Broj 12

Kvartalni bilten I/2011

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

1. Tržište kapitala 3
1.1. Kretanje CROBEX-a 3
1.2. Pregled razvoja tržišta otvorenih investicijskih fondova u Hrvatskoj 4
1.3. Analiza CROBEX-a modelom višestruke linearne regresije 19

2. Otvoreni investicijski fondovi (OIF) 29
2.1. Kvartalno kretanje otvorenih investicijskih fondova 29
2.2. Analiza distribucije promjene neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova 38
2.2.1. Novčani fondovi 38
2.2.2. Obveznički fondovi 39
2.2.3. Mješoviti fondovi 40
2.2.4. Dionički fondovi 41
2.3. Struktura udjelničara otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom 42

3. Mirovinski fondovi 44
3.1. Obvezni mirovinski fondovi (OMF) 44
3.2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ODMF) 46
3.3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF) 48

4. Tržište osiguranja 50
4.1. Zaračunata premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje 50
4.2. Struktura bilance društava za osiguranje i društava za reosiguranje 53

5. Leasing 55
5.1. Imovina, kapital i obveze 55
5.2. Financijski rezultat poslovanja 56
5.3. Struktura portfelja leasing društava 57
5.3.1. Struktura portfelja leasing društava prema objektima leasinga/zajma 59
5.4. Indeksi koncentracije u djelatnosti leasinga u RH 61

6. Factoring 62
6.1. Struktura aktive 62
6.2. Struktura pasive 63
6.3. Financijski rezultat poslovanja 64
6.4. Volumen transakcija 65

