jedno izdanje eursko uz VK, a drugo kunsko. S obzirom da već duže vrijeme nije bilo državnih izdanja (VK od 2005., a kunsko od 2007. godine) te zbog atraktivnosti prinosa (spread 3,55% na 10 godišnji njemački Bund obveznica izdavatelja Republike Njemačke) koji su obveznice nudile, potražnja višestruko premašuje ponudu. Time je potaknuto trgovanje na sekundarnom tržištu, kako za VK tako i za kunsku obveznicu. Nakon 2007. godine postignuti su doista veliki iznosi trgovanja, koji su podsjetili na živost kakva je nekoć postojala na našem tržištu. Tako se prema podacima sa Zagrebačke burze (ZSE) u mjesec dana nakon izdanja, obveznicom RHMF-O-203E (VK) trgovalo u vrijednosti od 332 milijuna kuna, a obveznicom RHMF-O-203A (kunsko izdanje) u vrijednosti od 457 milijuna kuna. Potaknuto izrazito velikom potražnjom mirovinskih fondova MF se odlučuje na proširenje oba izdanja iz ožujka ponovno u srpnju iste godine.

Unatoč činjenici da se tržište u konačnici stabiliziralo, niti prema jednom kriteriju (npr. bid-ask spread, volumeni trgovanja, spreadovi na benchmark) nije se uspjelo vratiti na razinu iz razdoblja prije financijske krize. Spomenuto potvrđuje i činjenica da pojedini nositelji tržišta više nemaju mogućnost biti market-makeri, a drugi kotiraju smanjene lotove uz vrlo neatraktivan bid-ask spread koji su zadržali od vremena eskalacije krize. Ipak, nakon izdanja i proširenja dviju desetogodišnjih obveznica, koje je snažno potaknulo sekundarno trgovanje i suzilo spread na kotacijama market-makera na 50 baznih bodova, ostaje nada da će ono biti dodatni, tako nužan poticaj, daljnjem razvoju domaćeg obvezničkog tržišta, a do koje mjere je ono narušeno, jako dobro se može vidjeti po kriteriju godišnjeg prometa obveznicama (vidi grafikon 1.3.7.).

Autori:
Constantin Cesnovar, izvršni direktor,
Riznice Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.
Đuro Lobaš, viši dealer,
tržište obveznica (suradnik) Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.

1.4. Vremenske izvedenice

Tradicionalno se vjerovalo da se ne može zaštiti od nepovoljnih klimatskih promjena, no razvoj suvremenih financijskih instrumenata omogućio je tvrtkama prijenos navedenog rizika na treće osobe. Rizik vremenskih prilika jedinstven je jer ne postoji fizičko tržište za vrijeme, zemljopisno je lokaliziran te ga je nemoguće točno i dosljedno predvidjeti.
Vremenske izvedenice su financijski instrumenti koje mogu koristiti pravne i fizičke osobe kako bi smanjile rizik povezan sa nepovoljnim ili neočekivanim vremenskim prilikama.
Kreirane su radi zaštite od nepovoljnih vremenskih uvjeta koji utječu na buduće novčane tokove i količinu potražnje za određenim dobrom te omogućuju tvrtkama da se zaštite od posljedica smanjene proizvodnje. Vremenske izvedenice na prvi su pogled slične ugovorima o osiguranju i klasičnim izvedenicama, no za razliku od njih vremenske izvedenice pokrivaju događaje niskog rizika i visoke vjerojatnosti nastupanja, dok osiguranje pokriva događaje visokog rizika za koje postoji mala vjerojatnost pojavljivanja.

Za razliku od osiguranja, vremenske izvedenice polaze od činjenice da odstupanje temperature od svega nekoliko stupnjeva može ugroziti prihode. Za razliku od ugovora o osiguranju kod vremenskih izvedenica nije potrebno dokazivati financijsku štetu jer isplata ovisi samo o tome da li je indeks pao ispod ili narastao iznad izabrane referentne vrijednosti.

Vremenske izvedenice definiraju se kao terminski ugovori ili opcije na terminske ugovore u čijoj podlozi stoji vremenski indeks (temperatura, kiša, vjetar idr.) dobiven kvantificiranjem odstupanja klimatskih prilika od izabrane referentne točke. Referentna točka predstavlja unaprijed izabranu temperaturu koja će služiti kao baza za izračun indeksa, a često se još naziva izvršna razina. Na temelju opservacija stvarnih klimatskih prilika u referentnoj klimatološkoj postaji izračunava se odstupanje. Potom se svakom stupnju odstupanja pridaje određena novčana vrijednost, a ugovori postaju vrijedni kada razina izabrane vremenske varijable padne ispod ili naraste iznad referentne vrijednosti, ovisno o zauzetoj poziciji. Na taj je način vrijeme pretvoreno u dobro kojim je moguće trgovati, to jest u robu.
Vremenskim izvedenicama, kao i ostalim financijskim instrumentima, može se trgovati organizirano preko institucionalnog tržišta na burzi ili dogovorno na tržištu preko šaltera (over the counter – OTC) specijaliziranih trgovaca. Trguje

li se na OTC tržištu, riječ je o forward ugovorima (unaprijednice), a odvija li se transakcija na organiziranom tržištu, riječ je o futures ugovorima (ročnice, budućnosnice). Prvo i najveće organizirano tržište vremenskih izvedenica je Chicago Mercantile Exchange (CME) na kojem se javno trguje standardiziranim terminskim ugovorima ili opcijama na terminske ugovore.
Organizirana tržišta omogućuju trgovanje standardiziranim ugovorima, likvidnost, transparentnost cijena i svode rizik neispunjenja obveze druge strane na minimum. S druge strane, na OTC tržištu moguće je kreirati ugovor u potpunosti prilagođen potrebama korisnika, no kako je riječ o privatno dogovorenim sporazumima između dviju strana, kreditni rizik je znatan.[1]

Ugovor o vremenskim izvedenicama definiran je s pomoću nekoliko elemenata;

- **Klimatska varijabla** – Najčešće korištena klimatska varijabla je temperatura, izražena u vrijednostima svakog sata, dnevnog minimuma ili maksimuma ili dnevnog prosjeka, a definirana je na više načina. Većina zemalja definira prosječnu dnevnu temperaturu kao prosjek dnevnog maksimuma i minimuma, dok ju neke definiraju kao ponderirani prosjek tri, dvanaest, dvadesetičetiri ili više dnevnih vrijednosti. Uz temperaturu vjetar, kiša i snijeg su klimatske varijable također korištene za kreiranje vremenskih indeksa na kojima se baziraju vremenske izvedenice. Na CME trenutno je moguće trgovati ugovorima na temperaturu, kišu, snijeg, mraz i vjetar, dok je na OTC tržištu ponuda znatno šira i uključuje vlažnost i tlak zraka, naoblaku, sunčane sate, topljenje snijega, temperaturu mora, visinu valova itd.
- **Indeks** - u podlozi izvedenice stoji Indeks dobiven mjerenjem odstupanja klimatskih varijabla od izabrane referentne točke.
Najčešće korišteni indeksi su; Degree day (DD) indeks koji je stvoren u energetskom sektoru te pokazuje povezanost potreba za hlađenjem i grijanjem što u konačnici utječe na potražnju za energijom. Degree day je izražen kao odstupanje prosječne dnevne temperature od prethodno određene bazne temperature. Standardna bazna temperatura za DD je 18C i smatra se idealnom jer prema uvjerenjima ispod 18C ljudi će paliti grijanje, a iznad 18C palit će hlađenje. Shodno tome, dva najpopularnija mjerenja su heating degree days (HDD)
za zimsko razdoblje i cooling degree days (CDD) za ljetno razdoblje. HDD indeks je razvijen kao procjena količine energije potrebne za hlađenje tijekom ljetne sezone, a CDD indeks je procjena količine energije potrebne za grijanje tijekom zime. Umjesto korištenja HDD i CDD indeksa neki krajnji korisnici preferiraju Energy degree days (EDDs) indeks koji se dobiva zbrajanjem vrijednosti HDD i CDD, a njegova prednost je u tome što daje indeks temeljen na cjelogodišnjim podacima pa je pogodan za tvrtke koje jednim ugovorom žele zaštititi prihode tijekom cijele godine. U ostalim sektorima kao indeksi još se upotrebljavaju; prosječna temperatura, količina padalina (kiše u mm, snijega u cm), broj sunčanih sati, brzina vjetra, dani u kojima je zabilježen mraz, naoblaka itd te se na temelju njih formiraju indeksi sukladno zahtjevima pojedine industrije.
- **Referentna klimatološka postaja** - Svi ugovori temelje se na promatranju klimatskih prilika u jednoj ili više određenih klimatoloških postaja čija se lokacija naziva baza.
Na OTC tržištu moguće je kreirati ugovor koji glasi gotovo na svaku lokaciju jer se ugovori kreiraju prema konkretnim potrebama sudionika, a o cijeni se pregovara. Na organiziranome terminskom tržištu odabire se neka od ponuđenih baza pa se tako trgovac koji se želi zaštiti od nepovoljnih vremenskih prilika za grad koji nije uvršten na terminskom tržištu, suočava se s baznim rizikom, odnosno rizikom koji se pojavljuje kada je ugovor ispisan na lokaciju koja je različita od područja kojeg trgovac želi zaštiti.
- **Vremensko razdoblje** - Svi ugovori imaju definiran početak i kraj vremenskog razdoblja tijekom kojega se indeks izračunava. Na tržištu su to zimsko, od 1. studenog do 31. ožujka, i ljetno, od 1. svibnja do 30. rujna. Na OTC tržištu moguće je kreirati ugovore koji pokrivaju samo određene dane u tjednu ili koji određenim danima u tjednu ili mjesecima u godini pridaju veći ponder, dok se na organiziranom tržištu kao što je CME trguje tjednim, mjesečnim i sezonskim ugovorima. S razvojem tržišta javljaju se i ugovori koji pokrivaju razdoblje od više godina.
- **Funkcija isplate** – Indeksi se pretvaraju u novčanu vrijednosti koja se isplaćuje netom nakon kraja ugovorenog razdoblja.
- **Limit** - Većina vremenskih ugovora ima ograničenu maksimalnu isplatu po ugovoru koja je izražena u novčanim jedinicama, no može biti određena i kao maksimalna vrijednost indeksa te postavljena za jednu ili za obje strane u transakciji.

Osnovne vrste vremenskih izvedenica uključuju *futures* ugovore (standardizirani ugovori kojima se trguje na organiziranom terminskom tržištu), *forward* ugovore (privatno dogovoreni ugovori kojima se trguje na OTC tržištu i najčešće poprimaju oblik *swapova*) i opcije na *futures/forward* ugovore. Kombinacijom spomenutih ugovora moguće je kreirati naprednije strategije trgovanja. Odabir prikladnog ugovora ovisi prvenstveno o averziji kupca i prodavatelja prema riziku te o njihovim očekivanjima glede budućnosti.[2]

---

[1] Lazibat, T., Županić, I. i Baković, T. (2009) Vremenske izvedenice kao instrumenti terminskih tržišta. Hrčak (online). str. 2-3.
[2] Lazibat, T., Županić, I. i Baković, T. (2009) Vremenske izvedenice kao instrumenti terminskih tržišta. Hrčak (online). str 13.

1.4.1. Razvoj vremenskih izvedenica

Razvoj vremenskih izvedenica je posljedica događaja koji su nastupili tijekom 1990-ih, a vezani su uz energetski sektor i sektor osiguranja. Do tada su tržište kapitala i osiguranje bila dva zasebna tržišta, a počela su se preklapati kada su tvrtke da bi se dodatno osigurale počele koristiti tržište kapitala te su time postajale sve manje ovisne o proizvodima osiguranja. Osiguratelji su ograničavali preuzimanje rizika na sebe s obzirom na svoje mogućnosti, a kada je ta granica pređena bili su prisiljeni povećati svoj pričuve kapitala kako bi osigurali dovoljno pokriće rizika. U nastojanju da smanje upotrebu tih pričuva neki osiguratelji su prenijeli rizik kroz tržište kapitala koristeći opcije ili izvedenice povezane sa rizicima koje su osiguravali. Isto tako, osigurateljnoj industriji se u razdoblju 90-ih značajno smanjila zarađena premija od tradicionalnih proizvoda osiguranja što im je onemogućilo namicanje potrebnog kapitala za preuzimanje rizika od nastupa nepovoljnih vremenskih prilika. Sredinom 1990-ih započela je deregulacija i privatizacija energetskog sektora u Engleskoj i SAD-u, što je dovelo do povećanja konkurencije među sudionicima energetskog sektora. U uvjetima konkurentnog tržišta sve nepredvidive troškove nastale uslijed promjene količine i cijene nije više bilo moguće prebaciti na potrošače te je energetski sektor trebao osim mogućnosti zaštite od rizika promjena cijena i mogućnost zaštite od rizika promjene volumena energije potrebnog krajnjim korisnicima. U takvim su uvjetima energetske tvrtke tražile novi način smanjena rizika, te je kompanija Enron bila začetnik ideje financijskog instrumenta temeljenog na indeksu degree-day (DD), dobro poznatom energetskim kompanijama. Društva za osiguranje su se prvotno protivila ulasku na takvo tržište pa je tvrtka Enron odlučila uči na tržište kao preuzimatelj rizika kako bi tržište postalo aktivno. Prva transakcija vremenskom izvedenicom, provedena je 1997. godine na OTC tržištu između dviju energetskih kompanija Koch Industries Inc. i Enron Corp. što je dovoljno promoviralo vremenske izvedenice te su se i društva za osiguranje počela uključivati na tržište. Prvo trgovanje vremenskim izvedenicama na CME provedeno je u listopadu 1999. godine putem CME elektroničke trgovinske platforme pomoću koje je bilo moguće trgovati standardnim futures ugovorima i opcijama na futures ugovore na temperaturne indekse za deset gradova u Sjevernoj Americi. Trgovanje vremenskim izvedenicama na CME omogućeno je kako bi se razvilo njihovo tržište i eliminiralo kreditni rizik (rizik nepodmirenja obveza iz ugovora) vezan uz ugovore sklopljene na OTC tržištu te smanjili troškovi transakcija. Obim trgovanja energetskih kompanija vremenskim izvedenicama na tržištu povećavao se iz godine u godinu sve do 2001/2002 kada je nastupila kriza u energetskom i komunalnom sektoru.

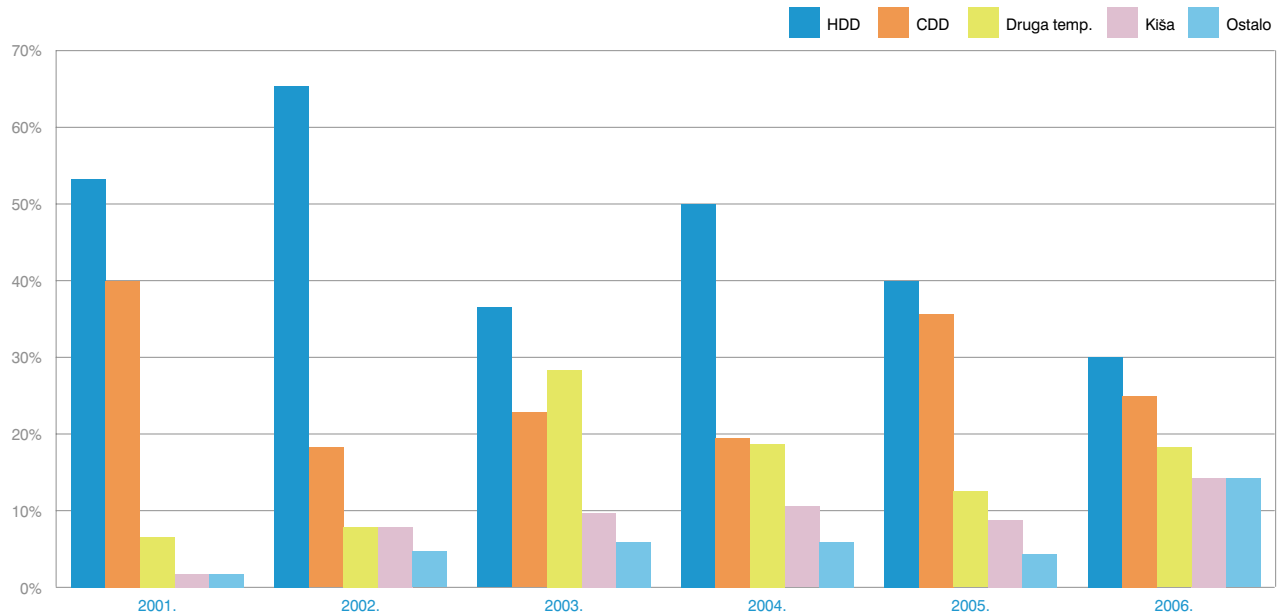
Osiguravajuće kuće, banke i hedge fondovi tada su preuzeli vodeću poziciju u trgovanju ponajviše na Chicago Menrcantile Exchange. Tijekom tog razdoblja tržište se širilo i geografski naročito na području Sjeverne Amerike, Japana i Europe te se i njihov udio u trgovanju vremenskim izvedenicama povećavao (grafikon 1.4.1.).

Grafikon 1.4.1. Prikaz trgovanja ugovorima na OTC tržištu po regijama

Izvor: Blom, J.E. (2009) Hedging revenues with weather derivatives

Budući da je energetski sektor dugo vremena bio najzastupljeniji na tržištu, te je uglavnom trgovao vremenskim izvedenicama baziranim na HDD i CDD indeksima takvim ugovorima se i najviše trgovalo. U novije vrijeme na OTC tržištu se sve više trguje ugovorima na druge indekse (kiša/druga temperatura/ostalo), a jedan od uzroka je i taj što se trgovanje vremenskim izvedenicama baziranim na HDD i CDD indeksima sve više prenosi na organizirano tržište odnosno CME (grafikon 1.4.2.).

Grafikon 1.4.2. Pregled zastupljenosti po vrstama ugovora (OTC tržište)



Izvor: Blom, J.E. (2009) Hedging revenues with weather derivatives

Zbog sve većeg interesa investitora CME je s vremenom proširivao bazu gradova u kojima su smještene referentne klimatološke postaje te je u 2010. ona proširena na ukupno 53 (28 u Sjevernoj Americi, 6 u Kanadi, 11 u Europi , 3 u Japanu i 5 u Australiji[3]).

1.4.2. Sudionici na tržištu

Sve sudionike na tržištu vremenskih izvedenica moguće je klasificirati kao hedgere (suočavaju se s rizikom nepovoljnih klimatskih prilika pa ga žele smanjiti ili eliminirati) ili špekulante (svjesno preuzimaju taj rizik uz namjeru da na njemu zarade). U špekulante se ubrajaju banke, osiguravajuće kuće, reosiguravajuće kuće, investicijski fondovi, hedge fondovi itd. Transakcije između hedgera i špekulanata čine primarno tržište, dok transakcije između špekulanata i ostalih špekulanata čine sekundarno tržište. Špekulanti međusobno trguju ugovorima jer žele reducirati vremenski rizik proizašao iz već sklopljenih ugovora (u tom slučaju postaju hedgeri) ili jednostavno zato što smatraju da mogu zaraditi na taj način.

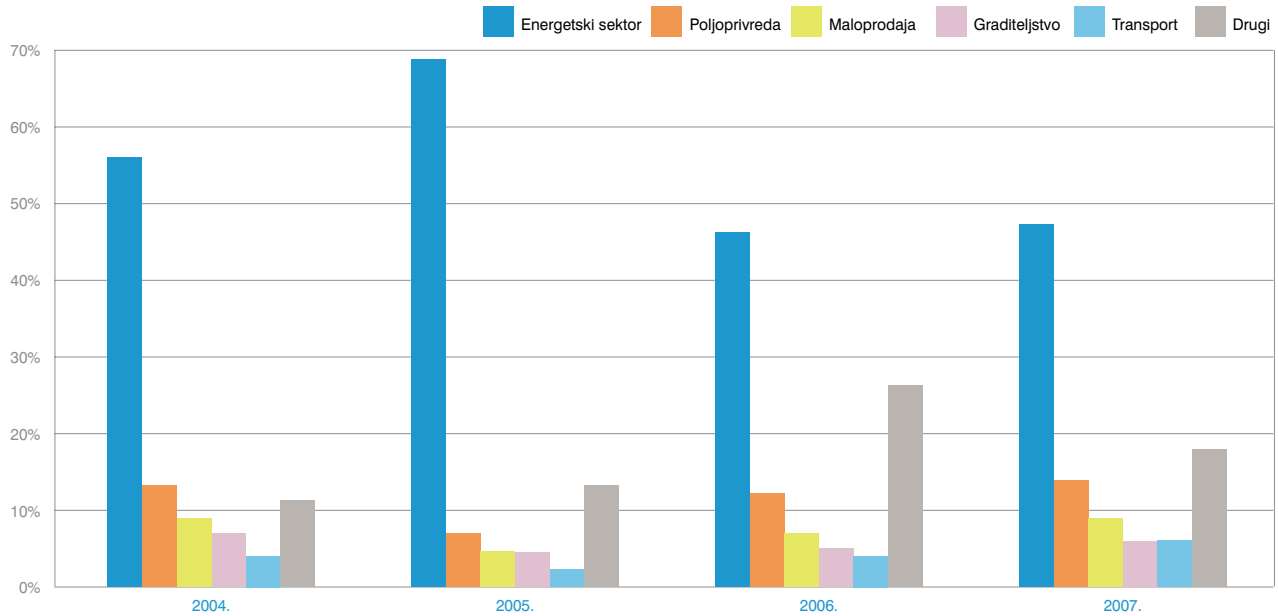
Vrlo se rijetko trguje ugovorima između dva hedgera, koji na taj način jedan drugome simultano hedgiraju rizik, jer je vrlo rijetko da dvije tvrtke imaju po veličini posve jednak, a po smjeru posve suprotan rizik.[4]

Najočitiji utjecaj vremena na poslovanje svakako je u energetskom sektoru i poljoprivredi, no posljednjih godina sve više krajnjih korisnika iz sektora maloprodaje, graditeljstva i transporta uviđa prednosti trgovanja vremenskim izvedenicama (grafikon 1.4.3.)

[3] Chicago Mercantile Excange. Dostupno na: http://www.cmegroup.com/trading/weather/ (02.04.2010)

[4] Jewson, S. i Brix, A. (2005) Weather derivatives and weather derivatives market. Cambridge University Press (online). Dostupno na: asset.cambridge.org/97805218/43713/…/9780521843713_excerpt.pdf (01.04.2010) str.6

Grafikon 1.4.3. Udio u trgovanju vremenskim izvedenicama po sektorima



Izvor: Blom, J.E. (2009) Hedging revenues with weather derivatives.

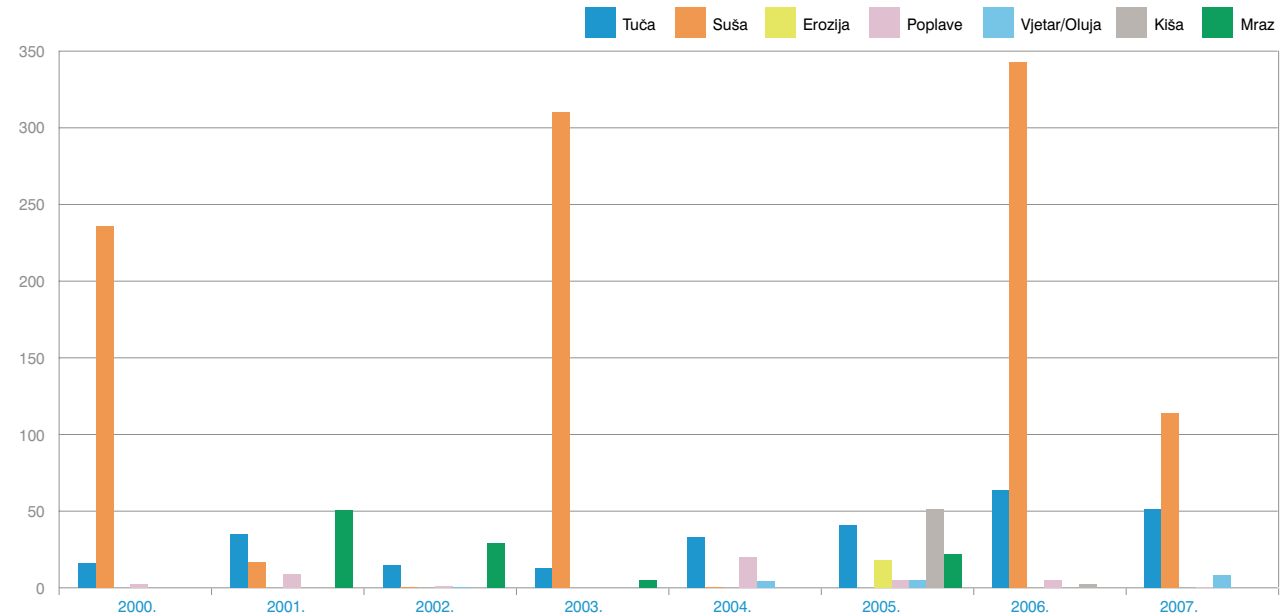
1.4.3. Utjecaji vremenski prilika u Hrvatskoj

Jedan od najpodložnijih utjecaju vremenskih prilika u Hrvatskoj je zasigurno poljoprivredni sektor koji je ujedno važan za gospodarstvo zbog svoje sveukupne vrijednosti i utjecaja na opskrbu hranom, ranjive skupine stanovništva i radna mjesta koje stvara.

Ogromne gospodarske štete sektoru poljoprivrede nanose ekstremne vremenske pojave: suša, poplave, izrazito visoke ili niske temperature, tuča, olujni vjetrovi i dr., te smanjuju njen proizvodni potencijal. Prosječni gubici od 1,3 milijarda kuna na godinu (Ministarstvo financija, 2008) nanijeti su poljoprivredi u razdoblju od 2000. – 2007. godine ekstremnim vremenskim uvjetima, što je otprilike jednako 3,5 posto BDP-a, odnosno oko 30% bruto dodane vrijednosti koju proizvodi sektor poljoprivrede. Isto tako, vrijednost prosječnih godišnjih izravnih poticaja u ratarstvu koje je poljoprivrednicima isplatilo ministarstvo poljoprivrede za isto razdoblje nadmašena je štetom za 25%.

Tri sušne godine nastupile su u razdoblju 2000.- 2009. godine. Iznimno vruća i suha bila je 2000. u kojoj su neke regije bile bez kiše oko 40 dana. Suša takvog intenziteta zabilježena je posljednji put 1893. godine, te je 2000. petnaest od dvadeset i jedne županije proglasilo stanje elementarne nepogode zbog suše i požara. U 2003. godini toplinski udar počeo je u ožujku i trajao je više od tri mjeseca što je za posljedicu imalo ne samo suho već i ekstremno toplo tlo, a rezultat toga bio je temperaturni šok za sve biljne usjeve. Najteže pogođena je bila regija istočne Hrvatske, gdje su količine padalina jedva dosegle 30% tridesetogodišnjeg prosjeka. Do kraja vegetacijske sezone, 19 od 21 županije proglasilo je stanje elementarne nepogode. Ljetna suša ponovno je pogodila hrvatsku poljoprivredu i 2007. godine, te uzrokovala manjak žita i kukuruza (grafikon br.1.4.4.).

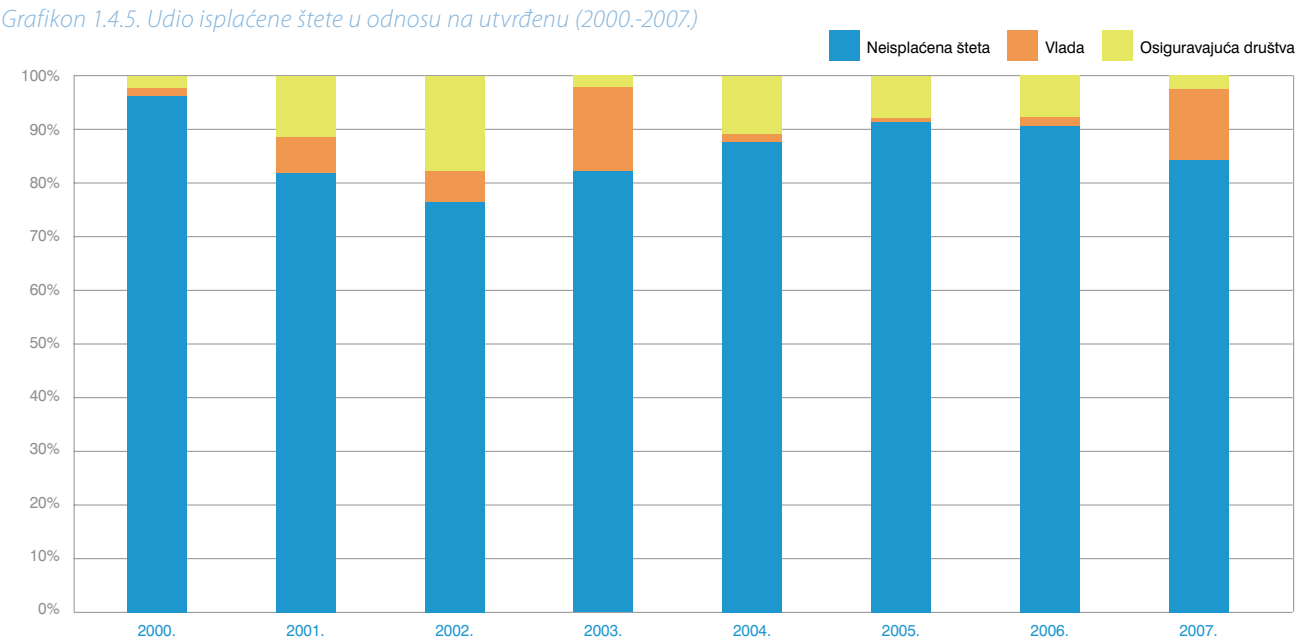
Grafikon 1.4.4. Najzastupljenije ekstremne vremenske pojave u Hrvatskoj (2000.-2007.)



Izvor: Izvješće o društvenom razvoju Hrvatska 2008.

Kako bi se smanjio rizik u poljoprivredi te potaknuo poljoprivrednike na osiguranje proizvodnje 2003. godine uveden je Program osiguranja protiv šteta. Poljoprivredni proizvođači temeljem Zakona o zaštiti od elementarnih nepogoda, imaju pravo na nadoknadu šteta koje nastaju kao posljedica ekstremnih vremenskih prilika: suše, mraza, tuče, poplava, oluja i dr. Ovim programom ministarstvo poljoprivrede sufinancira osiguranje protiv šteta u poljoprivrednoj proizvodnji u iznosu od 25% troškova ukupne premije osiguranja. U razdoblju 2000.- 2007. prosječno je na godinu prijavljeno šteta u iznosu od 1,3 milijarde kuna, od čega je državna komisija za potvrđivanje šteta priznala 81 posto. U 2006. je utrošeno oko 22 milijuna kuna na 4.583 korisnika ove potpore, dok je najznačajnija isplata u iznosu od 62 milijuna eura bila 2007. godine kada je Vlada isplatila tu naknadu najviše pogođenim uzgajivačima žita i stoke. Poljoprivrednici s policama osiguranja su od osiguravajućih društava u istom razdoblju (2000.- 2007.) dobili 57 milijuna eura, u prosjeku 7 milijuna eura za godinu (grafikon 1.4.5.).

Grafikon 1.4.5. Udio isplaćene štete u odnosu na utvrđenu (2000.-2007.)



Izvor: Izvješće o društvenom razvoju Hrvatska 2008.

Većina klimatskih modela predviđa povećanje broja sušnijih ljeta, ekstremnih toplinskih udara te suša. Privatni i javni sektor trebaju informacije koje će im pomoći u boljoj prilagodbi klimatskim promjenama i varijabilnostima, odnosno u ovom slučaju informacije o utjecaju klime na poljoprivredu. Postojeći modeli za simulaciju učinaka klime (uključujući i klimatske promjene) na usjeve trebaju se prilagoditi hrvatskim uvjetima kako bi se bolje razumjelo na koji bi se način zemlja trebala prilagoditi. Nadalje, trebalo bi provesti sveobuhvatnu rekonstrukciju postojećih sustava za prikupljanje podataka o poljoprivrednoj proizvodnji, cijenama i proračunu poljoprivrednih prihoda/troškova kako bi se dobile informacije koje odražavaju pravo stanje na terenu. U navedenom kontekstu vremenske izvedenice bi mogle poslužiti kao mjera ograničavanja rizika nastupa nepovoljnih vremenskih uvjeta, međutim ne postoje kvalitetne informacije o klimatskim promjenama za područje Hrvatske niti je naše tržište kapitala dovoljno veliko i razvijeno da bi omogućilo trgovanje takvim „proizvodima". Unatoč tome trebalo bi sustavno prikupljati informacije o klimatskim promjenama za područje Hrvatske kako bi se u budućnosti mogli što lakše priključiti trgovanju vremenskim izvedenicama na razvijenijim tržištima Europe .

Obim trgovanja vremenskim izvedenicama posljednjih je godina u velikom porastu ali je u odnosu na obim trgovanja ostalim izvedenicama beznačajan. Najveći problem vezan uz vremenske izvedenice je nedostatak znanja iz područja meteorologije i statistike potrebnog prilikom određivanja cijena vremenskih izvedenica kao i nepostojanje univerzalne formule za određivanje te cijene. Vremenskim izvedenicama se najviše trguje na Chicago Mercantile Exchange gdje su izlistani podaci za samo 53 grada što ograničava trgovanje. Isto tako za određivanje cijena potrebni su kvalitetni podaci o vremenu koji su trenutno dostupni samo za područje Sjeverne Amerike, Japana, Australije i većeg dijela Europe. Tržište vremenskih izvedenica ima velikog potencijala za rast i razvoj, međutim prethodno je potrebno pronaći univerzalnu metodu određivanja cijena, proširiti znanja potrebna za trgovanje vremenskim izvedenicama i osigurati kvalitetne podatke o vremenu za više lokacija u svijetu.

Autor:
Kristina Bulešić, dipl. oec.

Literatura:

• Weather Market Overview (2010) MDA Information System Inc. Dostupno na:www.climetrix.com/weathermarket/marketoverview/default.asp (01.04.2010)

• Jewson, S. i Brix, A. (2005) Weather derivatives and weather derivatives market. Cambridge University Press (online). Dostupno na: asset.cambridge.org/97805218/43713/…/9780521843713_excerpt.pdf (01.04.2010)

• www.investopedia.com

• www.cmegroup.com

• Znaor, D. (2009) Hrvatska poljoprivreda ususret i nasuprot klimatskim promjenama. Dostupno na: boell.hr/downloads/Klima_i_poljoprivreda_Darko_Znaor.pdf (05.04.2010)

• Izvješće o društvenom razvoju Hrvatska 2008 (2008) Dobra klima za promjene. Dostupno na: klima.hr/razno/priopcenja/NHDRsazetak_hr.pdf (05.04.2010)

• Lazibat, T., Županić, I. i Baković, T. (2009) Vremenske izvedenice kao instrumenti terminskih tržišta. Hrčak (online). Dostupno na: http//hrcak.srce.hr/indeks.php?show=clanak&id_clanak_jezik=61668 (02.02.2010)

• Blom, J.E. (2009) Hedging revenues with weather derivatives. Magistarski rad. Norwegian School of Economics and Business Administration. Dostupno na: bora.nhh.no/bitstream/2330/2323/1/blom%202009.pdf (05.03.2010)

• www.wrma.com

2. Otvoreni investicijski fondovi

Na kraju II. kvartala 2010. registrirano je 127 otvorenih investicijskih fondova (OIF), što je za dva fonda manje u usporedbi s prethodnim kvartalom, odnosno zabilježeno je smanjenje od 1,55%. Tijekom ovog tromjesečja tri su fonda brisana iz registra fondova zbog pripajanja, a jedan je novoosnovani fond. Usporedimo li s istim razdobljem prethodne godine, broj fondova manji je za pet ili za 3,79 %.

Kvartalno smanjenje zabilježeno je kod obvezničkih fondova (9,09%; jedan je fond pripojen dioničkom fondu), kao i kod novčanih (4,35%; jedan je fond također pripojen dioničkom fondu). Ostale vrste fondova nemaju brojčanih promjena, ali i kod njih je također došlo do određenog strukturnog kretanja. Broj dioničkih fondova isti je kao i u prethodnom kvartalu, s tim što je jedan fond novoosnovan dok je jedan fond pripojen fondu drugog investicijskog društva. Kod mješovitih fondova nije došlo do promjena broja fondova već samo do promjene društva jednog fonda, a jedan je fond u postupku likvidacije.

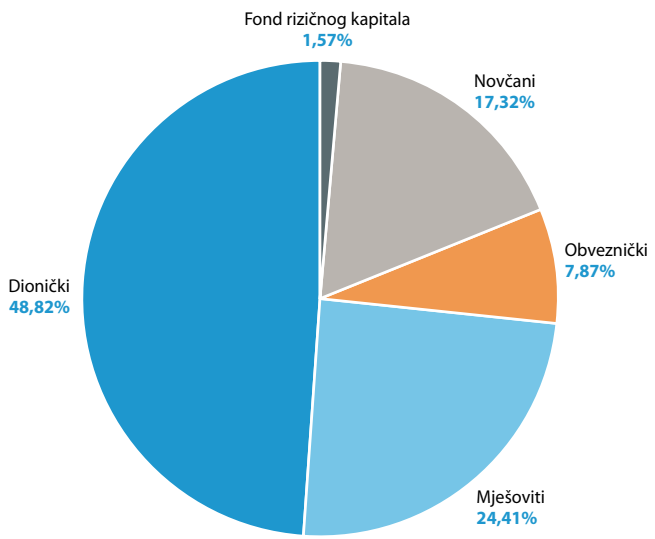
Tablica 2.1. Broj fondova prema vrsti fonda

Vrsta fonda	Broj fondova na dan 30.06.2009.	Broj fondova na dan 30.09.2009.	Broj fondova na dan 31.12.2009.	Broj fondova na dan 31.03.2010.	Broj fondova na dan 30.06.2010.	% promjena 30.06.2010./ 31.03.2010.
Novčani	21	21	23	23	22	-4,35%
Obvezički	14	14	11	11	10	-9,09%
Mješoviti	29	30	30	31	31	0,00%
Dionički	66	65	64	62	62	0,00%
Fond rizičnog kapitala	2	2	2	2	2	0,00%
UKUPNO	132	132	130	129	127	-1,55%

Izvor: HANFA

U strukturi ukupnog broja OIF-a najzastupljeniji su dionički fondovi sa 48,82%, a slijede ih mješoviti fondovi sa 24,41%, novčani sa 17,32% i obvezički sa 7,87%. Najmanju zastupljenost (od 1,57%) imaju fondovi rizičnog kapitala.

Grafikon 2.1. Struktura broja fondova prema vrsti fonda u II. kvartalu 2010.



Izvor: HANFA

Tijekom II. kvartala 2010. došlo je i do smanjenja broja aktivnih društava koja upravljaju investicijskim fondovima, odnosno jedno investicijsko društvo (Aureus Invest d.o.o.) pripojeno je drugom investicijskom društvu (NFD Kapital d.o.o.). Kvartalno kretanje neto imovine i vrijednosti udjela po društvima i fondovima u prethodna dva kvartala prikazano je u sljedećoj tablici, kao i tromjesečna promjena NAV-a.

Tablica 2.2. Investicijska društva otvorenih investicijskih fondova u I. i II. kvartalu 2010. godine

Red. br.	DRUŠTVO	FOND	VRSTA	ULAGANJE	31.03.2010.		30.06.2010.		Promjena NAV-a u %
					NAV	UDJEL	NAV	UDJEL	
1.	**ADRIATICA CAPITAL d.o.o.**	AC EXCEL	PP	D	6.263.502	395,1382	5.956.879	375,7946	-4,9%
		AC Global Balanced Emerging Markets	JP	M	12.887.680	80,1505	12.984.014	78,4318	0,7%
		AC Global Dynamic Emerging Markets	JP	D	12.326.203	79,9913	12.539.718	78,1957	1,7%
		AC RUSIJA	JP	D	10.231.365	337,2977	8.970.142	287,8718	-12,3%
		AC Sigma	PP	D	1.305.647	477,9318	70.729	509,8751	-94,6%
		Ukupno			**43.014.397**		**40.521.482**		**-5,8%**
2.	**AGRAM INVEST d.d.**	AGRAM Cash	JP	N	57.405.716	11,0717	59.229.576	11,1642	3,2%
		AGRAM EURO CASH	JP	N	40.731.604	75,7362	35.901.671	75,6334	-11,9%
		AGRAM PRIVATE	PP	D	51.829.745	7289,1999	50.384.412	7085,932	-2,8%
		AGRAM SKAUT	JP	D	0		0		
		AGRAM TRUST	JP	M	13.200.213	71,5498	12.344.508	67,2536	-6,5%
		Ukupno			**163.167.278**		**157.860.166**		**-3,3%**
3.	**ALLIANZ INVESTd.o.o.**	Allianz Cash	JP	N	115.048.249	106,0846	139.361.085	106,9053	21,1%
		Allianz Portfolio	JP	M	6.553.420	108,7828	6.902.182	106,4858	5,3%
		Ukupno			**121.601.669**		**146.263.267**		**20,3%**
4.	**ALTERNATIVE INVEST d.o.o.**	A1	JP	D	24.804.908	85,3121	22.819.246	78,4524	-8,0%
		AP1	PP	M	10.981.046	90,2185	3.964.991	99,4601	-63,9%
		AP2	PP	D	5.309.615	112,1627	10.898.089	89,5369	105,3%
		Ukupno			**41.095.569**		**37.682.326**		**-8,3%**
5.	**CAIB INVEST d.o.o.**	Select Euro bond	JP	O	7.290.161	94,4556	Fondovi su pripojeni ZB Euroaktivu ZB Investa		
		Select Europe	JP	D	53.599.873	78,6489			
		Select Novčani	JP	N	10.988.793	135,5787			
		Ukupno			**71.878.827**				
6.	**CEBA INVEST d.o.o.**	C PREMIUM	JP	M	13.943.134	5,9874	12.762.631	5,4793	-8,5%
		C Zenit	JP	D	6.380.365	57,5581	6.303.077	49,9643	-1,2%
		Ukupno			**20.323.499**		**19.065.708**		**-6,2%**
7.	**CERTUS INVEST d.o.o.**	CERTUS ARGENTUM	PP	N			5.010.601	100,212	
		Ukupno					**5.010.601**		
8.	**ERSTE - INVEST d.o.o.**	Erste Adriatic Equity	JP	D	232.492.263	682,9600	206.190.675	613,96	-11,3%
		Erste Aggressive	JP	D	0		0		
		Erste Balanced	JP	M	113.426.138	876,6964	105.265.019	822,19	-7,2%
		Erste Bond	JP	O	98.975.458	914,1285	97.018.550	906,34	-2,0%
		Erste Elite	PP	M	20.217.829	836,5600	19.368.344	801,41	-4,2%
		Erste Euro - Money	JP	N	310.484.781	746,8900	429.455.113	748,06	38,3%
		Erste Exclusive	PP	M	16.207.470	827,8100	15.565.995	795,05	-4,0%
		Erste Moderate	JP	M	0		0		
		Erste Money	JP	N	529.705.291	135,0500	925.969.694	136,29	74,8%
		Erste TOTAL EAST	JP	D	50.369.246	238,9500	47.114.168	222,38	-6,5%
		Ukupno			**1.371.878.476**		**1.845.947.558**		**34,6%**
9.	**FIMA GLOBAL INVEST d.o.o.**	FIMA Equity	JP	D	33.385.709	86,7123	27.258.710	79,1622	-18,4%
		Ukupno			**33.385.709**		**27.258.710**		**-18,4%**