Impresum 66

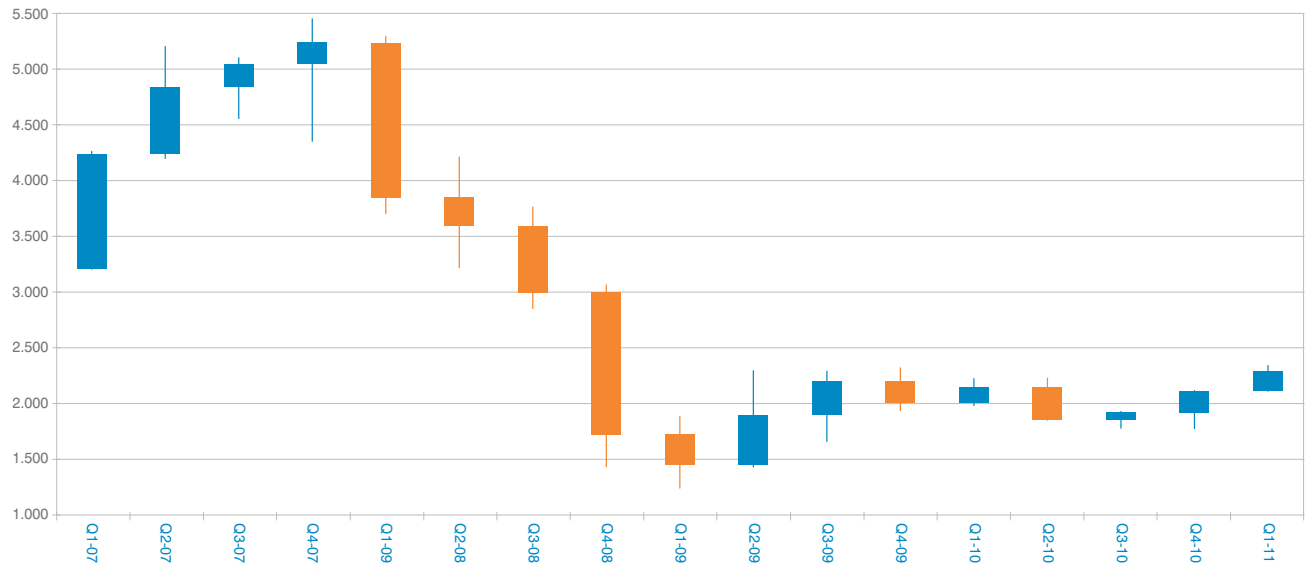
1. Tržište kapitala

1.1. Kretanje CROBEX-a

U 2011. Crobex je nastavio s rastom vrijednosti koji je potrajao do 11. veljače kada je postignuta najviša vrijednost indeksa u kvartalu, 2.333,76 bodova. Nakon toga uslijedila je korekcija do 2. ožujka i vrijednosti 2.211,25 bodova. Kvartal je završio s vrijednošću od 2.290,45 bodova ostvarivši prinos od 8,5%.
Pesimizam sa svjetskih burzi potaknut događajima u Libiji, nuklearnom katastrofom u Japanu te poskupljenjem nafte nije imao prevelik utjecaj na kretanja na domaćem tržištu kapitala, za razliku od dionice INA d.d. koja je utjecala na rast cijena i ostalih dionica.
Od 63 trgovinska dana u kvartalu, 36 dana vrijednost indeksa je rasla, a 27 dana je padala. Prosječni dnevni prinos iznosio je 0,13%. Ako gledamo samo dane u kojima je vrijednost rasla, prosječni dnevni prinos iznosi 0,63%, a ako gledamo samo dane u kojima je cijena padala, prosječni dnevni prinos iznosi -0,53%.
Uslijed revizije Crobexa nakon završetka trgovanja 18. ožujka u sastav indeksa uključene su dionice AD Plastik d.d., Belje d.d. i PBZ d.d., dok su dionice Janaf d.d, Istraturist d.d. i Jadroplov d.d. isključene iz indeksa.
CROBEX 10, indeks sastavljen od deset dionica iz sastava Crobex-a s najvećim free-float tržišnom kapitalizacijom i prometom, u prvom je kvartalu ostvario prinos od 10,16% te je njegova vrijednost 31. ožujka iznosila 1.271,61 bodova. I ovaj je indeks revidiran, te nakon završetka trgovanja 25. ožujka u sastavu indeksa više nisu dionice IGH d.d., a u sastav indeksa su uključene dionice Atlantic Grupe d.d.

Stagnacija u prva dva mjeseca te rast od 1,5% u ožujku uslijed pada kamatnih stopa rezultirali su rastom obveznickog indeksa Crobis 1,34% u prvom kvartalu 2011. godine. Provedenom revizijom indeksa iz sastava Crobisa će nakon trgovanja 20. svibnja biti izbačena obveznica Republike Hrvatske s dospijećem 2012. godine.

Grafikon 1.1.1. Kretanje CROBEX-a po kvartalima



Izvor: HANFA, ZSE

1.2. Pregled razvoja tržišta otvorenih investicijskih fondova u Hrvatskoj

UVOD

Fondovi su vrlo značajni sudionici na svjetskim tržištima kapitala s povješću duljom od 100 godina. U Hrvatskoj su se pojavili krajem 90-tih godina prošlog stoljeća i u tom su desetljeću doživjeli brz rast i afirmirali se kao jedan od najznačajnijih medija za investiranje. Osnovna prednost otvorenog investicijskog fonda za ulagače je zajednički nastup na tržištu čime ostvaruju niže troškove u odnosu na samostalno ulaganje, jednostavniji pristup različitim financijskim instrumentima i tržištima, profesionalno vođenje fonda, dostupnost i diverzificiranost ulaganja i s manjim novčanim iznosima, jednostavnost uplata te brza unovčivost ulaganja.

Proteklo je desetljeće na tržištima kapitala bilo izrazito burno što omogućuje sagledavanje ponašanja industrije u različitim scenarijima, od brzog rasta do izrazito velikog pada. Može se reći kako je tržište otvorenih investicijskih fondova u Hrvatskoj sva ta iskušenja prošlo uspješno. U nastavku ovog rada dajemo kratak pregled regulatornog i institucionalnog okvira industrije, zatim kretanja imovine i strukture te imovine i na kraju pregled tržišta u smislu vlasničke strukture i koncentracije tržišta. Tamo gdje su podaci dostupni, usporedili smo domaće tržište s europskim prosjekom.