10.	**HPB-INVEST d.o.o.**	HPB Dionički	JP	D	30.305.230	91,4705	40.152.559	86,7231	32,5%
		HPB Dynamic	JP	M	23.304.706	51,0661	22.287.810	49,7316	-4,4%
		HPB Global	JP	M	120.836.984	106,4310	118.525.074	101,4271	-1,9%
		HPB Novčani	JP	N	162.622.142	129,2325	275.163.435	130,2168	69,2%
		HPB Obveznički	JP	O	33.008.525	886,5106	46.052.445	870,7716	39,5%
		HPB Titan	JP	D	17.990.113	497,9609	10.665.024	494,5193	-40,7%
		HPB World Absolute Value - DJE	JP	D	12.657.873	633,8263	12.507.448	621,9281	-1,2%
		Ukupno			**400.725.573**		**525.353.795**		**31,1%**
11.	**HYPO-ALPE-ADRIA INVEST d.d.**	Hi-balanced	JP	M	67.431.532	72,4362	65.681.930	69,6818	-2,6%
		Hi-cash	JP	N	106.786.611	136,2640	124.708.361	136,8009	16,8%
		Hi-conservative	JP	O	5.959.745	80,4203	6.033.934	80,4072	1,2%
		Hi-growth	JP	D	74.220.477	62,1825	67.551.937	57,8711	-9,0%
		Ukupno			**254.398.366**		**263.976.161**		**3,8%**
12.	**ICAM d.o.o.**	Capital One	JP	O	12.222.585	15308,9100	12.582.422	15443,6	2,9%
		Capital Two	JP	D	8.547.344	7382,6300	7.096.917	6943,73	-17,0%
		EQUINOX 1	PP	M	12.246.021	1,0400	11.953.614	1,01	-2,4%
		EQUINOX 2	PP	M	6.811.228	0,8700	6.058.265	0,79	-11,1%
		EQUINOX 3	PP	M	4.863.470	0,9300	5.617.781	0,93	15,5%
		Fond za stabilnost	PP	M	56.408.910	1,1282	56.769.986	1,1354	0,6%
		Hermes	PP	O	84.049.557	7,9900	83.874.798	7,97	-0,2%
		KWSO Capital Flex	PP	M	10.416.266	0,9000	10.453.614	0,9	0,4%
		Oxygen	PP	N	3.161.997	7,8900	2.370.907	7,85	-25,0%
		Ukupno			**198.727.378**		**196.778.303**		**-1,0%**
13.	**ICF INVEST d.o.o.**	ICF Balanced	JP	M	14.506.994	130,5371	12.335.435	115,1638	-15,0%
		ICF Fixed Income	JP	O	86.710.473	9877,2072	41.530.806	9878,6168	-52,1%
		ICF Money Market	JP	N	108.719.510	138,1165	102.699.667	139,1391	-5,5%
		ICF West	JP	D	0		0	0	
		Ukupno			**209.936.977**		**156.565.908**		**-25,4%**
14.	**ILIRIKA INVESTMENTS d.o.o.**	Ilirika Azijski Tigar	JP	D	5.349.759	409,3520	5.463.139	423,7564	2,1%
		ILIRIKA BRIC	JP	D	12.618.090	758,2271	14.602.218	769,9953	15,7%
		Ilirika Jugoistočna Europa	JP	D	94.813.273	1245,7569	95.659.116	1127,5008	0,9%
		Ilirika Jugoistočna Europa Balanced	JP	M	48.466.066	1078,3908	43.243.551	1007,056	-10,8%
		Ukupno			**161.247.188**		**158.968.025**		**-1,4%**
15.	**INTERINVEST d.o.o.**	InterInvest Balanced	JP	M	1.900.880	59,9817	1.573.616	60,0789	-17,2%
		InterInvest Cash	JP	N	88	0,0000	0	0	
		Ukupno			**1.900.968**		**1.573.616**		**-17,2%**
16.	**KD INVESTMENTS d.o.o.**	KD Balanced	JP	M	13.154.621	8,3907	12.631.829	8,0658	-4,0%
		KD Energija	JP	D	5.242.464	9,9752	5.266.311	9,2158	0,5%
		KD Nova Europa	JP	D	20.062.810	6,5984	17.974.424	5,9945	-10,4%
		KD Prvi izbor	JP	D	5.354.846	12,3207	4.951.606	11,5401	-7,5%
		KD Victoria	JP	D	69.624.025	15,9886	63.707.088	14,7503	-8,5%
		Ukupno			**113.438.767**		**104.531.258**		**-7,9%**
17.	**LOCUSTA INVEST d.o.o.**	Locusta Cash	PP	N	83.002.560	1139,7848	75.637.278	1147,4947	-8,9%
		Locusta Value I	PP	D	22.714.703	1020,0621	25.055.918	957,5028	10,3%
		Locusta Value II	PP	D	38.564.879	1075,0538	37.237.829	1011,8022	-3,4%
		Locusta Value III	PP	D	7.101.153	1087,2604	6.558.276	1004,1402	-7,6%
		Ukupno			**151.383.295**		**144.489.301**		**-4,6%**
18.	**MP INVEST d.d.**	MP BALKAN.HR	JP	D	0		0		
		MP-BRIC.HR	JP	D	16.451.110	346,3037	11.904.168	323,7124	-27,6%
		MP-Global.HR	JP	D	4.382.992	293,8384	4.881.689	323,7124	11,4%
		MP-MENA.HR	JP	D	5.549.489	424,3320	7.724.082	432,2493	39,2%
		Ukupno			**26.383.591**		**24.509.939**		**-7,1%**
19.	**NFD KAPITAL d.d.**	Aureus Balanced	JP	M	17.283.073	81,0506	15.281.461	76,4765	-11,6%
		Aureus Equity	JP	D	75.825.726	96,9348	68.354.915	90,4997	-9,9%
		Aureus Private Fond	PP	D	56.343.905	78,6445	50.566.626	71,9235	-10,3%
		AUREUS US EQUITY	JP	D	7.920.714	127,5580	15.809.873	111,8983	99,6%
		NFD BRIC	JP	D	9.709.257	206,9366	8.812.507	198,9142	-9,2%
		NFD Nova Europa	JP	D	9.614.491	128,1845	8.178.338	113,1559	-14,9%
		Ukupno			**176.697.166**		**167.003.720**		**-5,5%**

20.	**OTP INVEST d.o.o.**	OTP Ekspand	JP	D	0		0		
		OTP euro obveznički	JP	O	9.617.338	906,5004	10.302.316	897,0009	7,1%
		OTP Europa Plus	JP	D	8.514.753	770,5500	8.274.498	747,1399	-2,8%
		OTP INDEKSNI FOND	JP	D	127.832.949	41,8156	119.644.863	37,0145	-6,4%
		OTP MERIDIAN 20	JP	D	21.552.810	661,1661	16.864.880	572,4249	-21,8%
		OTP novčani	JP	N	75.992.929	120,2184	138.390.773	121,011	82,1%
		OTP uravnoteženi	JP	M	44.294.004	113,2301	39.635.796	106,3918	-10,5%
		Ukupno			**287.804.783**		**333.113.127**		**15,7%**
21.	**PBZ INVEST d.o.o.**	PBZ Bond	JP	O	73.008.726	919,2658	76.526.229	905,0241	4,8%
		PBZ Dollar	JP	N	29.117.492	663,3743	44.497.531	730,1992	52,8%
		PBZ Equity	JP	D	465.591.046	86,3183	413.914.460	77,8844	-11,1%
		PBZ Euro novčani	JP	N	251.286.703	892,4325	244.992.072	891,9591	-2,5%
		PBZ Global	JP	M	322.062.520	104,7245	293.396.254	97,3354	-8,9%
		PBZ I-Stock fond	JP	D	226.434.447	64,1083	196.633.828	58,7708	-13,2%
		PBZ Novčani	JP	N	926.000.998	130,1012	1.487.403.779	131,0191	60,6%
		Ukupno			**2.293.501.930**		**2.757.364.154**		**20,2%**
22.	**PLATINUM INVEST d.o.o.**	Platinum Blue Chip	JP	D	6.219.300	610,2504	6.230.260	614,2741	0,2%
		PLATINUM CASH	JP	N	5.467.889	100,7467	5.219.663	101,0578	-4,5%
		Platinum Jugoistočna Europa	JP	D	5.282.727	70,5723	4.966.770	68,9756	-6,0%
		Ukupno			**16.969.916**		**16.416.693**		**-3,3%**
23.	**POBA ICO INVEST d.o.o.**	POBA ICO Equity	JP	D	6.463.651	5926,1601	5.862.298	5393,0671	-9,3%
		POBA ICO South-East Europe Equity	PP	D	0		0	0	
		Ukupno			**6.463.651**		**5.862.298**		**-9,3%**
24.	**PROSPECTUS INVEST d.o.o.**	PROSPECTUS Jugoistočna Europa	JP	D	28.112.407	64,8238	23.968.587	57,0189	-14,7%
		Ukupno			**28.112.407**		**23.968.587**		**-14,7%**
25.	**RAIFFEISEN INVEST d.o.o.**	Raiffeisen Balanced	JP	M	342.860.095	1124,2700	325.639.510	1069,84	-5,0%
		Raiffeisen Bonds	JP	O	254.647.584	1219,4500	291.525.013	1217,52	14,5%
		Raiffeisen Cash	JP	N	934.917.342	141,2900	1.202.488.443	142,39	28,6%
		Raiffeisen Central Europe	JP	D	260.570.267	488,7700	227.143.621	433,74	-12,8%
		Raiffeisen Emerging Markets	JP	D	31.979.901	432,4600	25.312.771	397,26	-20,8%
		Raiffeisen hrvatske dionice	JP	D	19.537.471	74,2800	14.173.097	67,68	-27,5%
		Raiffeisen Prestige	JP	M	33.683.403	736,3800	107.050.955	753,63	217,8%
		Raiffeisen World	JP	D	44.197.434	741,7500	37.809.409	684,36	-14,5%
		RF 105	PP	M	6.139.761	564,1100	0	0	
		RF Advantage	PP	M	10.359.416	335,0200	10.245.089	331,32	-1,1%
		RF PREMIUM	PP	D	6.236.564	57,0400	4.418.671	51,78	-29,1%
		Ukupno			**1.945.129.238**		**2.245.806.579**		**15,5%**
26.	**ST INVEST d.o.o.**	ST Aggressive	JP	M	5.312.071	69,9368	4.273.180	63,0478	-19,6%
		ST Balanced	JP	M	16.820.967	188,5961	11.777.678	169,9039	-30,0%
		ST Cash	JP	N	36.240.707	132,2546	37.643.258	133,175	3,9%
		ST Global Equity	JP	D	22.006.175	51,4922	14.513.836	46,0153	-34,0%
		Ukupno			**80.379.919**		**68.207.952**		**-15,1%**
27.	**VB INVEST d.o.o.**	VB CASH	JP	N	137.248.951	114,3321	162.321.317	115,2378	18,3%
		VB Crobex10	JP	D	4.224.052	101,6138	7.202.066	89,1145	70,5%
		VB HIGH EQUITY	JP	D	13.932.087	49,5782	12.860.511	46,1724	-7,7%
		Ukupno			**155.405.090**		**182.383.894**		**17,4%**
28.	**ZB INVEST d.o.o.**	ZB aktiv	JP	D	535.025.128	98,4397	509.822.226	95,8466	-4,7%
		ZB bond	JP	O	137.188.181	1133,6480	187.894.171	1152,4878	37,0%
		ZB BRIC+	JP	D	0		58.470.725	685,6822	
		ZB euroaktiv	JP	D	169.538.445	759,8833	206.124.475	694,6338	21,6%
		ZB europlus	JP	N	97.246.525	1000,1701	83.105.964	997,1205	-14,5%
		ZB global	JP	M	773.274.065	1035,1608	731.388.165	1015,3848	-5,4%
		ZB plus	JP	N	2.465.179.234	160,2237	2.865.468.919	160,8958	16,2%
		ZB Private East	PP	D	125.546.893	59,6760	111.845.006	57,6132	-10,9%
		ZB trend	JP	D	172.997.808	942,7757	164.453.562	897,5565	-4,9%
		Ukupno			**4.475.996.277**		**4.918.573.212**		**9,9%**
SVEUKUPNO					**12.850.947.906**		**14.575.056.339**		**13,4%**

Izvor: HANFA

Ukupna neto imovina (NAV) otvorenih investicijskih fondova na kraju II. kvartala 2010. iznosi 14,58 mlrd. kuna, što je za 1,72 mlrd. kuna ili za 13,42% više u odnosu na I. kvartal 2010. godine. Pozitivna kretanja najvećim su dijelom rezultat povećanja NAV-a kod novčanih fondova od čak 30,21% i kod obvezničkih OIF-a od 6,31%. Neto imovina dioničkih fondova manja je za 6,71%, a mješovitih za 2,68%.

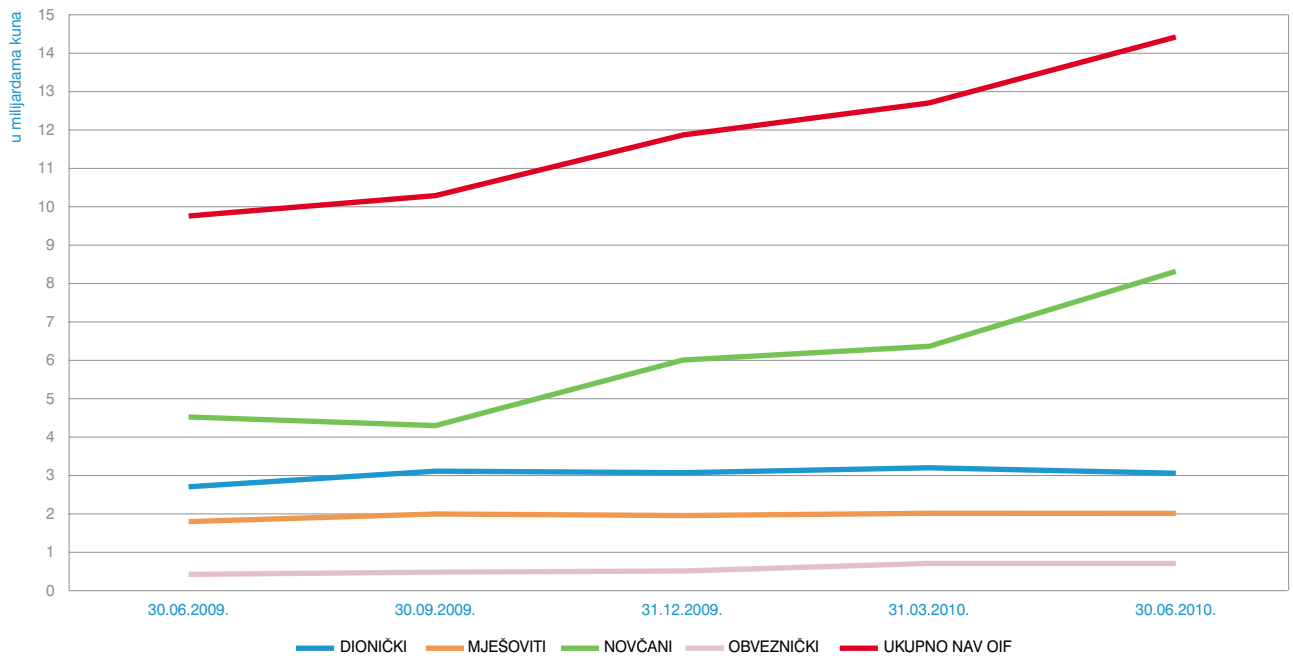
Tablica 2.3. Neto imovina fondova prema vrsti fonda

Vrsta fonda	Imovina fondova na dan 30.06.2009.	Imovina fondova na dan 30.09.2009.	Imovina fondova na dan 31.12.2009.	Imovina fondova na dan 31.03.2010.	Imovina fondova na dan 30.06.2010.	% promjena 30.06.2010./ 31.03.2010.
Novčani	4.642.884.769	4.443.555.679	6.129.628.580	6.487.356.110	8.447.039.107	30,21%
Obvezrnički	525.734.491	620.035.187	636.953.661	802.678.333	853.340.682	6,31%
Mješoviti	1.978.550.929	2.113.843.854	2.078.594.435	2.159.853.981	2.101.911.375	-2,68%
Dionički	2.861.579.500	3.258.338.271	3.189.764.603	3.401.059.482	3.172.765.175	-6,71%
UKUPNO	10.008.749.689	10.435.772.991	12.034.941.279	12.850.947.906	14.575.056.339	13,42%

Izvor: HANFA

Trend rasta ukupne vrijednosti neto imovine otvorenih investicijskih fondova, promatrajući po kvartalima, vidljiv je kroz sva četiri kvartala. Grafikon 2.2. prikazuje kvartalno kretanje neto imovine OIF-a prema vrsti fonda u posljednjih godinu dana.

Grafikon 2.2. Neto imovina OIF-a po kvartalima



Izvor: HANFA

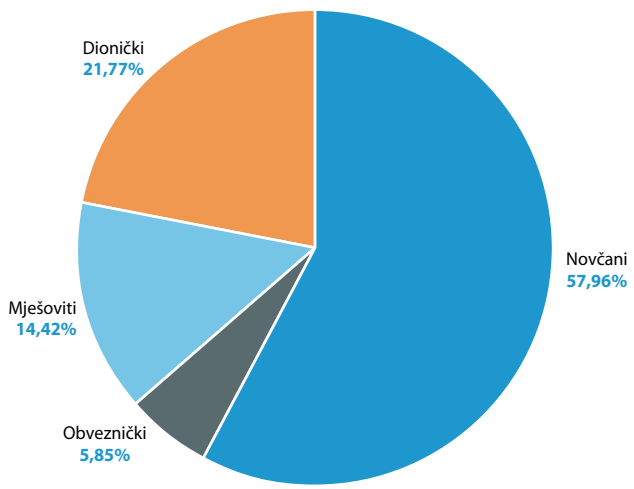
Strukturu ukupne neto imovine otvorenih investicijskih fondova u II. kvartalu 2010. najvećim dijelom čine novčani fondovi (57,96%), zatim dionički (21,77%) i mješoviti (14,42%), dok najmanji udio imaju obveznički fondovi (5,85%).

Tablica 2.4. Struktura neto imovine OIF-a po kvartalima i vrsti fonda u posljednjih godinu dana

Vrsta fonda	NAV - učešće fondova u % na dan 30.06.2009.	NAV - učešće fondova u % na dan 30.09.2009.	NAV - učešće fondova u % na dan 31.12.2009.	NAV - učešće fondova u % na dan 31.03.2010.	NAV - učešće fondova u % na dan 30.06.2010.
Novčani	46,39%	42,58%	50,93%	50,48%	57,96%
Obveznički	5,25%	5,94%	5,29%	6,25%	5,85%
Mješoviti	19,77%	20,26%	17,27%	16,81%	14,42%
Dionički	28,59%	31,22%	26,50%	26,47%	21,77%
UKUPNO	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Izvor: HANFA

Grafikon 2.3. Učešće OIF-a u strukturi neto imovine u II. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

U II. tromjesečju 2010. od 27 analiziranih društava svega njih devet zabilježilo je povećanje neto imovine, dok njih 18 odnosno 66,66% ima smanjenje vrijednosti neto imovine.

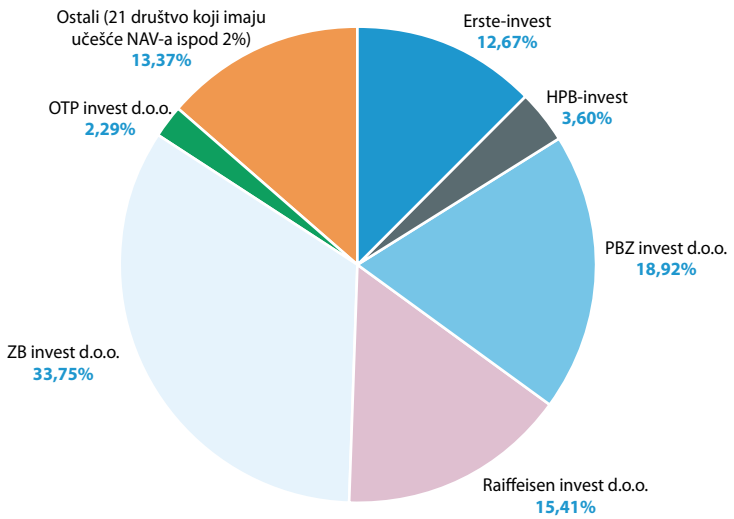
Tablica 2.5. Promjena NAV-a fondova po društvima u II. kvartalu 2010. i učešće u ukupnoj neto imovini po kvartalima

Red.br.	DRUŠTVO	31.03.2010.		30.06.2010.		Promjena NAV-a u %
		NAV	Učešće u %	NAV	Učešće u %	
1.	ADRIATICA CAPITAL d.o.o.	43.014.397	0,33%	40.521.482	0,28%	-5,80%
2.	AGRAM INVEST d.d.	163.167.278	1,27%	157.860.166	1,08%	-3,25%
3.	ALLIANZ INVEST d.o.o.	121.601.669	0,95%	146.263.267	1,00%	20,28%
4.	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.	41.095.569	0,32%	37.682.326	0,26%	-8,31%
5.	CAIB INVEST d.o.o.	71.878.827	0,56%			
6.	CEBA INVEST d.o.o.	20.323.499	0,16%	19.065.708	0,13%	-6,19%
7.	CERTUS INVEST d.o.o.			5.010.601	0,03%	
8.	ERSTE - INVEST d.o.o.	1.371.878.476	10,68%	1.845.947.558	12,67%	34,56%
9.	FIMA GLOBAL INVEST d.o.o.	33.385.709	0,26%	27.258.710	0,19%	-18,35%
10.	HPB-INVEST d.o.o.	400.725.573	3,12%	525.353.795	3,60%	31,10%
11.	HYPO-ALPE-ADRIA INVEST d.d.	254.398.366	1,98%	263.976.161	1,81%	3,76%
12.	ICAM d.o.o.	198.727.378	1,55%	196.778.303	1,35%	-0,98%
13.	ICF INVEST d.o.o.	209.936.977	1,63%	156.565.908	1,07%	-25,42%
14.	ILIRIKA INVESTMENTS d.o.o.	161.247.188	1,25%	158.968.025	1,09%	-1,41%
15.	INTERINVEST d.o.o.	1.900.968	0,01%	1.573.616	0,01%	-17,22%
16.	KD INVESTMENTS d.o.o.	113.438.767	0,88%	104.531.258	0,72%	-7,85%
17.	LOCUSTA INVEST d.o.o.	151.383.295	1,18%	144.489.301	0,99%	-4,55%
18.	MP INVEST d.d.	26.383.591	0,21%	24.509.939	0,17%	-7,10%
19.	NFD KAPITAL d.d.	176.697.166	1,37%	167.003.720	1,15%	-5,49%
20.	OTP INVEST d.o.o.	287.804.783	2,24%	333.113.127	2,29%	15,74%
21	PBZ INVEST d.o.o.	2.293.501.930	17,85%	2.757.364.154	18,92%	20,23%
22.	PLATINUM INVEST d.o.o.	16.969.916	0,13%	16.416.693	0,11%	-3,26%
23.	POBA ICO INVEST d.o.o.	6.463.651	0,05%	5.862.298	0,04%	-9,30%
24.	PROSPECTUS INVEST d.o.o.	28.112.407	0,22%	23.968.587	0,16%	-14,74%
25.	RAIFFEISEN INVEST d.o.o.	1.945.129.238	15,14%	2.245.806.579	15,41%	15,46%
26.	ST INVEST d.o.o.	80.379.919	0,63%	68.207.952	0,47%	-15,14%
27.	VB INVEST d.o.o.	155.405.090	1,21%	182.383.894	1,25%	17,36%
28.	ZB INVEST d.o.o.	4.475.996.277	34,83%	4.918.573.212	33,75%	9,89%
UKUPNO		**12.850.947.906**	**100,00%**	**14.575.056.339**	**100,00%**	**13,42%**

Izvor: HANFA

Promatramo li udio pojedinih društava u ukupnoj neto imovini u II. kvartalu 2010., uočavamo da čak 21 društvo bilježi udio manji od 2% u ukupnoj neto imovini, i ta su društva zajedno zastupljena u NAV-u sa 13,37%. Najveći udio (od 33,75%) ima društvo ZB Invest d.o.o., koje upravlja sa 9 fondova, dok najmanji udio (od tek 0,01%) ima društvo Interinvest d.o.o., koje upravlja jednim fondom.