REGULATORNI I INSTITUCIONALNI OKVIR

Razvoj tržišta otvorenih investicijskih fondova u Hrvatskoj počinje 1995., kada je donošenjem Zakona o investicijskim fondovima (NN 107/95) postavljen pravni okvir za osnivanje i poslovanje investicijskih fondova i društava za upravljanje fondovima. Izmjene i dopune tog zakona uslijedile su 1996. i 2001., a Zakon je bio na snazi sve do kraja 2005. godine, kada je donesen novi Zakon o investicijskim fondovima kojemu je između ostalog zadaća bila uskladiti hrvatsko zakonodavstvo sa smjernicama Europske unije (direktiva UCITS[1] III). Novim je Zakonom postavljen temelj kojim će se omogućiti prekogranično pružanje usluga nakon stupanja Hrvatske u EU, ali su i uvedene i regulirane nove vrste i oblici fondova, društvima za upravljanje investicijskim fondovima je omogućeno i obavljanje poslova upravljanja imovinom za račun nalogodavatelja (vlasnika portfelja) te poslova investicijskog savjetovanja (savjetovanje pri ulaganju u vrijednosne papire) što je ubrzo i postalo praksa u Hrvatskoj. Zakonom i naknadno donesenim podzakonskim aktima su postavljeni viši standardi zaštite, informiranja i izvještavanja ulagatelja, viši standardi upravljanja rizicima, a definirana su i osnovna pravila prodaje, distribucije i promidžbe investicijskih fondova. Zakon razlikuje fondove s javnom ponudom, koji se nude širokom krugu ulagatelja, od fondova s privatnom ponudom, koji su usmjereni prema uskom krugu kvalificiranih ulagatelja, koji zadovoljavaju propisane uvjete, te fondove rizičnog kapitala s privatnom ponudom[2]. Osim otvorenih investicijskih fondova, zakonom je regulirano i poslovanje zatvorenih investicijskih fondova, među kojima i zatvorenih investicijskih fondova za ulaganje u nekretnine.

U studenom 2005. donesen je Zakon o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (NN 140/05) s primjenom od 1. siječnja 2006. godine, kada je Agencija i osnovana. Do osnivanja HANFA-e nadzor nad investicijskim fondovima obavljala je Komisija za vrijednosne papire.

Prilikom analiziranja regulatornog okvira koji je utjecao na razvoj investicijskih fondova ne smije se zaboraviti niti Zakon o platnom prometu u zemlji[3] iz 2002., kojim se liberalizirao platni promet, banke su u dijelu poslova preuzele funkciju Zavoda za platni promet (današnja Financijska agencija), kreirani su sustavi plaćanja (HSVP i NKS) i dr. Iako ovaj zakon nije specifično vezan uz investicijske fondove, njime je uspostavljena infrastruktura koja je pomogla efikasnom poslovanju fondova, a time i stvaranju efikasnijeg tržišta novca i kapitala.

Uz zakonodavnu i institucionalnu regulativu za stupanj uređenosti tržišta bitna je i samoregulacija, koja na mnogim razvijenim tržištima predstavlja i glavni faktor regulacije. U tom smislu, u Hrvatskoj važnu ulogu u unapređenju industrije igra i strukovno udruženje društava za upravljanje investicijskim fondovima, koje je osnovano u veljači 2004. pri Hrvatskoj gospodarskoj komori. Cilj mu je promicanje i zaštita interesa fondovske industrije te razvoj i unapređenje hrvatskog financijskog tržišta u cjelini. Članovi Udruženja su sva društva za upravljanje investicijskim fondovima. Do osnutka Udruženja su društva za upravljanje djelovala kroz Grupaciju društava za upravljanje investicijskim fondovima, u okviru Udruženja za poslovanje i posredovanje na financijskim tržištima HGK. U prosincu 2004. Udruženje je donijelo i Kodeks poslovanja društava za upravljanje investicijskim fondovima. Zadaća Kodeksa je osigurati kvalitetnu zaštitu ulagatelja kroz profesionalan odnos i stručno obavljanje poslova i definirati ponašanja na tržištu u skladu s ekonomskim načelima, pravilima struke, dobrim poslovnim običajima i poslovnim moralom. Od svog osnutka Udruženje aktivno surađuje s regulatornim tijelima u cilju podizanja kvalitete poslovanja, definiranja i izrade zakonodavnih i stručnih okvira te razvoja tržišta u cjelini.

---

1 Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.
2 S obzirom na njihovu posebnost ovaj rad se ne bavi posebno zatvorenim investicijskim fondovima, kao ni fondovima rizičnog kapitala.
3 Narodne novine 117/01.