Grafikon 2.4. Udio u neto imovini OIF-a po društvima u II. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

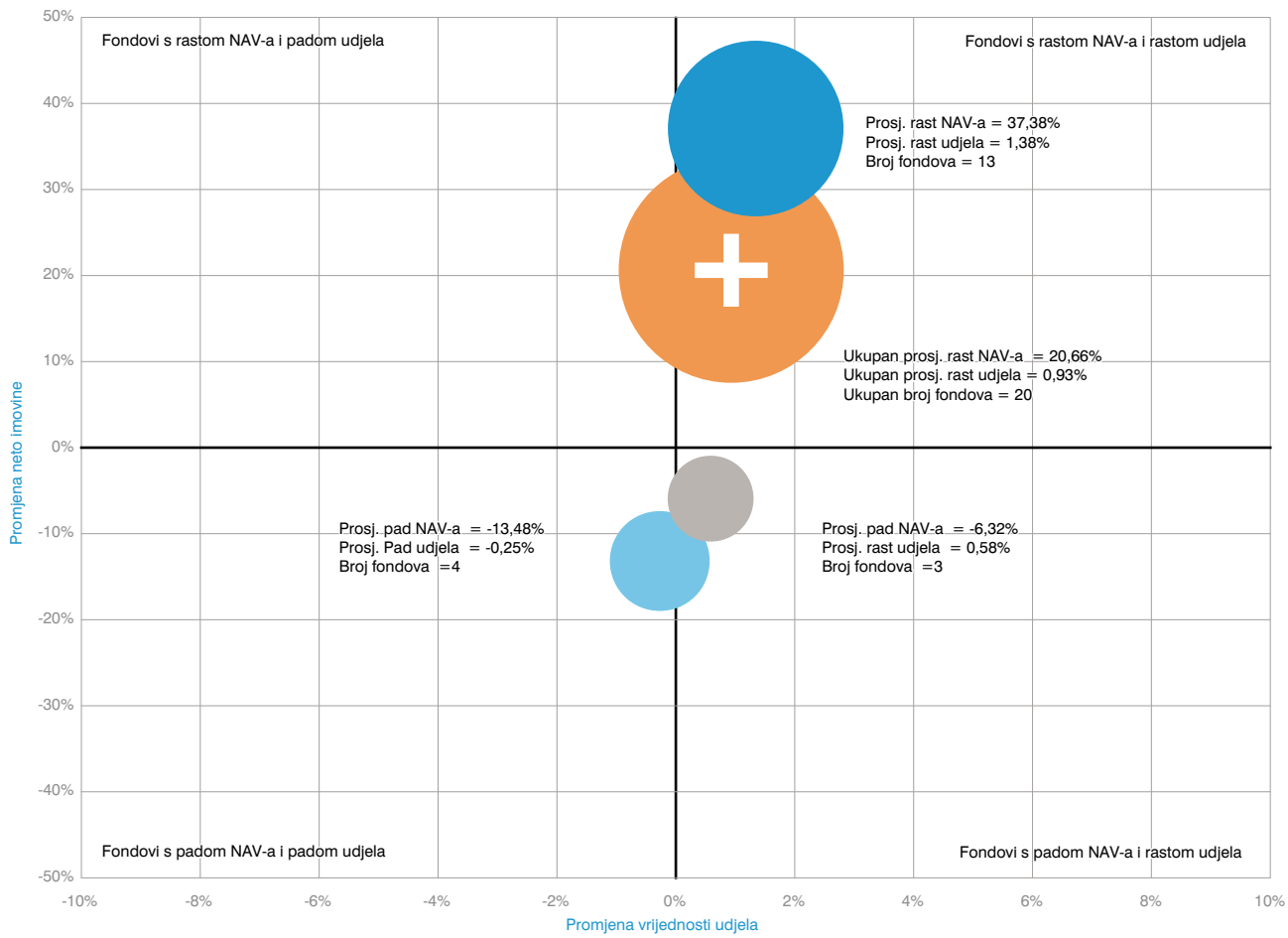
Analiza distribucije promjene neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u II. kvartalu 2010. godine

Na osnovi usporedbe vrijednosti neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u II. kvartalu u odnosu na prethodni kvartal, sukladno vrsti fonda, konstruirana su četiri grafikona i to za: novčane, obveznička, mješovite i dioničke fondove.

2.1. Novčani fondovi

Od ukupno 22 novčana fonda analizirano je 20 fondova jer je jedan počeo s radom tek u II. kvartalu, dok je jedan fond u postupku likvidacije. U prosjeku novčani su fondovi zabilježili porast neto imovine od 20,66% i prosječan porast vrijednosti udjela od 0,93%. Trinaest novčanih OIF-a zabilježilo je prosječno povećanje neto imovine od 37,38% i povećanje vrijednosti udjela od 1,38%. Četiri fonda zabilježila su pad neto imovine od 13,48% i pad vrijednosti udjela od 0,25 %. Preostala tri fonda poslovala su s prosječnim padom neto imovine od 6,32%, ali i s prosječnim rastom vrijednosti udjela od 0,58%.

Grafikon 2.1.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela novčanih OIF-a u II. kvartalu 2010. godine

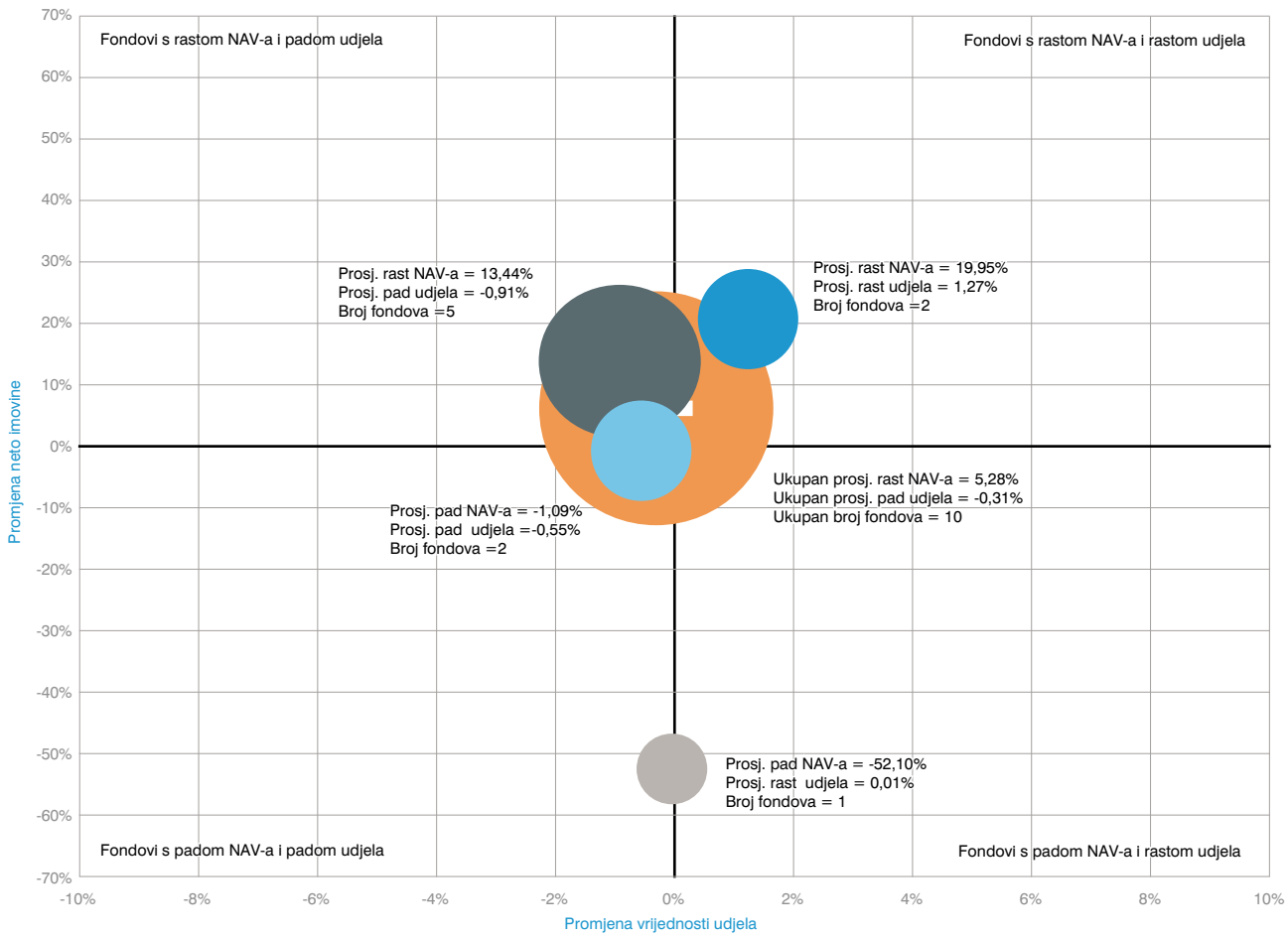


Izvor: HANFA

2.2. Obveznički fondovi

Deset obveznickih fondova zajedno poslovalo je s prosječnim rastom neto imovine od 5,28% i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 0,31%. Dva fonda poslovala su s prosječnim porastom neto imovine od 19,95% i prosječnim porastom vrijednosti udjela od 1,27%. Pet fondova poslovalo je s prosječnim porastom neto imovine od 13,44% i prosječnim padom vrijednosti udjela od 0,91%. Dva obveznička fonda zabilježila su prosječan pad neto imovine od 1,09% i prosječan pad vrijednosti udjela od 0,55%. Prosječan pad od 52,10% i rast vrijednosti udjela zabilježio je jedan obveznički fond.

Grafikon 2.2.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela obveznickih OIF-a u II. kvartalu 2010. godine

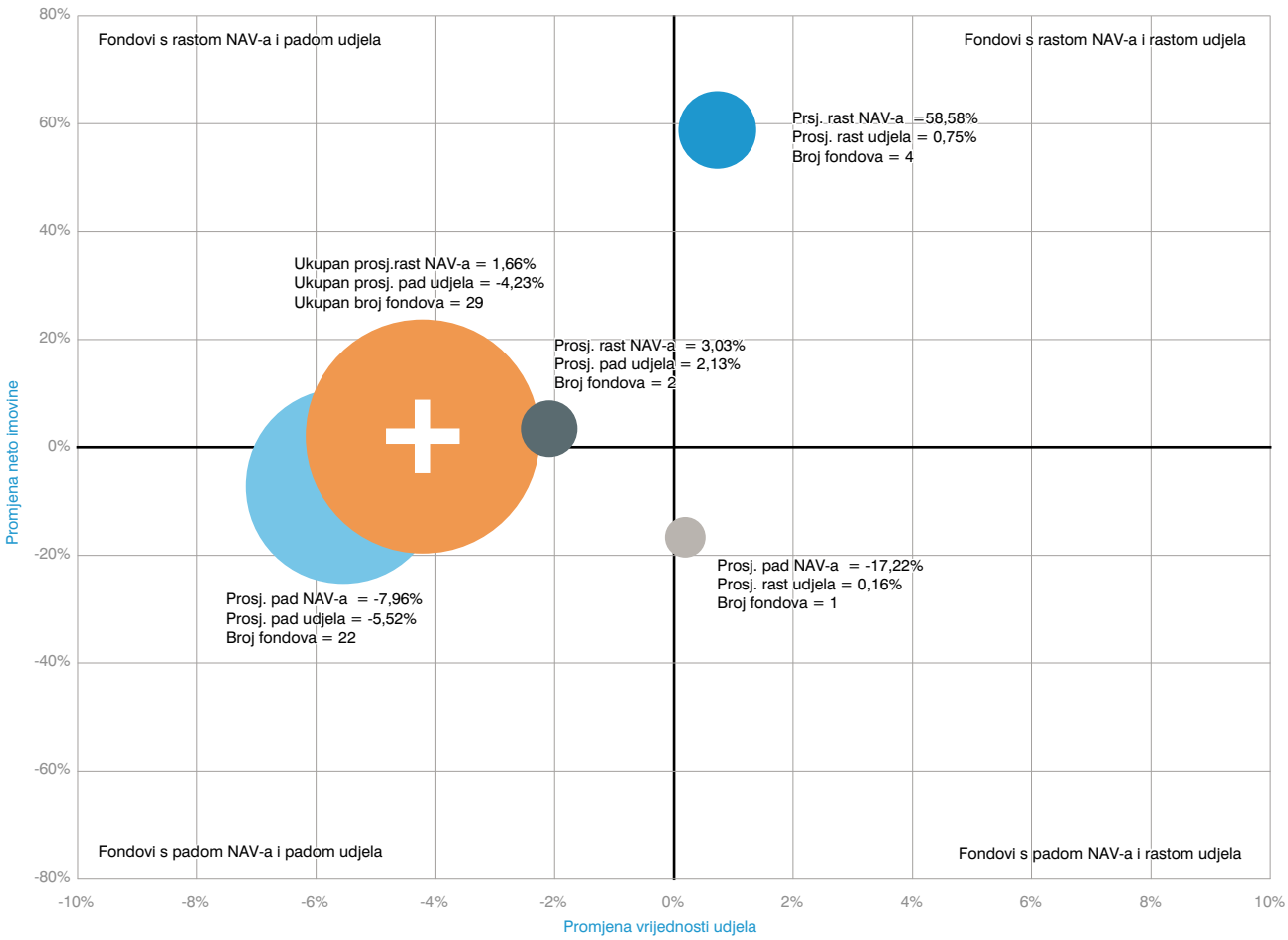


Izvor: HANFA

2.3. Mješoviti fondovi

Od ukupno 31 mješovitog fonda analizirano je njih 29, jer jedan fond još nije počeo s radom, a drugi je u postupku likvidacije. Mješoviti fondovi ukupno su zabilježili prosječan rast neto imovine od 1,66% te prosječan pad vrijednosti udjela od 4,23% u odnosu na prethodni kvartal. Dvadeset dva mješovita fonda zabilježila su prosječan pad neto imovine od 7,96% i prosječan pad vrijednosti udjela od 5,52%. Četiri fonda imaju prosječan rast neto imovine od 58,58% i rast vrijednosti udjela od 0,75%. Prosječan rast neto imovine od 3,03% i prosječan pad vrijednosti udjela od 2,13% zabilježen je kod četiri mješovita fonda. Prosječan pad neto imovine od 17,22% i prosječan rast vrijednosti udjela od 0,16% ima jedan mješoviti fond.

Grafikon 2.3.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela mješovitih OIF-a u II. kvartalu 2010. godine

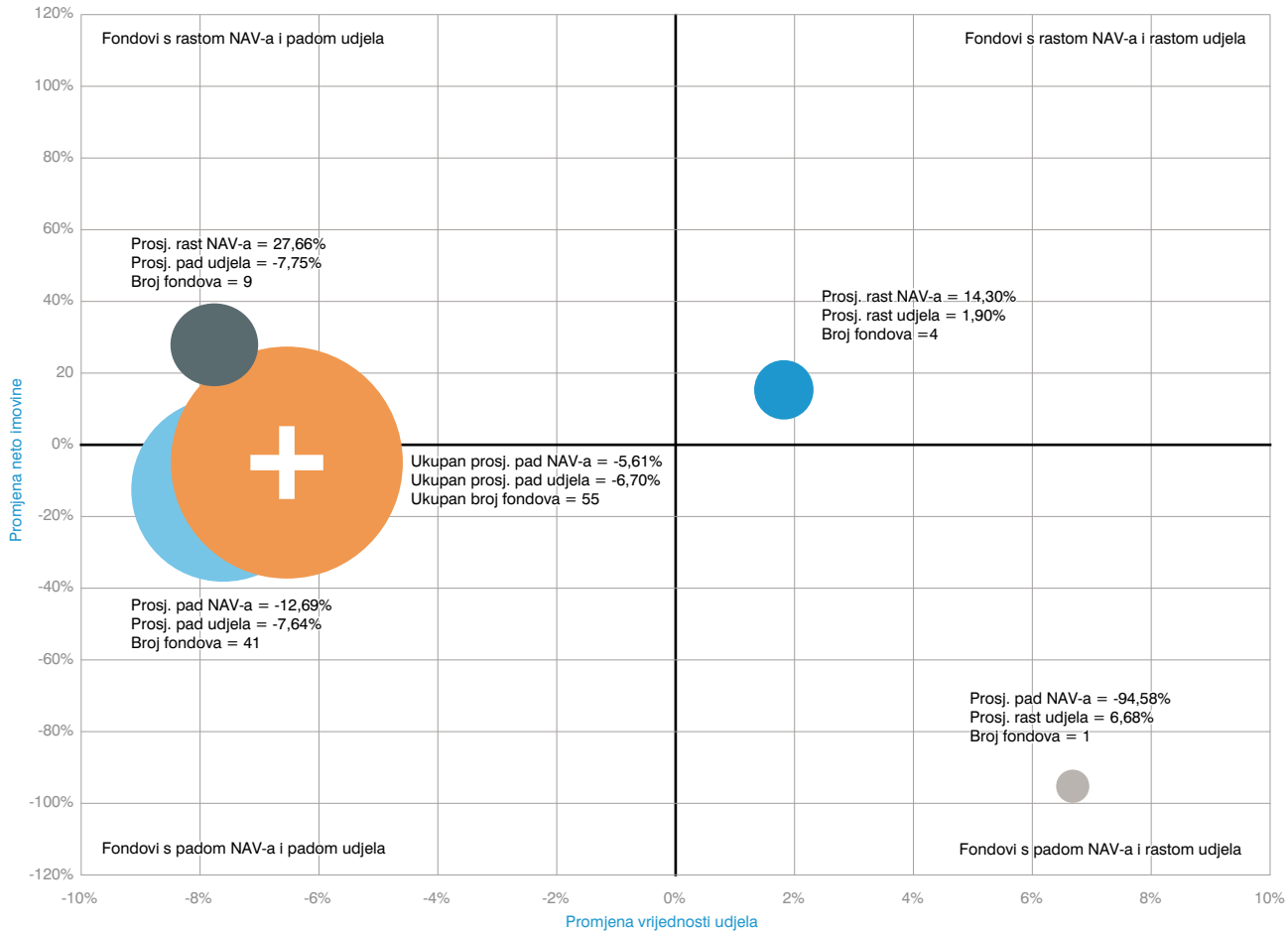


Izvor: HANFA

2.4. Dionički fondovi

Iako je ostao na istoj razini kao i prethodni kvartal, broj dioničkih fondova u II. kvartalu 2010. ipak je zabilježio određene promjene. Osnovan je jedan novi fond, jedan je pripojen drugom dioničkom fondu istog investicijskog društva, dok ih šest još nije počelo s radom. Pripajanjem jednog investicijskog društva drugom, tri dionička fonda sada djeluju u okviru tog drugog društva. Analizirani dionički fondovi zabilježili su ukupan prosječan pad neto imovine od 5,61% i prosječan pad vrijednosti udjela od 6,70% u odnosu na I. kvartal 2010. godine. Čak je 41 dionički fond zabilježio prosječan pad neto imovine od 12,69% i prosječan pad vrijednosti udjela od 7,64%. Devet dioničkih fondova poslovalo je s prosječnim rastom neto imovine od 27,66% i prosječnim padom vrijednosti udjela od 7,75%. Porast neto imovine od 14,30% i porast vrijednosti udjela od 1,90% zabilježila su četiri fonda. Samo je jedan fond poslovao s prosječnim padom neto imovine od 94,58%, ali i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 6,68%.

Grafikon 2.4.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela dioničkih OIF-a u II. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

3. Mirovinski fondovi

3.1. Obvezni mirovinski fondovi (OMF)

Obvezni mirovinski fondovi (OMF) u II. kvartalu 2010. imali su ukupno 1.542.193 **člana**. U odnosu na prethodni kvartal to je porast od 0.67 % ili 10.239 novih članova. Povećanje broja članova u odnosu na II. kvartal 2009. iznosi 2,82 % (42.286 članova).

Ukupna neto imovina obveznih mirovinskih fondova u II. kvartalu 2010. iznosila je 31,9 mlrd. kn, što je porast od 1,7 % (0,5 mlrd. kn) u odnosu na prethodni kvartal, dok povećanje u odnosu na II. kvartal prethodne godine iznosi 25,91 % (6,6 mlrd. kn).

Tablica 3.1.1. Neto imovina OMF-ova (u mil. kn)

Fond	30.06.2010.	31.03.2010.	30.06.2009.	Promjena 30.06.2010. - 31.03.2010.		Promjena 30.06..2010. - 30.06..2009.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
AZ OMF	12.608	12.382	10.115	226	1,82%	2.493	24,65%
Erste Plavi OMF	4.200	4.160	3.284	40	0,96%	916	27,88%
PBZ/CO OMF	5.322	5.237	4.204	85	1,63%	1.119	26,61%
Raiffeisen OMF	9.749	9.565	7.717	183	1,91%	2.032	26,33%
Ukupno	**31.879**	**31.345**	**25.320**	**534**	**1,70%**	**6.559**	**25,91%**

Izvor: HANFA

Kod **strukture ulaganja** na polju **domaće** imovine najveći dio čini ulaganje u državne obveznice, koje iznosi 18,2 mlrd. kn ili 56,91 % ukupne imovine, dok je ulaganje u dionice 3.9 mlrd. kn što čini 11,26 % imovine. Najveći kvartalni rast, od 155,32 %, bilježe depoziti, a nakon njih ulaganja u otvorene investicijske fondove (149,35 %), a najveći kvartalni pad imaju ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-30,89 &) i korporativne obveznice (-10,46 %). U odnosu na II. kvartal 2009. najveći rast bilježe ulaganja u otvorene investicijske fondove (446,10 %) i kratkoročne vrijednosne papire (51,34 %), dok najveći godišnji pad imaju depoziti (-35,64 %) i ulaganja u municipalne obveznice (-6,60%).

Na polju **inozemne** imovine najviše se ulagalo u dionice (1,5 mlrd. kn ili 4,81 % imovine) i u otvorene investicijske fondove (1,3 mlrd. kn ili 4,04 % imovine). Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u dionice (20,97 %) i otvorene investicijske fondove (3,74 %), a najveći kvartalni pad imaju ulaganja u državne obveznice (-33,74 %). U odnosu na II. kvartal 2009. ulaganje u dionice je poraslo više od dva puta (250,02 %).

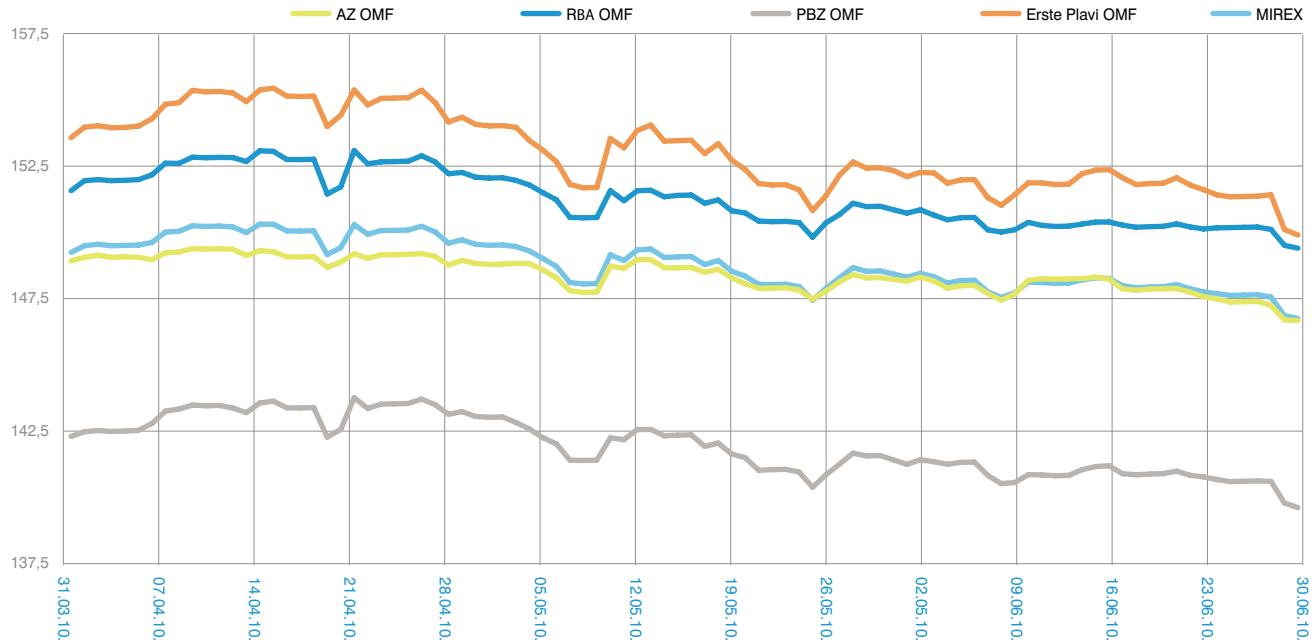
Kvartalni prinosi svih OMF-ova na kraju II. kvartala kretali su se u rasponu od -2,41 % do -1,44 %.

Kvartalni prinos Mirex-a iznosio je -1,68 %.

Raspon **prinosa svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih OMF-ova tijekom II. kvartala iznosio je od minimalnih -2,41 % do maksimalnih 1,22 %. **Prosječni prinosi svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih OMF-ova u II. kvartalu kretali su se u rasponu od -0,35 % do -0,21 %.

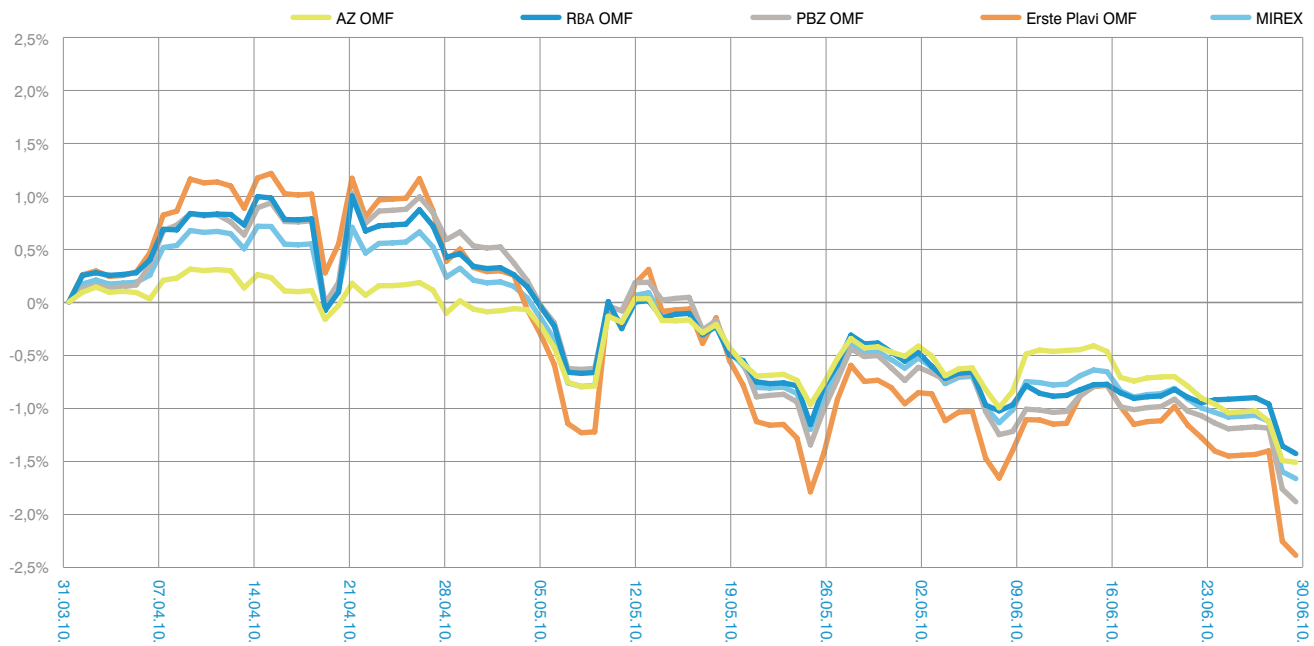
Prinosi Mirex-a svakog dana u odnosu na početak kvartala kretali su se u rasponu od -1,68 % do 0,72 %, a **prosječni prinos Mirex-a svakog dana u odnosu na početak kvartala** u II. kvartalu 2010. iznosio je -0,29 %.

Grafikon 3.1.1. Kretanje OJ-a i Mirex-a OMF-ova u II. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

Grafikon 3.1.2. Kretanje prinosa OMF-ova u II. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

3.2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ODMF)

Na kraju II. kvartala 2010. otvoreni dobrovoljni mirovinskim fondovi (ODMF) imali su ukupno 157.167 **članova**, što je u odnosu na prethodni kvartal porast od 3,53 %, odnosno 5.354 nova člana. U odnosu na II. kvartal 2009. to je povećanje od 14,97 % (20.466 novih članova).

Ukupna neto imovina ODMF-ova u II. kvartalu iznosila je 1,3 mlrd. kn. To predstavlja kvartalni rast od 8 mil. kn, odnosno od 0.64 %. U odnosu na II. kvartal 2009. porast ukupne neto imovine iznosi 334 mil. kn ili 35,17 %.

Tablica 3.2.1. Neto imovina ODMF-ova (u mil. kn.)

Ukupna neto imovina ODMF-ova	30.06.2010.	31.03.2010.	30.06.2009.	Promjena 30.06.2010. - 31.03.2010.		Promjena 30.06..2010. - 30.06..2009.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
	1.283	1.274	949	8	0,64%	334	35,17%

Izvor: HANFA

U **strukturi ulaganja** ODMF-ova na polju **domaće** imovine najveću stavku i dalje čine ulaganja u državne obveznice, 454,9 mil. kn (35,22 % imovine). Slijede ulaganja u dionice sa 159,4 mil. kn 12,34 (% imovine), korporativne obveznice sa 154,4 mil. kn (11,96 % imovine) i otvorene investicijske fondove sa 135,6 mil. kn (10,5 % imovine).

Najveći kvartalni rast bilježe depoziti (125,52 %) i ulaganja u otvorene investicijske fondove (56,53 %), dok najveći kvartalni pad bilježe ulaganja u municipalne obveznice (-14,14 %) i kratkoročne vrijednosne papire (-13,25 %).

U odnosu na II. kvartal 2009. najviše su se povećala ulaganja u OIF-ove (više od 3 puta, odnosno 342,60 %), ZIF - ove (58,44 %) i korporativne obveznice (51,52 %), dok je najveći pad zabilježen kod depozita (-25,89 %) i ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-9,33%).

Na polju **inozemne** imovine najznačajnija su ulaganja u dionice: 99,5 mil. kn (7,71 % imovine), što je ipak za 5,07 % manje u odnosu na prethodni kvartal. Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u OIF – ove (0,09 %), a najveći kvartalni pad imaju ulaganja u korporativne obveznice (-84,96 %). U zadnjih 12 mjeseci najveći rast od 231,54 % također imaju ulaganja u otvorene investicijske fondove.

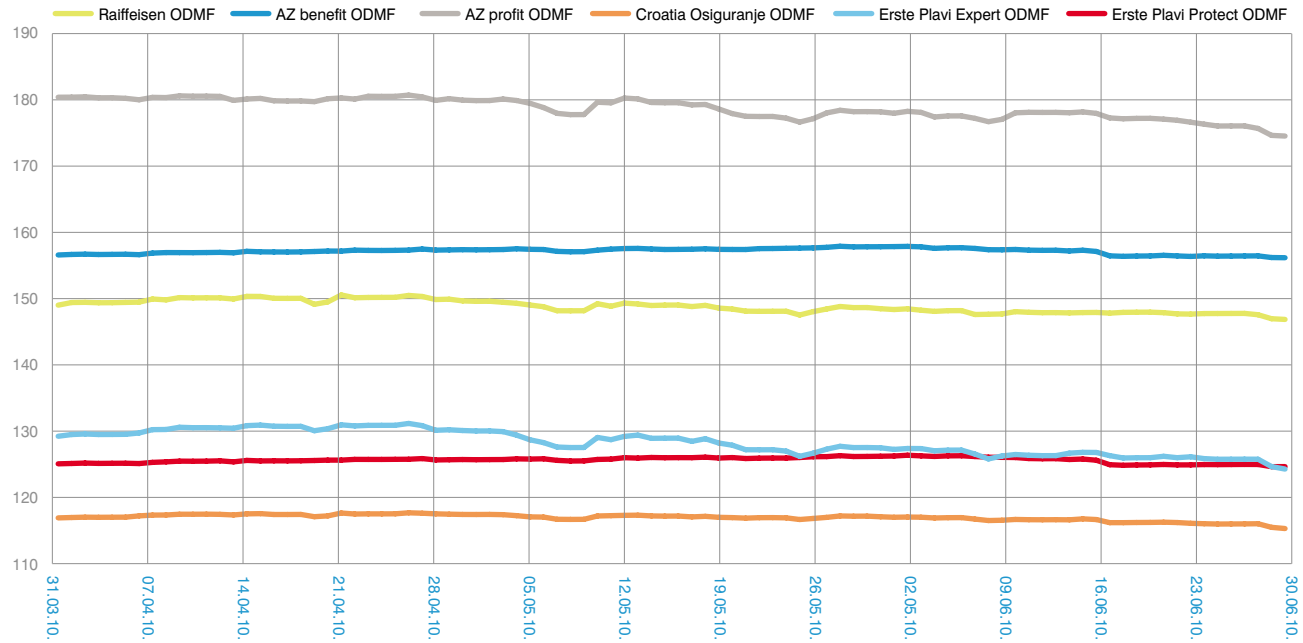
Raspon **kvartalnih prinosa** svih ODMF-ova u II.kvartalu 2010. bio je od -3,85 % do -0,27 %.

Prosječni kvartalni prinos svih ODMF-ova iznosio je -1,76 %.

Raspon **prinosa svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih ODMF-ova u II. kvartalu bio je od minimalnih -3,85 % do maksimalnih 1,51 %.

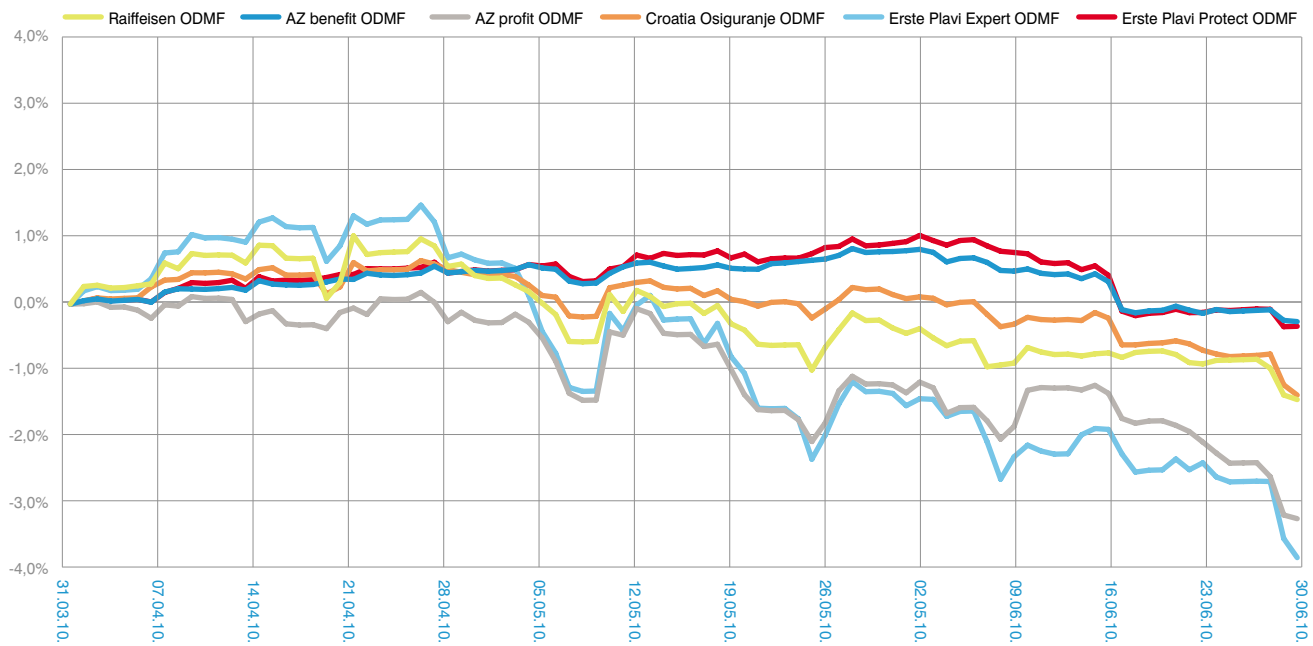
Prosječni prinosi svakog dana u odnosu na početak kvartala ODMF-ova kretali su se u rasponu od -0,95 % do 0,46 %.

Grafikon 3.2.1. Kretanje OJ-a ODMF-ova u II. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

Grafikon 3.2.2. Kretanje prinosa ODMF-ova u II. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

3.3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF)

Na kraju II. kvartala 2010. zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF) imali su ukupno 17.721 **člana**, što je kvartalni rast od 0,10 % (17 članova više). U odnosu na II. kvartal 2009. porast iznosi 0,92 % (161 novi član).

Ukupna neto imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju II. kvartala 2010. iznosila je 250 mil. kn. To je povećanje od 6 mil. kn ili 2,60 % u odnosu na prethodni kvartal, dok u odnosu na II. kvartal 2009. to predstavlja porast od 38,30 % (69 mil. kn).

Tablica 3.3.1. Neto imovina ZDMF-ova (u mil. kn)

Ukupna neto imovina ZDMF-ova	30.06.2010.	31.03.2010.	30.06.2009.	Promjena 30.06.2010. - 31.03.2010.		Promjena 30.06..2010. - 30.06..2009.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
	250	244	181	6	2,60%	69	38,30%

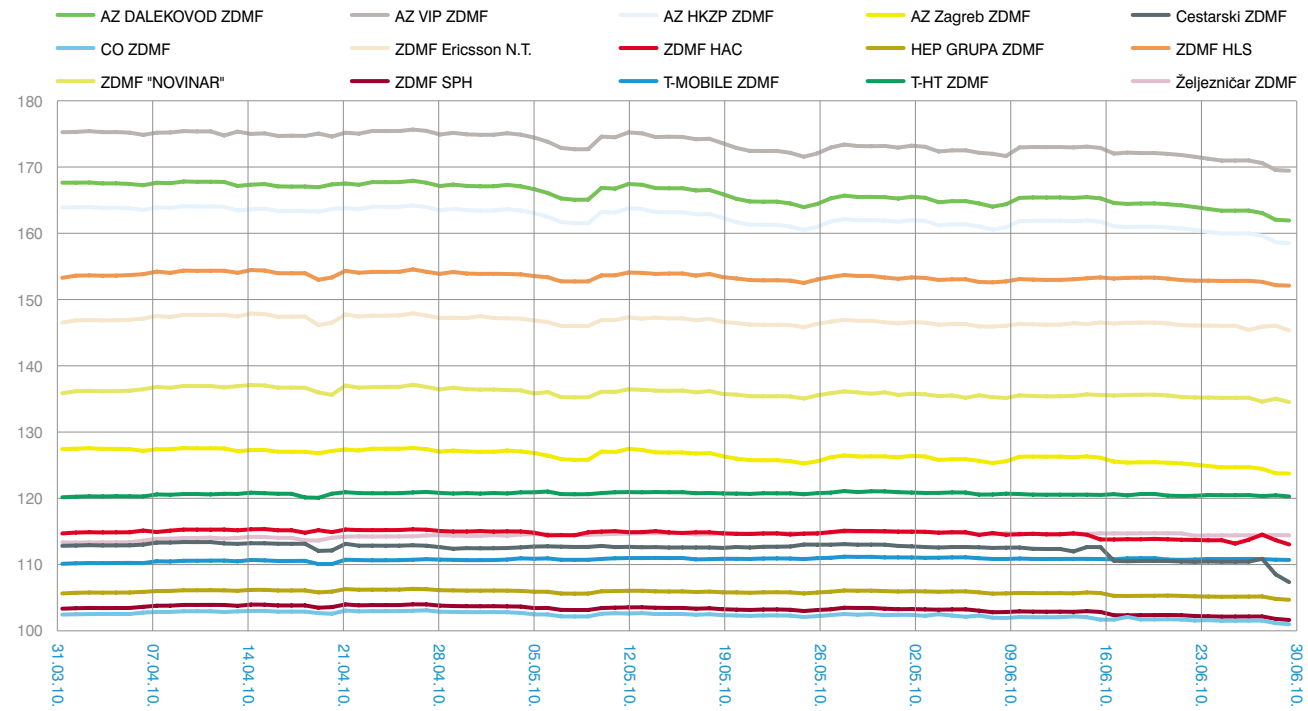
Izvor: HANFA

Kod **strukture ulaganja** ZDMF-ova u II. kvartalu 2010. na polju **domaće** imovine i dalje se najviše ulagalo u državne obveznice (80,7 mil. kn ili 32,17 % imovine) i kratkoročne vrijednosne papire (41,1 mil. kn ili 16,36 % imovine) i otvorene investicijske fondove (36,6 mil. kn ili 14,60 % imovine).
Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u otvorene investicijske fondove (119,76 %) i depozite (24,24 %), dok najveći kvartalni pad bilježe ulaganja u municipalne obveznice (-33,70 %).
U odnosu na II. kvartal 2009. najveći rast bilježe ulaganja u otvorene investicijske fondove (179,07 %) i municipalne obveznice (119,50 %), dok ulaganja u državne obveznice bilježe pad od (-32,23 %).

Na polju inozemne imovine najviše se ulagalo u dionice (17 mil. kn ili 6,77 % imovine). Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u dionice (3,49 %), dok najveći kvartalni pad imaju ulaganja u korporativne obveznice (100 %) i državne obveznice obveznice (60,49 %). U odnosu na II. kvartal 2009. najveći rast bilježe ulaganja u dionice (181,18 %).

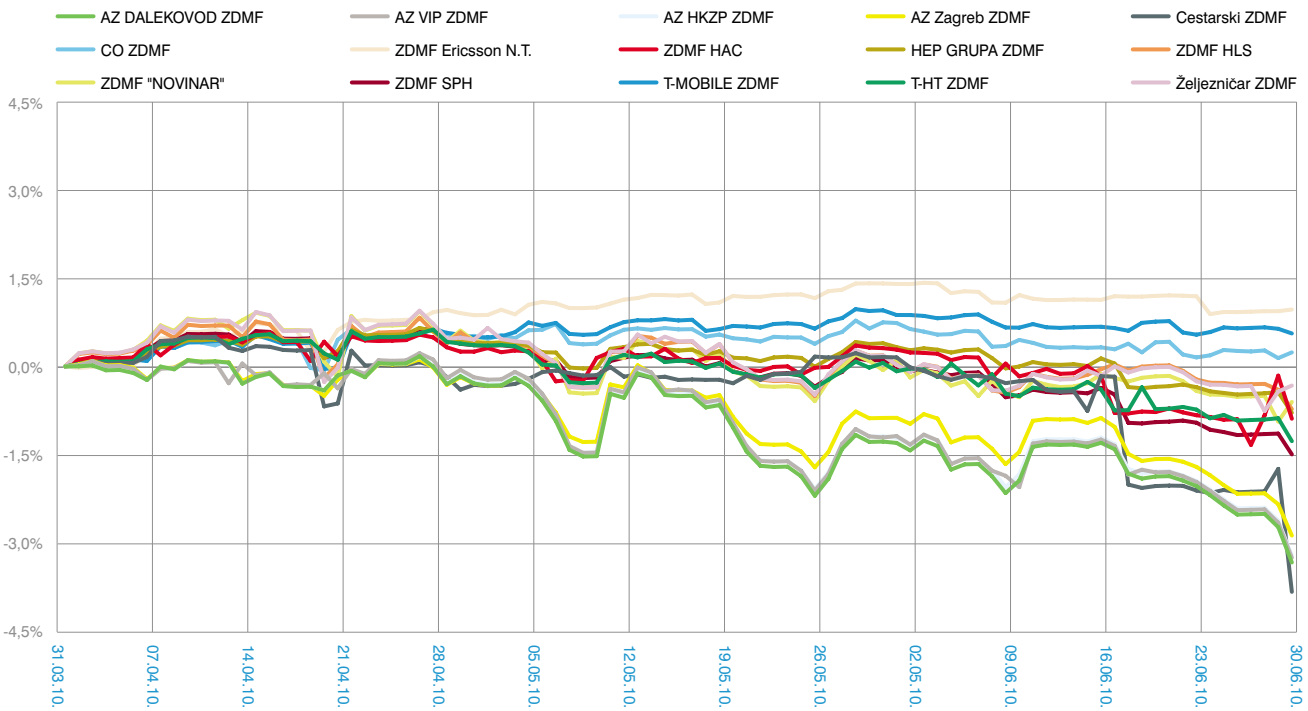
Raspon **kvartalnih prinosa** svih ZDMF-ova na kraju II. kvartala 2010. bio je od -4,90 % do 0,95 %, a **prosječni kvartalni prinos** svih ZDMF-ova iznosio je -1,62 %.
Prinosi svakog dana u odnosu na početak kvartala svih ZDMF-ova, kretali su se tijekom II. kvartala u rasponu od -4,90 % do 1,43 %.
Raspon **prosječnih prinosa svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih ZDMF-ova iznosio je od -1,02 % do 0,95 %.