PREGLED RAZVOJA INVESTICIJSKIH FONDOVA

Kretanje imovine i broja investicijskih fondova

Iako je zakonodavni okvir za razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj definiran 1995., prvi investicijski fondovi, privatizacijski investicijski fondovi (tzv. PIF-ovi) osnivaju se 1997. godine[4].

Prvi otvoreni investicijski fondovi, kojima se bavi ovaj pregled, PBZ Novčani fond, pod upravljanjem PBZ Investa i dionički fond KD Victoria, pod upravljanjem Fondinvesta, danas KD Investmentsa, osnovani su 1999. godine. Sljedeće godine osnovana su još tri fonda, dva novčana fonda pod upravljanjem ZB Investa, ZB plus i ZB europlus te dionički ST Global Equity pod upravljanjem ST Investa. Razvojem tržišta kapitala u sljedećim godinama osnivala su se nova društva za upravljanje investicijskim fondovima, a broj i imovina investicijskih fondova su se također povećavali.

Tablica 1.2.1. 5 najstarijih fondova u RH

OIF	Vrsta fonda	Datum osnivanja	Društvo za upravljanje
PBZ Novčani	novčani	31.3.1999.	PBZ Invest
KD Victoria	dionički	11.5.1999.	Fondinvest/KD Investments
ZB plus	novčani	21.7.2000.	ZB Invest
ZB europlus	novčani	21.7.2000.	ZB Invest
ST Global Equity	dionički	24.10.2000.	ST Invest

Izvor: web stranice društava za upravljanje

U nastavku je prikazano kretanje broja i vrsta investicijskih fondova kao i imovine kojom upravljaju.

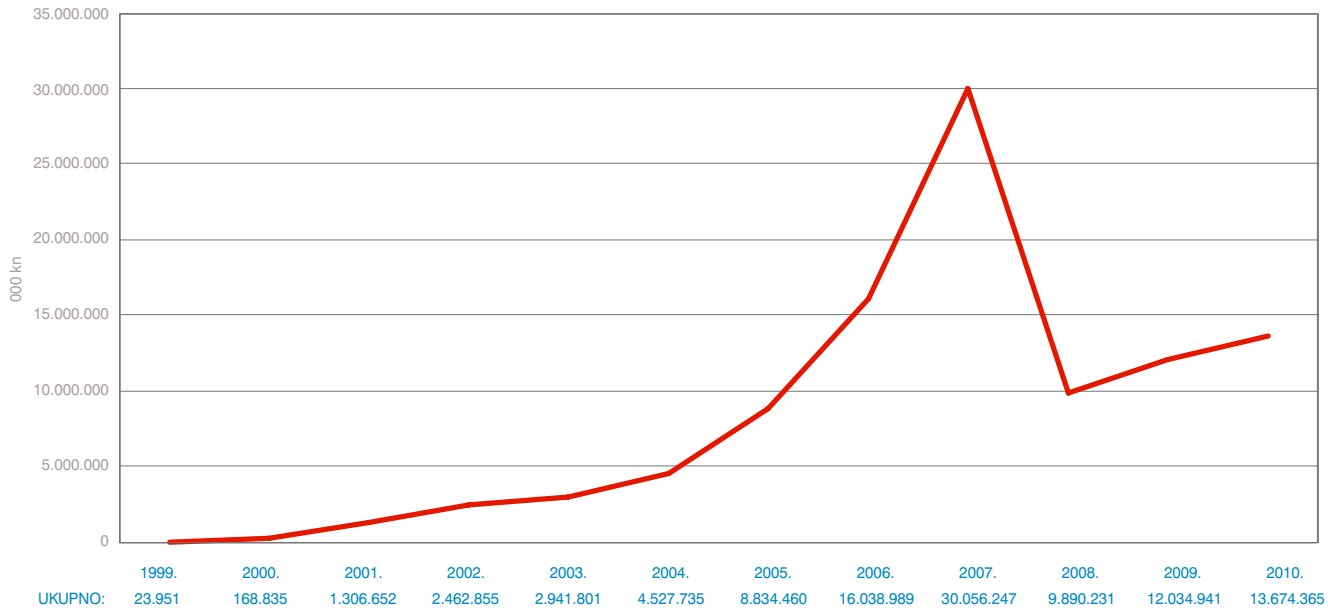
Tablica 1.2.2. Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova u RH