Grafikon 3.3.1. Kretanje OJ-a ZDMF-ova u II. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

Grafikon 3.3.2. Kretanje prinosa ZDMF-ova u II. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

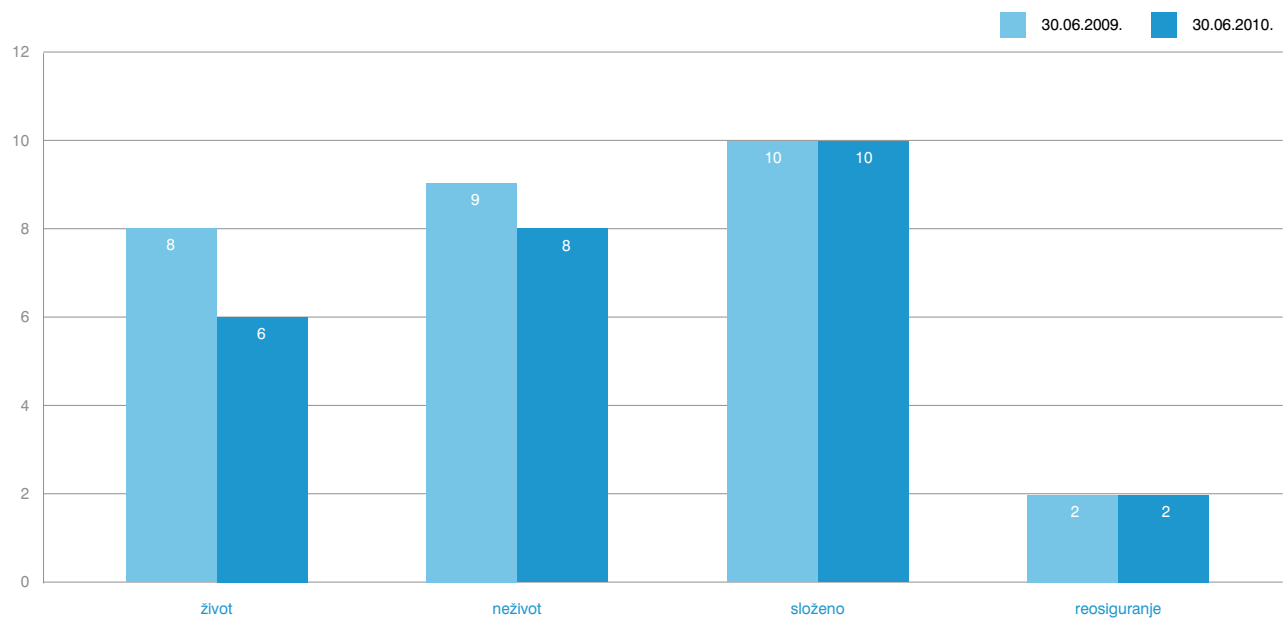
4. Tržište osiguranja

Na razini djelatnosti osiguranja u RH od ukupno 24 društva za osiguranje i 2 društva za reosiguranje u II. kvartalu 2010. godine 14 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje ostvarila su neto dobit od 275,9 mil. kn, dok je neto gubitak u visini od 33,4 mil. kn rezultat poslovanja 10 društava za osiguranje. Kao ukupni rezultat poslovanja[1] društava za osiguranje i društava za reosiguranje u II. kvartalu 2010. ostvarena je dobit u iznosu od 242,5 mil. kn, što u odnosu na dobit iz II. kvartala 2009., koja je iznosila 46,4 mil. kn, predstavlja povećanje dobiti od 196,1 mil. kn.

Promatrano po skupinama osiguranja, u segmentu životnih osiguranja u II. kvartalu 2010. ostvarena je dobit od 83,6 mil. kn, dok je u istom razdoblju prethodne godine gubitak iznosio 19,1 mil. kn. U segmentu neživotnih osiguranja društva za osiguranje ostvarila su dobit od 122,8 mil. kn, što u odnosu na II. kvartal 2009. predstavlja povećanje dobiti od 174,4%, dok su društva za reosiguranje ostvarila dobit od 36,1 mil. kuna, što je za 4,0% više nego u II. kvartalu 2009. godine.

Dana 11. lipnja 2010. društvo Cosmopolitan Life Vienna Insurance Group d.d. pripojeno je društvu Helios Vienna Insurance Group d.d., koje je preuzelo sva prava i obveze pripojenog društva. Društvo Hrvatsko kreditno osiguranje d.d., koje je u rujnu 2009. ishodilo dozvolu Agencije za sklapanje i ispunjavanje ugovora o osiguranju kredita, do kraja II. kvartala 2010. nije započelo s obavljanjem djelatnosti osiguranja.

Grafikon 4.1. Usporedni prikaz broja društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.06.2009. i 30.06.2010. godine



Izvor: HANFA

4.1. Zaračunata premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje

Ukupna zaračunata bruto premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje za obračunsko razdoblje siječanj – lipanj 2010. iznosi 5,4 mlrd. kn, što je za 1,2% manje u odnosu na ostvarenu premiju u istom razdoblju 2009. godine.

Premija životnih osiguranja iznosi 1,2 mlrd. kn i manja je u odnosu na isto razdoblje prethodne godine za 0,9%. Od ukupno 16 društava za osiguranje koja su u II. kvartalu 2010. obavljala poslove životnih osiguranja 6 društava zabilježilo je pad premije u odnosu na isto razdoblje prethodne poslovne godine.

[1] Podaci za kvartalni bilten temelje se na preliminarnim, nerevidiranim podacima za razdoblje 01.01-30.06.2010., i to za ukupno 24 aktivna društva za osiguranje i 2 društva za reosiguranje koja su u tom razdoblju obavljala poslove osiguranja, odnosno reosiguranja.

Tablica 4.1. Zaračunata bruto premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje (u kn), uključuje premiju suosiguranja

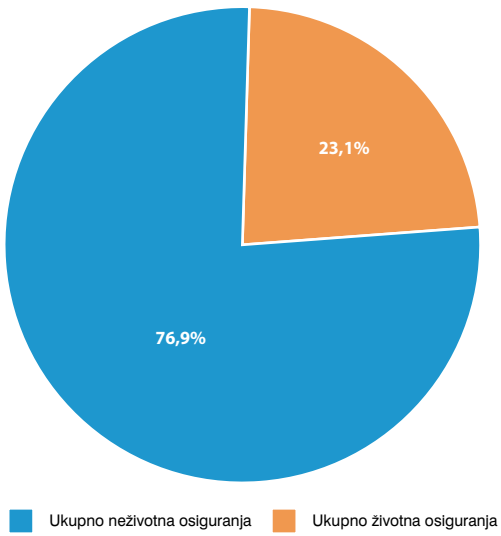
DRUŠTVA ZA OSIGURANJE I DRUŠTVA ZA REOSIGURANJE	ŽIVOTNA OSIGURANJA					NEŽIVOTNA OSIGURANJA					UKUPNO				
	01.01.2009.-30.06.2009.	01.01.2010.-30.06.2010.	Indeks 2010./2009.	Udjel u premiji svih društava u %		01.01.2009.-30.06.2009.	01.01.2010.-30.06.2010.	Indeks 2010./2009.	Udjel u premiji svih društava u %		01.01.2009.-30.06.2009.	01.01.2010.-30.06.2010.	Indeks 2010./2009.	Udjel u premiji svih društava u %	
				01.01.2009.-30.06.2009.	01.01.2010.-30.06.2010.				01.01.2009.-30.06.2009.	01.01.2010.-30.06.2010.				01.01.2009.-30.06.2009.	01.01.2010.-30.06.2010.
Agram životno osiguranje d.d.	108.432.222	99.406.894	91,7	9,2	8,5				0,0	0,0	108.432.222	99.406.894	91,7	2,1	2,0
Allianz Zagreb d.d.	159.588.052	168.716.666	105,7	13,6	14,5	369.174.088	362.416.373	98,2	9,3	9,3	528.762.140	531.133.040	100,4	10,2	10,5
Basler osiguranje d.d.				0,0	0,0	13.321.844		0,0	0,3	0,0	13.321.844		0,0	0,3	0,0
Basler osiguranje Zagreb d.d.	88.131.565	97.190.929	110,3	7,5	8,3	100.943.936	112.544.109	111,5	2,5	2,9	189.075.500	209.735.038	110,9	3,7	4,1
Basler životno osiguranje d.d.	30.346.111		0,0	2,6	0,0				0,0	0,0	30.346.111		0,0	0,6	0,0
Cardif osiguranje d.d.				0,0	0,0	15.315.875	30.224.665	197,3	0,4	0,8	15.315.875	30.224.665	197,3	0,3	0,6
Cosmopolitan Life VIG d.d.	42.561.255		0,0	3,6	0,0				0,0	0,0	42.561.255		0,0	0,8	0,0
Croatia osiguranje d.d.	172.441.573	162.657.138	94,3	14,7	13,9	1.735.031.374	1.658.249.256	95,6	43,5	42,6	1.907.472.948	1.820.906.394	95,5	36,9	36,0
Croatia zdravstveno osiguranje d.d.				0,0	0,0	63.218.623	67.316.754	106,5	1,6	1,7	63.218.623	67.316.754	106,5	1,2	1,3
Erste osiguranje VIG d.d.	45.917.476	50.477.817	109,9	3,9	4,3				0,0	0,0	45.917.476	50.477.817	109,9	0,9	1,0
Euroherc osiguranje d.d.				0,0	0,0	526.966.199	490.848.993	93,1	13,2	12,6	526.966.199	490.848.993	93,1	10,2	9,7
Generali osiguranje d.d.	55.131.211	47.959.700	87,0	4,7	4,1	87.410.314	106.146.592	121,4	2,2	2,7	142.541.525	154.106.292	108,1	2,8	3,0
Grawe Hrvatska d.d.	124.967.412	116.235.803	93,0	10,6	10,0	78.547.581	77.936.967	99,2	2,0	2,0	203.514.994	194.172.770	95,4	3,9	3,8
Helios VIG d.d.*	26.841.846	64.317.481	239,6	2,3	5,5	23.314.955	23.331.160	100,1	0,6	0,6	50.156.801	87.648.641	174,7	1,0	1,7
HOK osiguranje d.d.				0,0	0,0	75.062.374	87.167.865	116,1	1,9	2,2	75.062.374	87.167.865	116,1	1,5	1,7
Jadransko osiguranje d.d.				0,0	0,0	340.402.606	321.861.287	94,6	8,5	8,3	340.402.606	321.861.287	94,6	6,6	6,4
KD životno osiguranje d.d.	1.760.266	3.529.167	200,5	0,1	0,3				0,0	0,0	1.760.266	3.529.167	200,5	0,0	0,1
Kvarner VIG d.d.	98.206.772	103.205.084	105,1	8,3	8,8	176.745.538	165.576.353	93,7	4,4	4,3	274.952.310	268.781.437	97,8	5,3	5,3
Merkur osiguranje d.d.	126.220.488	123.166.866	97,6	10,7	10,6	16.648.247	15.336.624	92,1	0,4	0,4	142.868.736	138.503.489	96,9	2,8	2,7
Societe Generale osiguranje d.d.	4.361.525	14.724.510	337,6	0,4	1,3				0,0	0,0	4.361.525	14.724.510	337,6	0,1	0,3
Sunce osiguranje d.d.						99.048.866	94.076.277	95,0	2,5	2,4	99.048.866	94.076.277	95,0	1,9	1,9
Triglav osiguranje d.d.	41.311.953	37.550.868	90,9	3,5	3,2	177.667.167	184.796.809	104,0	4,5	4,8	218.979.120	222.347.677	101,5	4,2	4,4
Uniqa osiguranje d.d.	40.606.004	57.301.634	141,1	3,5	4,9	62.938.708	57.368.733	91,2	1,6	1,5	103.544.712	114.670.366	110,7	2,0	2,3
Velebit osiguranje d.d.				0,0	0,0	26.347.160	32.654.732	123,9	0,7	0,8	26.347.160	32.654.732	123,9	0,5	0,6
Velebit životno osiguranje d.d.	3.529.501	6.690.317	189,6	0,3	0,6				0,0	0,0	3.529.501	6.690.317	189,6	0,1	0,1
Victoria osiguranje d.d.				0,0	0,0	11.391	238.302	2,092,1	0,0	0,0	11.391	238.302	2,092,1	0,0	0,0
Victoria životno osiguranje d.d.	6.097.286	13.271.154	217,7	0,5	1,1				0,0	0,0	6.097.286	13.271.154	217,7	0,1	0,3
Allianz reosiguranje d.d.						1.767.618	569.113	32,2	0,7	0,2	1.767.618	569.113	32,2	0,7	0,2
Croatia Lloyd d.d.						259.245.924	307.469.645	118,6	99,3	99,8	259.245.924	307.469.645	118,6	99,3	99,8
UKUPNO društva za osiguranje	**1.176.452.517**	**1.166.402.027**	**99,1**	**100,0**	**100,0**	**3.988.116.846**	**3.888.091.851**	**97,5**	**100,0**	**100,0**	**5.164.569.363**	**5.054.493.878**	**97,9**	**100,0**	**100,0**
UKUPNO društva za reosiguranje				**0,0**	**0,0**	**261.013.542**	**308.038.758**	**118,0**	**100,0**	**100,0**	**261.013.542**	**308.038.758**	**118,0**	**100,0**	**100,0**
UKUPNO	**1.176.452.517**	**1.166.402.027**	**99,1**			**4.249.130.388**	**4.196.130.609**	**98,8**			**5.425.582.905**	**5.362.532.636**	**98,8**		

Izvor: HANFA

* razlika u visini zaračunate bruto premije životnih osiguranja iskazanih u statističkom izvješću u odnosu na podatke iz financijskih izvješća u iznosu od 38.741.664 kuna odnosi se na računovodstvene efekte pripajanja društva Cosmopolitan Life VIG d.d. društvu Helios VIG d.d.

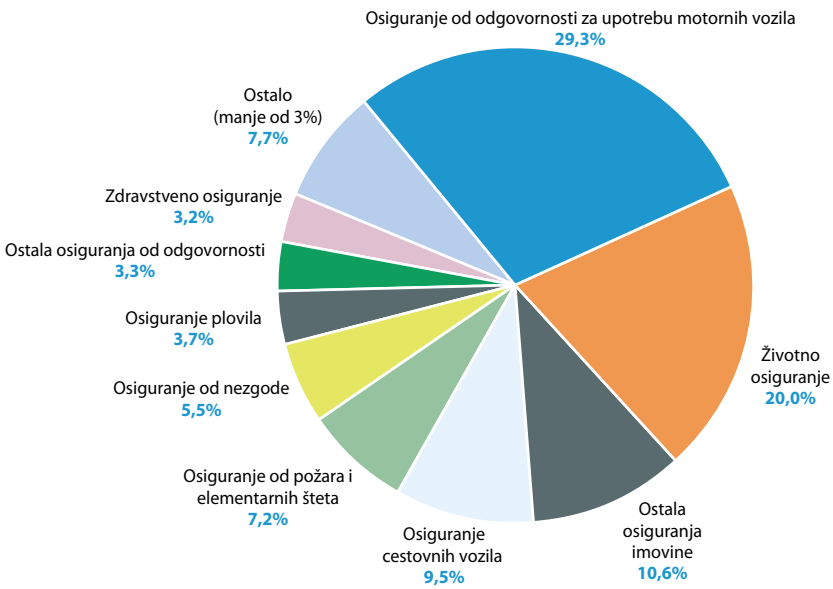
Na premiju neživotnih osiguranja, uključujući iznos premije koji su ostvarila i društva za reosiguranje, odnosi se 4,2 mlrd. kn, što je u odnosu na isto razdoblje prethodne poslovne godine manje za 1,2%. Od ukupno 18 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje koja su obavljala poslove neživotnih osiguranja pad premije u odnosu na promatrano razdoblje u 2009. zabilježilo je 9 društava za osiguranje i 1 društvo za reosiguranje.

Grafikon 4.2. Udjel skupina osiguranja u ukupnoj zaračunatoj bruto premiji društava za osiguranje za razdoblje siječanj – lipanj 2010. aodine (u %)



Izvor: HANFA

Grafikon 4.3. Struktura zaračunate premije društava za osiguranje po vrstama osiguranja za razdoblje siječanj – lipanj 2010. godine (u %)



Izvor: HANFA

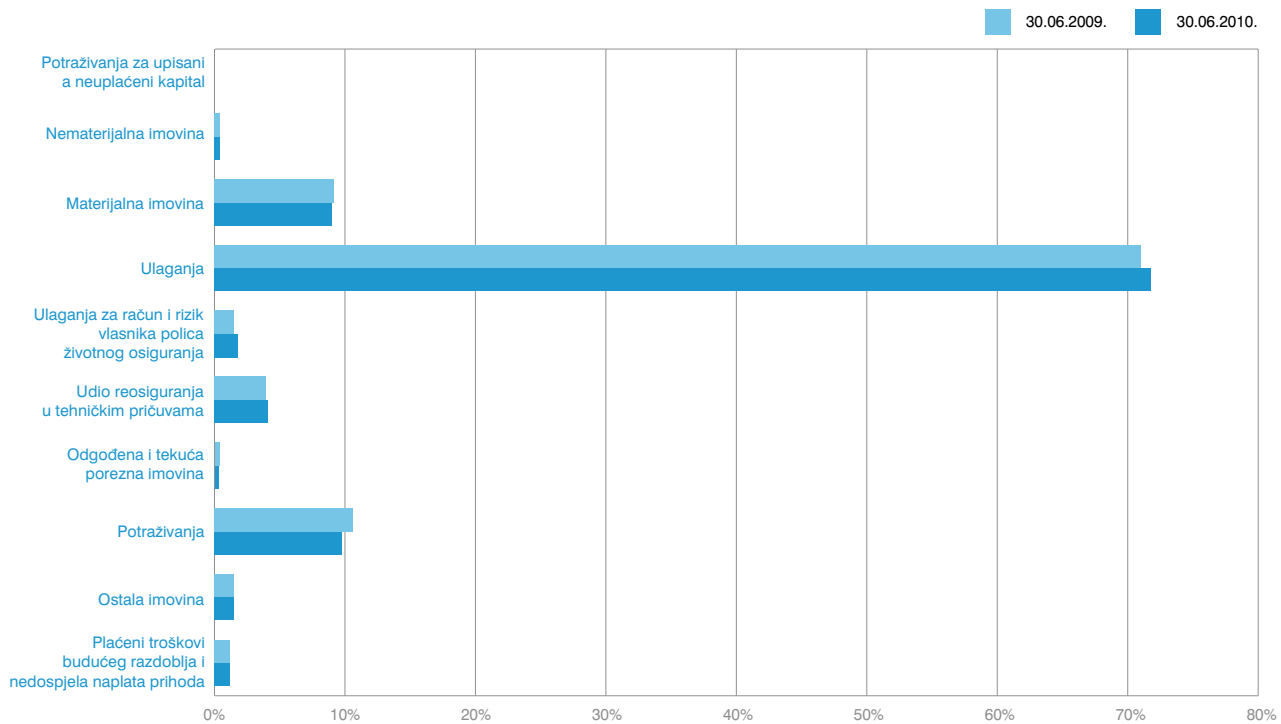
4.2. Struktura bilance društava za osiguranje i društava za reosiguranje

Tablica 4.2. Struktura aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.06.2009. i 30.06.2010. godine (u kn)

	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2010./ 2009.
	30.06.2009.				30.06.2010.				
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital									
Nematerijalna imovina	8.665.959	102.889.279	111.555.238	0,4%	8.129.422	112.719.238	120.848.660	0,4%	108,3
Materijalna imovina	106.011.522	2.530.365.249	2.636.376.771	9,2%	129.408.666	2.609.371.993	2.738.780.659	9,1%	103,9
Ulaganja	11.000.371.204	9.289.167.356	20.289.538.560	71,0%	12.172.509.213	9.536.574.730	21.709.083.942	71,8%	107,0
Ulaganja za račun i rizik vlasnika polica životnog osiguranja	437.304.795		437.304.795	1,5%	545.339.788		545.339.788	1,8%	124,7
Udio reosiguranja u tehničkim pričuvama	253.866.419	907.472.357	1.161.338.776	4,1%	291.977.650	961.420.175	1.253.397.825	4,1%	107,9
Odgođena i tekuća porezna imovina	53.684.097	45.148.214	98.832.310	0,3%	33.358.976	45.935.980	79.294.956	0,3%	80,2
Potraživanja	255.410.367	2.801.792.424	3.057.202.791	10,7%	216.420.160	2.747.582.824	2.964.002.985	9,8%	97,0
Ostala imovina	110.633.991	328.800.348	439.434.340	1,5%	154.116.767	315.995.288	470.112.055	1,6%	107,0
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	129.363.007	217.817.216	347.180.222	1,2%	146.076.645	223.063.839	369.140.484	1,2%	106,3
UKUPNO AKTIVA	**12.355.311.361**	**16.223.452.442**	**28.578.763.803**	**100%**	**13.697.337.287**	**16.552.664.067**	**30.250.001.354**	**100%**	**105,8**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.4. Usporedni prikaz strukture aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.06.2009. i 30.06.2010. godine (u %)



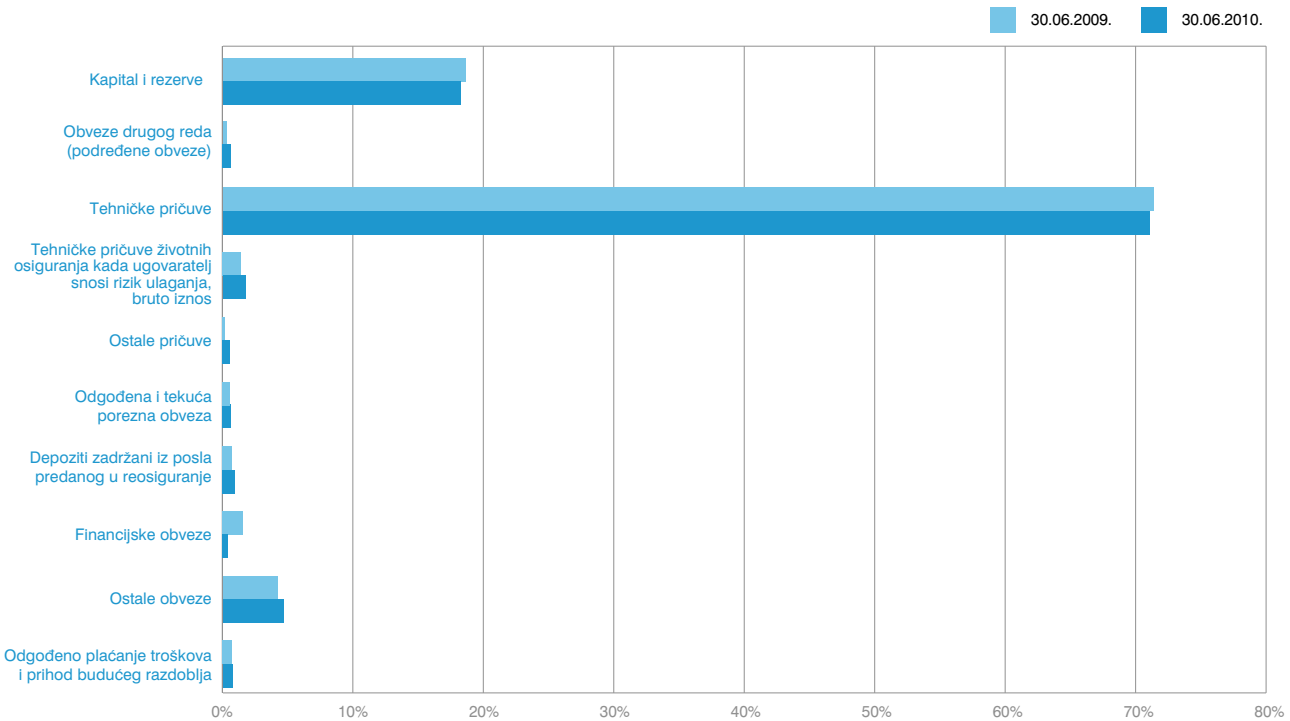
Izvor: HANFA

Tablica 4.3. Struktura pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.06.2009. i 30.06.2010. godine (u kn)

	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2010./ 2009.
	30.06.2009.				30.06.2010.				
Kapital i rezerve	1.166.559.439	4.172.688.604	5.339.248.042	18,7%	1.359.703.559	4.169.734.512	5.529.438.071	18,3%	103,6
Obveze drugog reda (podređene obveze)	65.628.315	43.752.210	109.380.525	0,4%	74.561.096	107.937.296	182.498.392	0,6%	166,8
Tehničke pričuve	10.172.051.590	10.233.427.428	20.405.479.018	71,4%	11.080.061.764	10.422.696.142	21.502.757.906	71,1%	105,4
Tehničke pričuve životnih osiguranja kada ugovaratelj snosi rizik ulaganja, bruto iznos	434.653.145		434.653.145	1,5%	545.490.047		545.490.047	1,8%	125,5
Ostale pričuve	3.306.978	68.382.050	71.689.028	0,3%	10.010.036	148.293.074	158.303.110	0,5%	220,8
Odgođena i tekuća porezna obveza	14.806.975	162.228.558	177.035.533	0,6%	15.208.018	183.298.860	198.506.879	0,7%	112,1
Depoziti zadržani iz posla predanog u reosiguranje	232.284.101	18.211.558	250.495.660	0,9%	270.438.471	36.953.609	307.392.080	1,0%	122,7
Financijske obveze	10.292.320	353.022.575	363.314.896	1,3%	24.031.461	117.463.961	141.495.422	0,5%	38,9
Ostale obveze	167.828.885	1.051.174.765	1.219.003.650	4,3%	225.247.299	1.198.178.203	1.423.425.502	4,7%	116,8
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	87.899.613	120.564.694	208.464.307	0,7%	92.585.537	168.108.409	260.693.946	0,9%	125,1
UKUPNA PASIVA	**12.355.311.361**	**16.223.452.442**	**28.578.763.803**	**100%**	**13.697.337.287**	**16.552.664.066**	**30.250.001.353**	**100%**	**105,8**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.5. Usporedni prikaz strukture pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.06.2009. i 30.06.2010. godine (u %)



Izvor: HANFA

5. Leasing

U II. kvartalu 2010. zamjetan je pad vrijednosti aktive te vrijednosti aktivnih ugovora u odnosu na isto razdoblje 2009. uz istovremeno smanjenje broja i vrijednosti novozaključenih ugovora, što ukazuje na značajno usporavanje volumena financiranja na razini djelatnosti leasinga.

Broj novozaključenih[1] ugovora u razdoblju 01.01.-30.06.2010. iznosi 14.628, što je za 2.493 ugovora ili 14,6% manje u odnosu na broj novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-30.06.2009. godine. Ukupna vrijednost[2] novozaključenih ugovora iznosi 2,9 mlrd. kn, što predstavlja smanjenje od 1,8 mlrd. kn ili 38,1% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

U sljedećoj tablici prikazani su osnovni podaci o djelatnosti leasinga po godinama.

Tablica 5.1. Pregled stanja u djelatnosti leasinga na dan 30.06.2008., 30.06.2009. i 30.06.2010. godine

Datum	Broj leasing društava	Ukupna aktiva (mlrd. kn)	Broj zaposlenih	Broj novo-zaključenih ugovora	Vrijednost novozaključe-nih ugovora (mlrd. kn)	Broj aktivnih ugovora	Vrijednost aktivnih ugovora (mlrd. kn)
30.06.2008.	25	33,7	1.015	34.017	8,6	170.855	43,3
30.06.2009.	25	35,0	1.024	17.121	4,7	171.955	47,5
30.06.2010.	26	31,4	999	14.628	2,9	161.475	46,4

Izvor: HANFA

5.1. Imovina, kapital i obveze

Ukupna aktiva leasing društava na dan 30.06.2010. iznosi 31,4 mlrd. kn i manja je za 3,6 mlrd. kn ili 10,2% u odnosu na ukupnu aktivu iskazanu na dan 30.06.2009. godine. U strukturi aktive najznačajniju stavku čine potraživanja po osnovi financijskog leasinga u iznosu od 14,8 mlrd. kn ili 47,1% aktive.

Tablica 5.2. Usporedni prikaz aktive leasing društava (u kn)

Opis	30.06.2009.	30.06.2010.	Indeks 30.06.2010./ 30.06.2009.	Apsolutna promjena 30.06.2010./ 30.06.2009.
DUGOTRAJNA IMOVINA (stalna sredstva)	**26.818.967.719**	**22.306.970.315**	**83,2**	**-4.511.997.404**
Nematerijalna imovina	39.856.414	25.842.717	64,8	-14.013.697
Materijalna imovina	11.699.750.315	9.777.239.146	83,6	-1.922.511.169
Dugotrajna financijska imovina	1.973.517.372	1.956.407.037	99,1	-17.110.335
	13.105.843.618	10.547.481.415	80,5	-2.558.362.203
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**7.943.142.833**	**8.803.362.153**	**110,8**	**860.219.320**
Zalihe	139.410.015	335.540.364	240,7	196.130.349
Kratkotrajna potraživanja	4.321.175.800	5.057.053.459	117,0	735.877.659
Kratkotrajna financijska imovina	3.270.845.929	3.038.858.336	92,9	-231.987.594
Novac na računu i blagajni	211.711.089	371.909.994	175,7	160.198.905
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	**210.814.316**	**303.019.695**	**143,7**	**92.205.379**
UKUPNA AKTIVA	**34.972.924.868**	**31.413.352.163**	**89,8**	**-3.559.572.704**

Izvor: HANFA

[1] Novozaključenim ugovorima smatraju se ugovori koje je leasing društvo sklopilo tijekom izvještajnog razdoblja.

[2] Izraz „vrijednost" u operativnom leasingu odnosi se na ugovorenu vrijednost ugovora (zbroj svih obroka u razdoblju trajanja najma), dok se u financijskom leasingu i zajmovima odnosi na financiranu vrijednost ugovora (ugovoreni iznos s kojim leasing društvo financira primatelja leasinga/zajma).

U strukturi **pasive** leasing društava najznačajnija su stavka obveze za kredite domaćih i inozemnih banaka te financijskih institucija, koje iznose 14,9 mlrd. kn ili 47,3% pasive, dok istovremeno obveze prema povezanim poduzećima iznose 12,8 mlrd. kn ili 40,6% pasive.

Ukupno iskazani **temeljni kapital** 26 aktivnih leasing društava na dan 30.06.2010. iznosi 617,5 mil. kn, od čega je udjel kapitala nerezidenata[3] 79,4% ili 490,0 mil. kn, dok se 20,6% ili 127,5 mil. kn odnosi na temeljni kapital u vlasništvu rezidenata[4].

Tablica 5.3. Usporedni prikaz pasive leasing društava (u kn)

Opis	30.06.2009.	30.06.2010.	Indeks 30.06.2010./ 30.06.2009.	Apsolutna promjena 30.06.2010./ 30.06.2009.
KAPITAL I REZERVE	**387.556.671**	**998.997.815**	**257,8**	**611.441.145**
U tome temeljni kapital	612.671.100	617.519.500	100,8	4.848.400
DUGOROČNE OBVEZE	**29.458.129.368**	**22.013.679.031**	**74,7**	**-7.444.450.337**
KRATKOROČNE OBVEZE	**4.344.091.547**	**7.790.741.302**	**179,3**	**3.446.649.755**
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	**783.147.281**	**609.934.015**	**77,9**	**-173.213.266**
UKUPNA PASIVA	**34.972.924.868**	**31.413.352.163**	**89,8**	**-3.559.572.704**

Izvor: HANFA

5.2. Financijski rezultat poslovanja

Na razini djelatnosti u razdoblju 01.01.-30.06.2010. iskazan je gubitak nakon oporezivanja u iznosu od 29,9 mil. kn, od čega je dobit nakon oporezivanja u iznosu od 104,9 mil. kn ostvarilo 10 društava, dok je gubitak nakon oporezivanja u iznosu od 134,9 mil. kn ostvarilo 16 društava. Na iskazani gubitak u najvećoj su mjeri utjecala rezerviranja za sumnjiva i sporna potraživanja te gubitak od tečajnih razlika.

Tablica 5.4. Usporedni prikaz računa dobiti i gubitka leasing društava (u kn)

Opis	01.01.- 30.06.2009.	01.01.- 30.06.2010.	Indeks 2010./2009.	Apsolutna promjena 2010./2009.
Prihodi od kamata	748.672.540	608.883.537	81,3	-139.789.004
Rashodi po osnovi kamata	531.621.498	324.901.008	61,1	-206.720.490
Dobit/gubitak od kamata	**217.051.042**	**283.982.528**	**130,8**	**66.931.486**
Prihodi od provizija i naknada	37.482.080	77.655.576	207,2	40.173.496
Rashodi za provizije i naknade	12.475.077	15.875.842	127,3	3.400.765
Dobit/gubitak od provizija i naknada	**25.007.003**	**61.779.734**	**247,0**	**36.772.731**
Ostali poslovni prihodi	5.438.826.091	4.240.103.162	78,0	-1.198.722.929
Ostali poslovni rashodi	5.220.549.119	4.268.334.513	81,8	-952.214.607
Dobit/gubitak iz ostalih prihoda i rashoda	**218.276.972**	**-28.231.351**	**-12,9**	**-246.508.323**
Dobit/gubitak prije rezerviranja	460.335.017	317.530.911	69,0	-142.804.106
Rezerviranja za sumnjiva i sporna potraživanja	290.557.023	320.964.855	110,5	30.407.832
Ukupni prihod	6.224.980.711	4.926.642.274	79,1	-1.298.338.437
Ukupni rashod	6.055.202.717	4.930.076.218	81,4	-1.125.126.499
Dobit/gubitak prije poreza na dobit	169.777.994	-3.433.944	-2,0	-173.211.938
Porez na dobit	76.828.785	26.514.647	34,5	-50.314.138
Dobit/gubitak nakon poreza na dobit	**92.949.209**	**-29.948.591**	**-32,2**	**-122.897.800**

Izvor: HANFA

[3] Prema odredbama Zakona o porezu na dobit (Narodne novine br. 177/04, 90/05, 57/06 i 146/08) nerezident je osoba koja ne ispunjava jedan od uvjeta iz stavka 1. članka 3. Zakona o porezu na dobit.

[4] Prema odredbama stavka 1. članka 3. Zakona o porezu na dobit (Narodne novine br. 177/04, 90/05, 57/06 i 146/08) rezidenti su pravne i fizičke osobe čije je sjedište upisano u sudski ili drugi registar ili upisnik u RH ili kojima se mjesto stvarne uprave i nadzor poslovanja nalazi u RH; rezidenti su i poduzetnici fizičke osobe s prebivalištem ili uobičajenim boravištem u RH čija je djelatnost upisana u registar ili upisnik.

5.3. Struktura portfelja leasing društava

Udjel financijskog leasinga u strukturi broja novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-30.06.2010. iznosi 53,8%, dok udjel operativnog leasinga iznosi 46,2%. Navedena struktura razlikuje se u odnosu na isto razdoblje 2009., kada se na financijski leasing odnosilo 50,6%, a na operativni leasing 49,4% ukupnog broja novozaključenih ugovora.

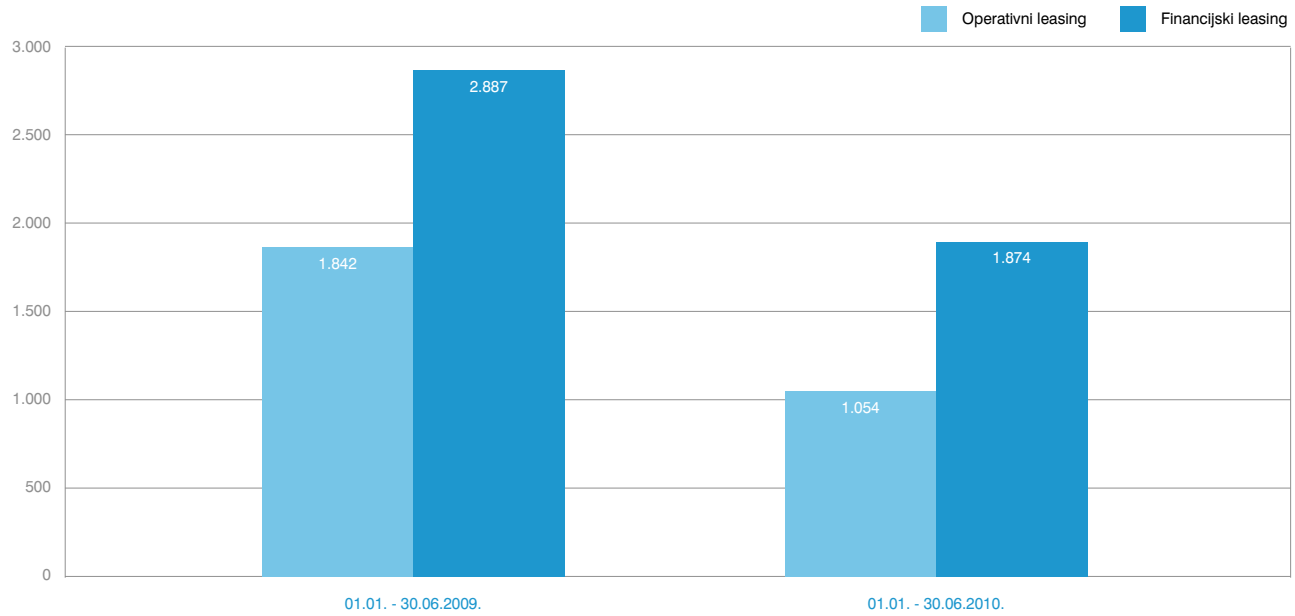
Došlo je i do promjene u strukturi vrijednosti novozaključenih ugovora. Udjel financijskog leasinga u ukupnoj vrijednosti novozaključenih ugovora porastao je sa 61,1% u drugom kvartalu 2009. na 64,0% u istom razdoblju 2010., dok se istovremeno udjel operativnog leasinga smanjio sa 38,9% na 36,0%. Prosječna je vrijednost novozaključenih ugovora u financijskom leasingu smanjena (sa 333,4 tis. kn u prvom kvartalu 2009. na 238,1 tis. kn u istom razdoblju 2010. godine). Istovremeno se i prosječna vrijednost novozaključenih ugovora u operativnom leasingu znatno smanjila (sa 217,6 tis. kn u prvom kvartalu 2009. na 156,0 tis. kn u istom razdoblju 2010. godine).

Tablica 5.5. Broj i vrijednost novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-30.06.2009. i 01.01.-30.06.2010. godine (u kn)

Leasing društvo	Broj zaključenih ugovora u razdoblju		Vrijednost zaključenih ugovora u razdoblju	
	30.06.2009.	30.06.2010.	30.06.2009.	30.06.2010.
ALD Automotive d.o.o.	436	244	52.252.265	50.106.326
ALFA Leasing d.o.o.	0	37	0	3.900.286
Austrofin Leasing d.o.o.	350	327	23.170.851	35.333.905
BKS-Leasing Croatia d.o.o.	196	189	95.457.133	35.155.594
Croatia Leasing d.o.o.	43	3	2.785.189	196.321
Erste & Steiermärkische S-Leasing d.o.o.	1.244	1.673	790.085.356	400.380.673
Euroleasing d.o.o.	1.040	815	123.721.704	77.727.190
Hypo-Leasing Kroatien d.o.o.	2.256	1.228	990.909.436	145.172.178
Hypo-Leasing Steiermark d.o.o.	211	172	48.509.420	58.601.769
i4next Leasing Croatia d.o.o.	8	6	28.268.768	6.505.760
Immoconsult Leasing d.o.o.	0	0	0	0
Impuls-Leasing d.o.o.	937	898	142.740.305	130.110.183
Jadran jahte d.o.o.	38	22	130.603.707	10.533.058
KMB Leasing Hrvatska d.o.o.	70	151	260.082.682	33.914.032
Mercedes-Benz Leasing Hrvatska d.o.o.	1.114	785	29.899.098	176.510.377
Optima Leasing d.o.o.	322	67	74.390.137	22.900.573
OTP Leasing d.d.	545	931	101.336.114	131.806.397
PBZ-Leasing d.o.o.	674	726	127.350.081	162.655.464
Porsche Leasing d.o.o.	2.060	1.339	258.101.836	159.047.831
PROleasing d.o.o.	6	9	1.479.665	3.159.460
Raiffeisen Leasing d.o.o.	1.439	1.326	245.268.834	258.462.569
S Immorent Leasing d.o.o.	4	3	271.395.000	65.912.069
Scania Credit Hrvatska d.o.o.	30	53	14.872.251	11.026.171
SG Leasing d.o.o.	312	168	81.407.137	48.809.281
UniCredit Leasing Croatia d.o.o.	1.955	1.968	538.107.009	678.579.649
VB Leasing d.o.o.	1.831	1.488	296.429.271	222.350.047
Ukupno	**17.121**	**14.628**	**4.728.623.249**	**2.928.857.165**

Izvor: HANFA

Grafikon 5.1. Struktura portfelja leasing društava - usporedba vrijednosti novozaključenih ugovora u razdoblju (u mil. kn)



Izvor: HANFA

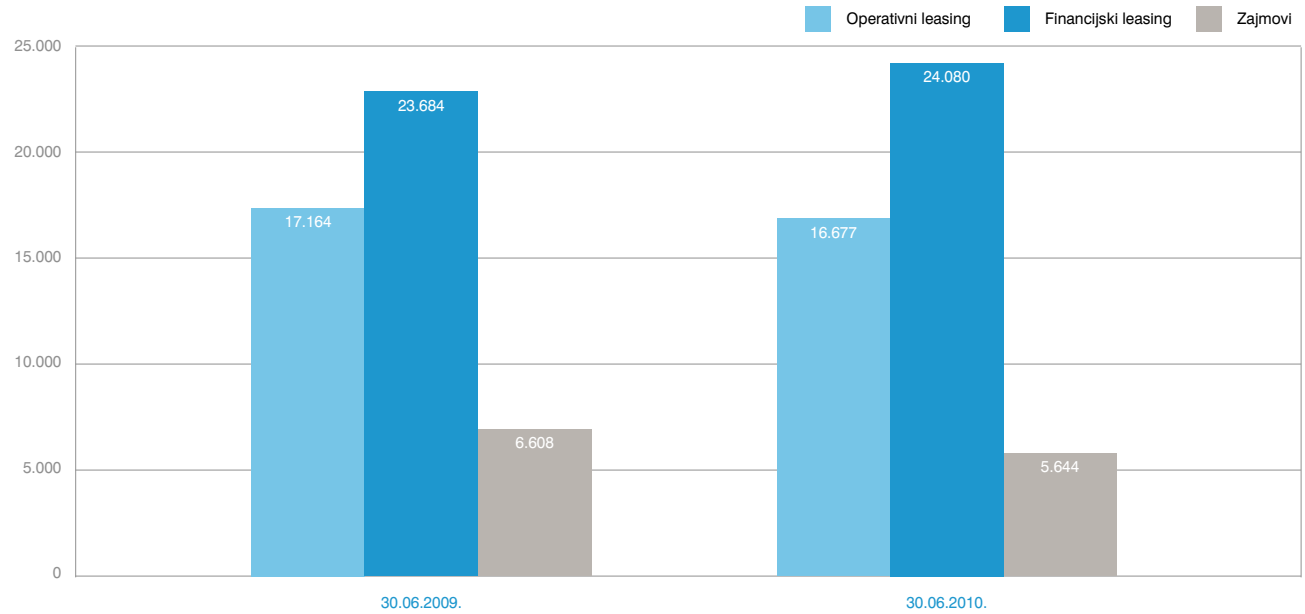
Broj aktivnih[5] ugovora na dan 30.06.2010. iznosi 161.475 te u odnosu na isti dan prethodne godine bilježi smanjenje od 10.480 ugovora ili 6,1%. Istovremeno vrijednost aktivnih ugovora iznosi 46,4 mlrd. kn, što predstavlja smanjenje od 1,1 mlrd. kn ili 2,3%.

U **strukturi broja aktivnih ugovora** udjel financijskog leasinga povećan je sa 43,4% na dan 30.06.2009. na 45,1%, koliko iznosi na dan 30.06.2010. godine. Istovremeno udjel operativnog leasinga u ukupnom broju aktivnih ugovora na dan 30.06.2010. iznosi 49,1% (48,5% na dan 30.06.2009.). Zajmovi bilježe smanjenje udjela u ukupnom broju aktivnih ugovora sa 8,1% na dan 30.06.2009. na 5,8% na dan 30.06.2010.

U **strukturi vrijednosti aktivnih ugovora** udjel financijskog leasinga bilježi povećanje sa 49,9%, koliko je iznosio na dan 30.06.2009., na 51,9% na dan 30.06.2010. godine. Udjel operativnog leasinga u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora iznosi 35,9%, što je smanjenje u odnosu na 30.06.2009., kada je iznosio 36,2%. Istovremeno je smanjen i udjel zajmova u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora sa 13,9% u 2009. na 12,2% u 2010. godini.

[5] Aktivni su ugovori svi ugovori o leasingu/zajmu temeljem kojih leasing društva imaju potraživanja u poslovnim knjigama.

Grafikon 5.2. Struktura portfelja leasing društava - usporedba vrijednosti aktivnih ugovora na dan (u mil. kn)



Izvor: HANFA

5.3.1. Struktura portfelja leasing društava prema objektima leasinga/zajma

U strukturi portfelja novozaključenih ugovora prema objektima leasinga u razdoblju 01.01.-30.06.2010. došlo je do značajnog smanjenja i broja i vrijednosti svih objekata leasinga u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Najveće smanjenje vrijednosti novozaključenih ugovora (od 687,6 mil. kn ili čak 59,5%) u odnosu na prethodnu godinu odnosi se na gospodarska vozila. Osobni automobili u istom razdoblju bilježe smanjenje vrijednosti novozaključenih ugovora od 359,7 mil. kn ili 21,9%, dok strojevi i oprema bilježe smanjenje od 292,1 mil. kn ili 44,8%. Usporavanje financiranja novih ugovora tijekom II. kvartala 2010. vidljivo je i kod svih ostalih objekata leasinga.