	Ukupno	Novčani	Obveznički	Dionički	Mješoviti	Broj društava za upravljanje
1999.	2	1			1	2
2000.	5	3			2	4
2001.	14	3	4	3	4	6
2002.	27	6	7	5	9	9
2003.	37	11	11	6	9	9
2004.	41	12	10	8	11	12
2005.	56	13	15	13	15	15
2006.	71	15	15	17	24	17
2007.	99	15	15	45	24	23
2008.	124	18	15	63	28	28
2009.	128	23	11	64	30	27
2010.	124	22	10	63	29	25

Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (stanja krajem razdoblja)

[4] Osnivanje i poslovanje PIF-ova regulirano je Zakonom o privatizacijskim investicijskim fondovima (NN 109/97), a osnovani su u sklopu projekta kuponske privatizaci je. PIF-ovima je prema Zakonu o investicijskim fondovima bila omogućena transformacija u zatvorene investicijske fondove. Obzirom da su privatizacijski investi cijski fondovi specifični po svojoj svrsi i genezi, ovaj pregled se neće njima baviti.

Grafikon 1.2.1. Kretanje imovine otvorenih investicijskih fondova



Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (stanja krajem razdoblja)

Iz prikazanih podataka se može uočiti da iako je ukupan broj investicijskih fondova kontinuirano u porastu, imovina pod upravljanjem u promatranom razdoblju (1999. – 2010.) značajno oscilira. Dosadašnji razvoj tržišta otvorenih investicijskih fondova možemo podijeliti u tri glavne faze: razdoblje kontinuiranog rasta (1999. – 2005.), razdoblje euforije i krize (2006. – 2008.) i razdoblje stabilizacije nakon krize (2009. – 2010.).

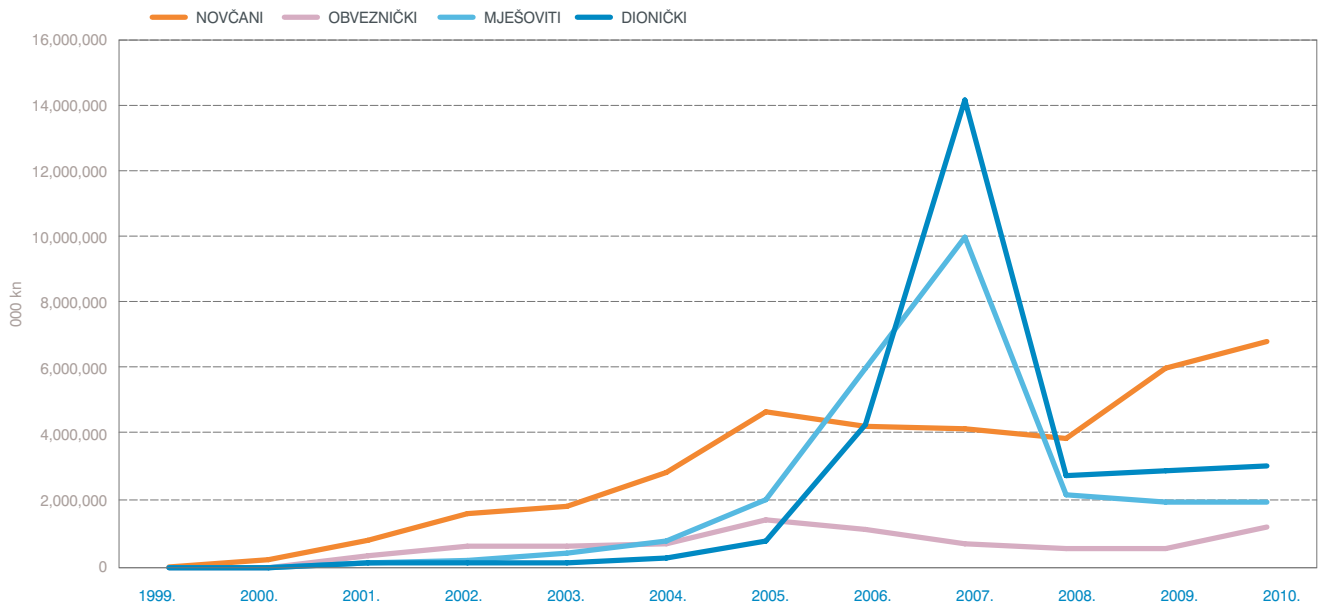
U prvom razdoblju kontinuiranog rasta imovina mješovitih i novčanih fondova raste značajno brže nego imovina dioničkih fondova, dok je rast imovine obvezničkih fondova najsporiji. Nakon inicijalnog rasta od 2001. (kada su i osnovani prvi obvezički fondovi) i imovine od 319 milijuna kuna, do kraja 2002., kada je imovina iznosila 628,67 milijuna kuna, imovina obvezničkih fondova pada ili stagnira sve do 2005. godine (krajem 2003. iznosila 612,19 milijuna kuna, krajem 2004. 667,23 milijuna kuna). Krajem 2005. zabilježen je veliki rast imovine obvezničkih fondova u odnosu na prethodnu godinu (sa 667,23 na 1.451 mil. kn). Novčani fondovi su od početka rada prvih investicijskih fondova pa sve do kraja 2005. bili najzastupljenija vrsta investicijskih fondova. Zanimljivo je da u ovom razdoblju imovina mješovitih fondova premašuje imovinu dioničkih fondova, odnosno da se veći broj društava za upravljanje odlučuje za osnivanje mješovitih, a ne dioničkih fondova. Imovina i broj dioničkih fondova će nadmašiti mješovite tek 2007. godine. Zanimljivo je spomenuti da je u tom razdoblju svjetska tržišta kapitala također potresla velika financijska kriza („internet bubble“ 2000., teroristički napad na New York 2001. i veliki računovodstveni skandali i stečajevi poput Enrona), međutim ta se kriza nije odrazila na hrvatsko tržište investicijskih fondova budući da ulaganja u fondove još nisu bila zastupljena u većoj mjeri i prevladavala su ulaganja u novčane i obvezničke fondove, za razliku od krize 2008. koja je značajno utjecala i na hrvatsko tržište investicijskih fondova.

Imovina pod upravljanjem investicijskih fondova je počela ubrzano rasti 2005. godine. Od 2006. traje razdoblje euforije na tržištima kapitala, koje se odražava i na industriju investicijskih fondova. Imovina fondova značajno raste zahvaljujući izrazito visokim prinosima na dioničkim tržištima diljem svijeta, a posebno u Hrvatskoj i zemljama u okruženju. Kao posljedica toga, imovina dioničkih i mješovitih fondova rapidno raste, da bi krajem 2007. bila na vrhuncu (31.12.2007. imovina pod upravljanjem dioničkih fondova iznosi gotovo 15 milijardi kuna, mješovitih preko 10 milijardi kuna, a ukupna imovina pod upravljanjem premašuje 30 milijardi kuna). Nakon razdoblja euforije uslijedila je globalna financijska kriza, koja je značajno utjecala na kretanja na tržištima kapitala i industriju investicijskih fondova. Samo godinu dana nakon vrhunca, imovina mješovitih i dioničkih fondova je višestruko smanjena: 31.12.2008. dionički fondovi upravljaju sa 3,084 milijarde kuna, a mješoviti sa 2,301 milijarde kuna. Dno je dosegnuto krajem veljače 2009. kada ukupna imovina pod upravljanjem iznosi 8,5 milijardi kuna. Usporedbe radi, imovina investicijskih fondova u Europi je krajem 2007. godine iznosila 6.937 milijardi eura, da bi krajem 2008. pala na 5.328 milijardi eura[5], što je pad od 30,2%, dakle značajno manje od 67%-tnog pada imovine investicijskih fondova u Hrvatskoj.

5 Izvor: EFAMA, European Fund and Asset Management Association, Asset Management in Europe, Facts and Figures, Efama's Third Annual Review, travanj 2010.

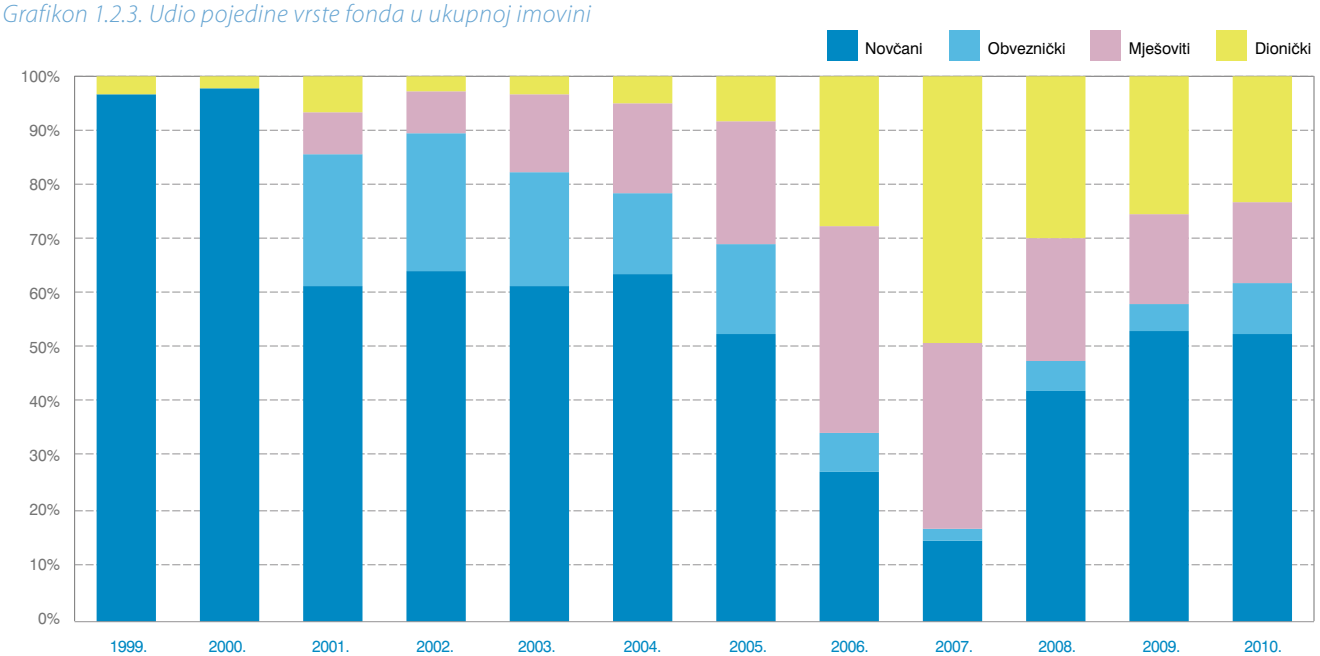
Nakon krize, u zadnje dvije godine, opaža se stabilizacija i blag oporavak tržišta investicijskih fondova. Najznačajniji rast u 2009. su ostvarili novčani fondovi (krajem 2008. upravljaju sa 3,92, a krajem 2009. sa 6,13 milijardi kuna). Obveznički fondovi su veliki relativni rast doživjeli u 2010. (31.12.2008. upravljali su imovinom od 589,2 milijuna kuna, a 31.12.2010. 1,27 milijardi kuna). Rast imovine dioničkih fondova je značajno sporiji (31.12.2008. 3,084 milijardi kuna, a 31.12.2010 3,352 milijardi kuna) dok imovina pod upravljanjem mješovitih fondova stagnira ili lagano opada (31.12.2008. 2,301 milijardi kn, 31.12.2009. 2,078 milijardi kn, 31.12.2010. 2,096 milijardi kn). Krajem 2010. godine ukupna je imovina pod upravljanjem iznosila 13,6 milijardi kuna.

Grafikon 1.2.2. Kretanje imovine OIF s javnom ponudom prema vrstama fondova



Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (stanja krajem razdoblja)

Grafikon 1.2.3. Udio pojedine vrste fonda u ukupnoj imovini



Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (stanja krajem razdoblja)

Tablica 1.2.3. Udio imovine različitih vrsta fondova u ukupnoj imovini fondova s javnom ponudom

	Novčani	Obveznički	Mješoviti	Dionički
1999.	97%	0%	0%	3%
2000.	98%	0%	0%	2%
2001.	61%	24%	8%	6%
2002.	64%	26%	7%	3%
2003.	61%	21%	14%	4%
2004.	64%	15%	17%	5%
2005.	53%	16%	23%	8%
2006