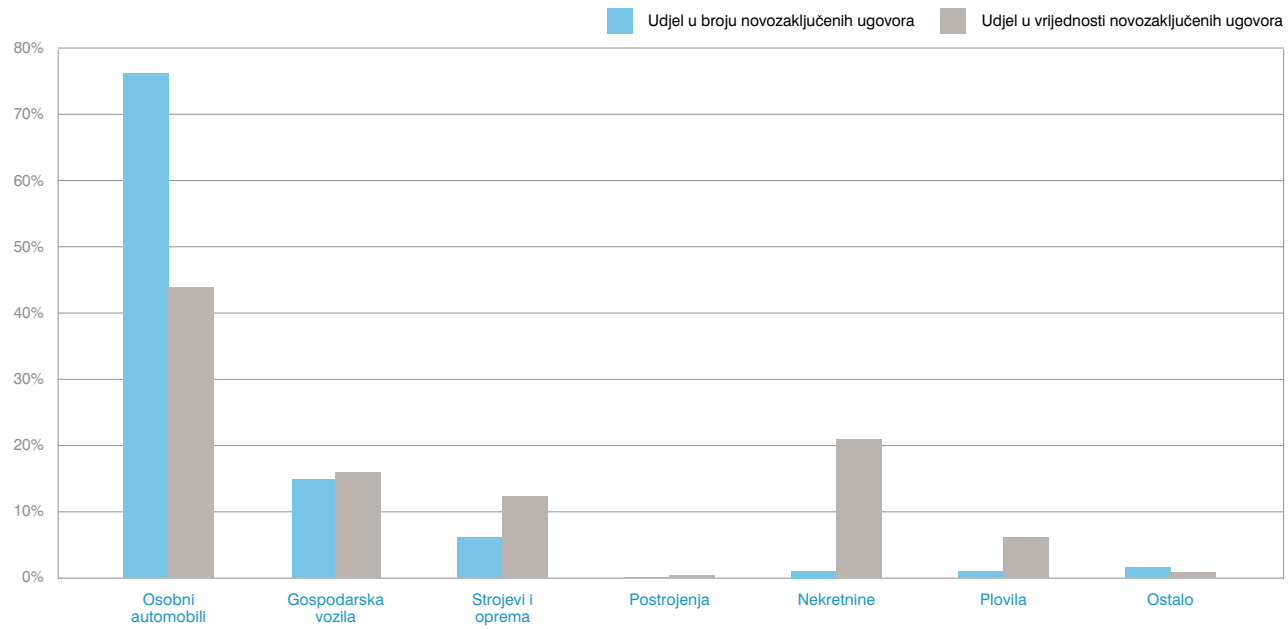
Tablica 5.6. Vrijednost novozaključenih ugovora leasing društava prema objektima leasinga (u kn)

Objekt leasinga / zajma	Vrijednost novozaključenih ugovora u razdoblju					
	01.01.-30.06.2009.	udjel	01.01.-30.06.2010.	udjel	Indeks 2010./2009.	Apsolutna promjena 2010./2009.
Osobni automobili	1.641.493.157	34,7%	1.281.825.033	43,8%	78,1	-359.668.125
Gospodarska vozila	1.155.189.409	24,4%	467.556.263	16,0%	40,5	-687.633.145
Strojevi i oprema	651.620.130	13,8%	359.525.548	12,3%	55,2	-292.094.583
Postrojenja	10.052.272	0,2%	7.362.591	0,3%	73,2	-2.689.681
Nekretnine	834.397.709	17,6%	601.246.860	20,5%	72,1	-233.150.849
Plovila	361.784.391	7,7%	179.217.735	6,1%	49,5	-182.566.656
Ostalo	74.086.180	1,6%	32.123.135	1,1%	43,4	-41.963.045
UKUPNO	**4.728.623.249**	**100,0%**	**2.928.857.165**	**100,0%**	**61,9**	**-1.799.766.083**

Izvor: HANFA

Struktura broja i vrijednosti novozaključenih ugovora na razini djelatnosti leasinga prema objektima leasinga u razdoblju 01.01-30.06.2010. prikazana je sljedećim grafikonom.

Grafikon 5.3. Usporedba strukture broja i vrijednosti novozaključenih ugovora prema objektima leasinga u razdoblju 01.01.-30.06.2010. godine (u %)



Izvor: HANFA

Najveći broj **aktivnih ugovora** prema objektima leasinga/zajma na dan 30.06.2010. odnosi se na ugovore o leasingu osobnih automobila (njih 114.656), koji čine 71,0% broja aktivnih ugovora, dok se na gospodarska vozila odnosi 26.617 ugovora, koji čine 16,5% broja aktivnih ugovora.

Najveća **vrijednost aktivnih ugovora** prema objektima leasinga/zajma na dan 30.06.2010. odnosi se na osobne automobile i iznosi 15,6 mlrd. kn ili 33,7% vrijednosti aktivnih ugovora, što je smanjenje od 561,5 mil. kn u odnosu na 30.06.2009. godine.

Tablica 5.7. Vrijednost aktivnih ugovora leasing društava prema objektima leasinga/zajma (u kn)

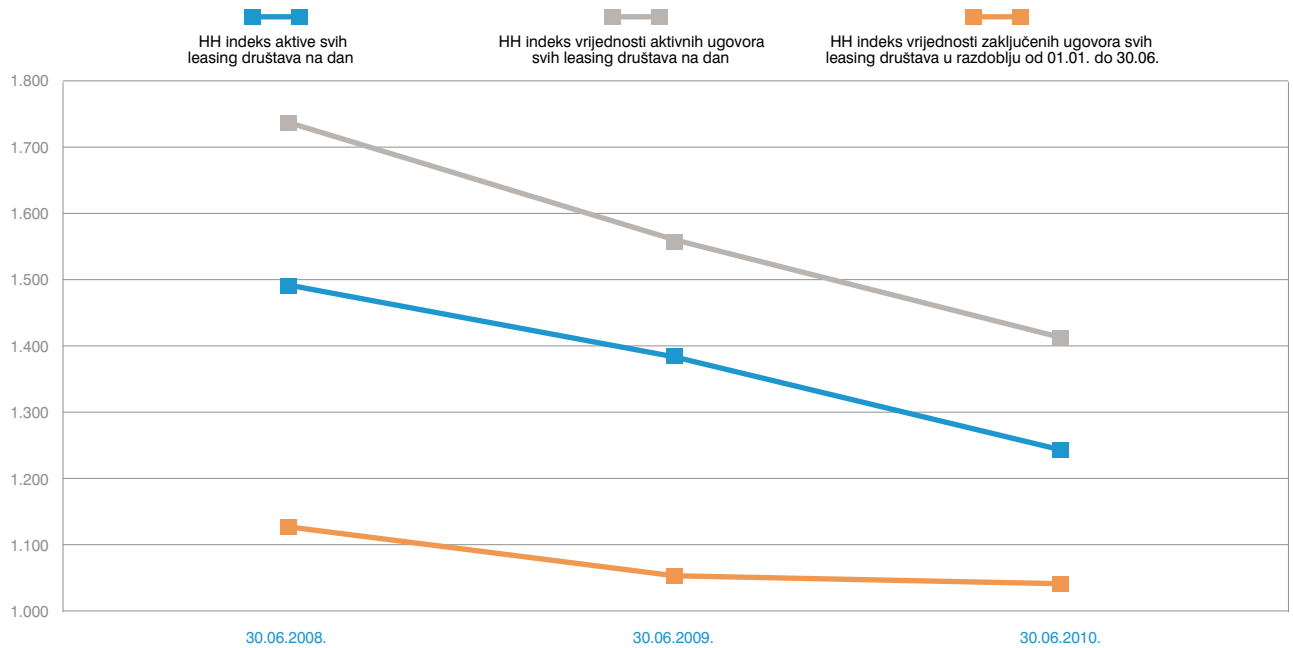
Objekt leasinga / zajma	Vrijednost aktivnih ugovora na dan					
	30.06.2009.	udjel	30.06.2010.	udjel	Indeks 30.06.2010./ 30.06.2009.	Apsolutna promjena 30.06.2010./ 30.06.2009.
Osobni automobili	16.180.337.141	34,1%	15.618.846.163	33,7%	96,5	-561.490.978
Gospodarska vozila	9.182.999.387	19,4%	8.385.055.257	18,1%	91,3	-797.944.130
Strojevi i oprema	8.705.392.339	18,3%	8.583.476.405	18,5%	98,6	-121.915.934
Postrojenja	73.316.596	0,2%	81.902.153	0,2%	111,7	8.585.557
Nekretnine	9.523.468.516	20,1%	10.118.379.394	21,8%	106,2	594.910.878
Plovila	3.171.381.791	6,7%	2.999.880.403	6,5%	94,6	-171.501.387
Ostalo	618.569.746	1,3%	614.255.353	1,3%	99,3	-4.314.393
UKUPNO	**47.455.465.515**	**100,0%**	**46.401.795.127**	**100,0%**	**97,8**	**-1.053.670.387**

Izvor: HANFA

5.4. Indeksi koncentracije u djelatnosti leasinga u RH

Herfindahl-Hirschmanovi indeksi koncentracije (u daljnjem tekstu: HH indeksi) čine osnovu za sustavno praćenje tržišne strukture, odnosno koncentracije djelatnosti leasinga u RH. Oni su analizirani kao omjer aktive, vrijednosti aktivnih i zaključenih ugovora po razdobljima.

Grafikon 5.4. HH indeksi djelatnosti leasinga po razdobljima



Izvor: HANFA

U II. kvartalu 2010. koncentriranost tržišta leasinga u RH smanjuje se u odnosu na ista razdoblja u 2008. i 2009., na što su u najvećoj mjeri utjecale promjene u strukturi tržišnih udjela po razdobljima (u aktivi te u vrijednosti aktivnih i novozaključenih ugovora) najvećih pojedinačnih leasing društava.

6. Factoring

Na dan 30.06.2010. 18 društava aktivno se bavilo poslovima factoringa (te su predmet ove analize), dok je na dan 30.06.2009. poslove factoringa obavljalo 14 društava, što ukazuje na nastavak trenda rasta broja društava koja se bave poslovima factoringa. Od 18 društava koja obavljaju poslove factoringa 5 društava nalazi se u neposrednom većinskom vlasništvu nerezidenata, dok je njih 13 u vlasništvu rezidenata.

Sedamnaest (17) društava organizirano je kao društvo s ograničenom odgovornošću, dok je jedno društvo organizirano kao dioničko društvo.

U društvima koja obavljaju poslove factoringa zaposleno je 169 osoba.

Tablica 6.1. Broj društava koja obavljaju poslove factoringa i ukupno iskazana aktiva (u kn)

Opis	30.06.2008.	30.06.2009.	30.06.2010.
Broj obuhvaćenih društava	10	14	18
Aktiva na dan	5.709.772.455	8.163.727.011	6.490.806.572
Apsolutna promjena		2.453.954.556	-1.672.920.439
Relativna promjena		43,0%	-20,5%

Izvor: HANFA

Struktura aktive

Agregirana aktiva društava koja se bave poslovima factoringa na dan 30.06.2010. iznosi 6,5 mlrd. kn, čime bilježi pad od 20,5% u odnosu na dan 30.06.2009., kada je ukupna aktiva iskazana u iznosu od 8,1 mlrd. kn.

Tablica 6.2. Agregirana aktiva djelatnosti factoringa na dan 30.06.2010. godine (u kn)

AKTIVA na dan 30.06.2010.	Iznos (u kn)	Udjel
POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	**46.976**	**0,0%**
DUGOTRAJNA IMOVINA	**11.682.382**	**0,2%**
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**6.456.763.212**	**99,5%**
Factoring potraživanja	2.353.111.600	36,3%
Domaći factoring	2.281.917.061	35,2%
Izvozni factoring	16.602.216	0,3%
Uvozni factoring	54.592.323	0,8%
Eskont mjenica	1.454.368.459	22,4%
Dani zajmovi	66.463.857	1,0%
Dani depoziti	2.116.020.046	32,6%
Novac na računu i blagajni	186.476.983	2,9%
Ostala kratkotrajna imovina	280.322.267	4,3%
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I NADOSPJELA NAPLATA PRIHODA	**22.314.003**	**0,3%**
UKUPNA AKTIVA	**6.490.806.572**	**100.0%**

Izvor: HANFA

Tržište factoringa u RH karakterizira visoka koncentracija jer se na najveće društvo po visini aktive (Erste factoring d.o.o.) odnosi 56,6% ukupne aktive društava koja obavljaju poslove factoringa, dok udjel prvih triju društava po visini aktive (Erste factoring d.o.o., Prvi faktor d.o.o. i Raiffeisen factoring d.o.o.) čini 89,6% ukupne aktive.

Tablica 6.3. Aktiva factoring društava na dan 30.06.2010. (u kn)

	Naziv factoring društva	AKTIVA na dan 30.06.2010.	Udjel	Kumulativni udjel
1	Erste factoring d.o.o.	3.673.382.173	56,6%	56,6%
2	Prvi faktor d.o.o.	1.203.901.007	18,5%	75,1%
3	Raiffeisen factoring d.o.o.	939.788.623	14,5%	89,6%
4	Adriatic Zagreb d.o.o	253.266.307	3,9%	93,5%
5	Croatia factoring d.o.o.	170.164.782	2,6%	96,1%
6	Ostali	250.303.681	3,9%	100,0%
	UKUPNO	**6.490.806.572**	**100,0%**	

Izvor: HANFA

Tablica 6.4. Factoring potraživanja na dan 30.06.2010. godine (u kn)

Vrsta factoringa	Factoring potraživanja s regresnim pravom	Factoring potraživanja bez regresnog prava	Ukupno factoring potraživanje	% u uk. factoring potraživanjima
Domaći factoring	1.961.291.071	320.625.990	2.281.917.061	97,0%
Izvozni factoring	6.900.585	9.701.632	16.602.216	0,7%
Uvozni factoring	2.941.397	51.650.926	54.592.323	2,3%
Ukupno factoring potraživanja	1.971.133.053	381.978.547	2.353.111.600	100,0%
% u uk. factoring potraživanjima	83,8%	16,2%	100,0%	

Izvor: HANFA

Struktura pasive

Imovina društava registriranih za obavljanje poslova factoringa najvećim se dijelom financira kreditima od inozemnih banaka i financijskih institucija (83,8% ukupne pasive).

Tablica 6.5. Agregirana pasiva djelatnosti factoringa na dan 30.06.2010.

	PASIVA na dan 30.06.2010.	Iznos (kn)	Udjel
1	**KAPITAL I REZERVE**	**229.152.192**	**3,5%**
2	**DUGOROČNE OBVEZE**	**237.498.586**	**3,7%**
3	Obveze za kredite - domaće banke i financijske institucije	2.048.764	0,0%
4	Obveze za kredite - inozemne banke i financijske institucije	233.787.288	3,6%
5	Ostale dugoročne obveze	1.662.534	0,0%
6	**KRAKTOROČNE OBVEZE**	**5.996.262.314**	**92,4%**
7	Obveze za kredite - domaće banke i financijske institucije	475.319.255	7,3%
8	Obveze za kredite - inozemne banke i financijske institucije	5.205.197.379	80,2%
9	Ostale kratkoročne obveze	315.745.680	4,9%
10	**ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHODI BUDUĆEG RAZDOBLJA**	**27.893.481**	**0,4%**
11	**UKUPNA PASIVA**	**6.490.806.572**	**100,0%**

Izvor: HANFA

Financijski rezultat poslovanja

Neto dobit djelatnosti factoringa za razdoblje 01.01.-30.06.2010. iskazana je u iznosu od 57,7 mil. kn, što je za 45,3% više nego u istom razdoblju 2009. godine.

Tablica 6.6. Agregirani račun dobiti i gubitka djelatnosti factoringa za razdoblje 01.01.-30.06.2010.

R. Br.	RAČUN DOBITI I GUBITKA u razdoblju od 01.01.-30.06.2010.	Iznos (kn)
1	**PRIHODI OD KAMATA**	**178.445.273**
2	Prihod od kamata - factoring	69.520.154
3	Domaći factoring	67.495.805
4	Izvozni factoring	1.967.548
5	Uvozni factoring	56.801
6	Prihod od kamata - eskont mjenica	57.123.857
7	Prihod od kamata - dani zajmovi	2.103.746
8	Prihod od kamata - dani depoziti	35.453.372
9	Ostali prihodi od kamata	14.244.144
10	**RASHODI OD KAMATA**	**102.567.752**
11	Rashod od kamata - domaće banke i financijske institucije	9.153.935
12	Rashod od kamata - inozemne banke i financijske institucije	92.001.110
13	Ostali rashodi od kamata	1.412.706
14	**DOBIT/GUBITAK OD KAMATA**	**75.877.521**
15	**PRIHODI OD NAKNADA I PROVIZIJA**	**28.515.638**
16	**RASHODI OD NAKNADA I PROVIZIJA**	**8.471.224**
17	**DOBIT/GUBITAK OD NAKNADA I PROVIZIJA**	**20.044.414**
18	**OSTALI POSLOVNI PRIHODI**	**178.381.237**
19	**OSTALI POSLOVNI RASHODI**	**201.511.929**
20	Troškovi usluga	17.333.556
21	Troškovi osoblja	16.666.583
22	Troškovi ispravaka vrijednosti za gubitke od umanjenja	36.090.818
23	Ostali troškovi poslovanja	131.420.973
24	**DOBIT/GUBITAK IZ OSTALIH PRIHODA I RASHODA**	**-23.130.692**
25	**DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA NA DOBIT**	**72.791.244**
26	Porez na dobit	15.089.294
27	**DOBIT/GUBITAK NAKON POREZA NA DOBIT**	**57.701.950**

Izvor: HANFA

Volumen transakcija

Volumen transakcija predstavlja kumulativni iznos otkupljenih faktura kod poslova factoringa te kumulativni iznos eskontiranih mjenica kod poslova eskonta mjenica u razdoblju od 01.01. do 30.06.2010. godine.

Tablica 6.7. Volumen transakcija djelatnosti factoringa za razdoblje 01.01.-30.06.2010.

Vrsta transakcije	Iznos (u kn)	Udjel
Factoring	**3.107.671.540**	**66,7%**
Domaći factoring	3.026.512.688	64,9%
Izvozni factoring	23.746.735	0,5%
Uvozni factoring	57.412.118	1,2%
Eskont mjenica	**1.536.463.083**	**33,0%**
Dani zajmovi	**16.926.507**	**0,4%**

Izvor: HANFA

Impresum

Izdavač:

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
Miramarska 24b
10 000 Zagreb
web: www.hanfa.hr
telefon: +385 1 6173 200
fax: +385 1 4811 406

Glavni urednik:

Stjepan Morović

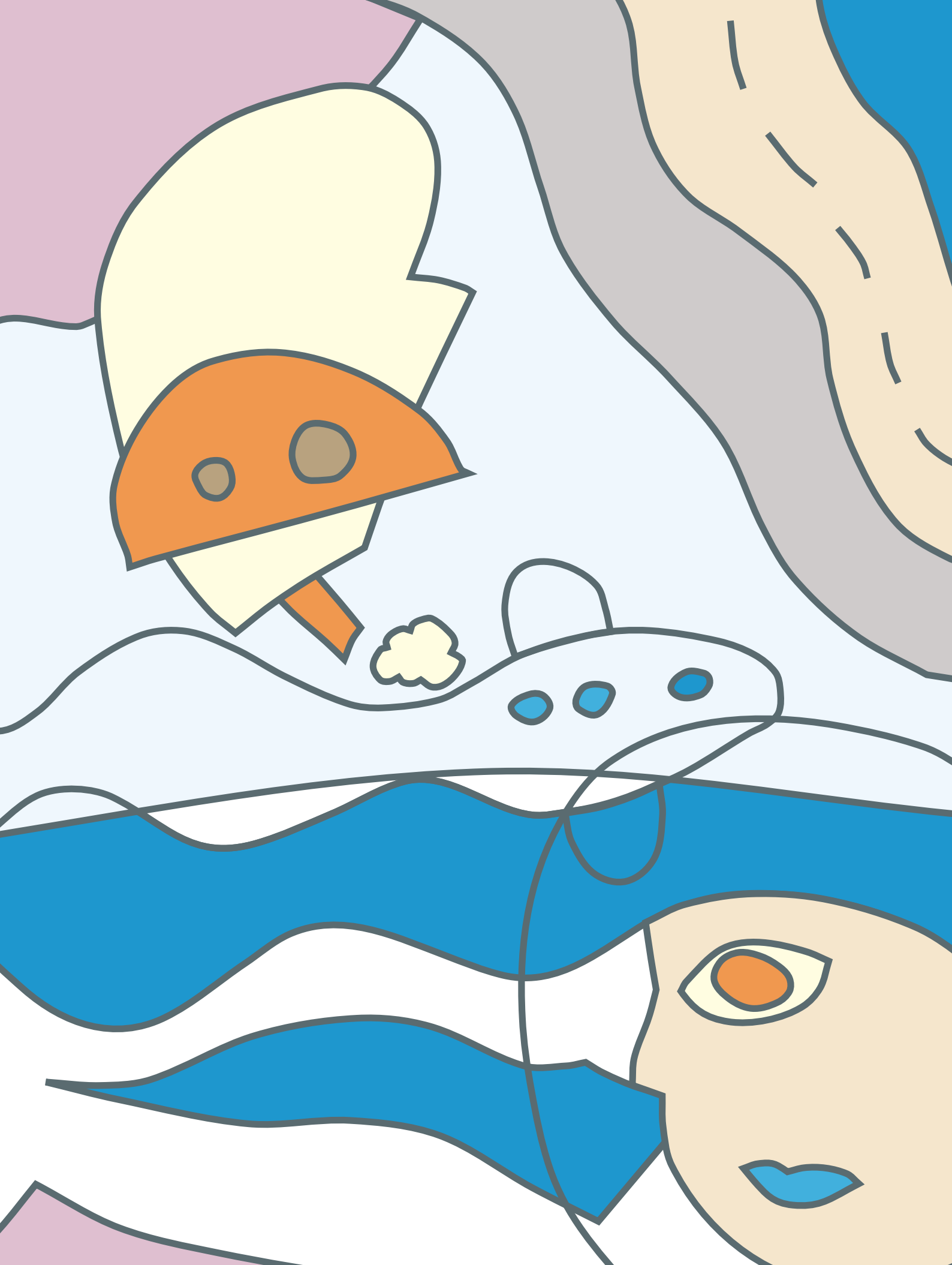
Suradnici:

Ana Peručić
Constantin Cesnovar
Damir Maričić
Đuro Lobaš
Ivan Mučnjak
Jadranka Grubešić
Jelena Dostal Pilipić
Jelena Rafaj
Kristina Bulešić
Ksenija Andelfinger
Miroslav Linzbauer
Tatjana Kovač Klemar
Željko Kovačić

Dizajn

NEOMEDIA :: kreativne komunikacije
www.neomedia.hr

Prepress

RedPoint
www.redpoint.hr

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor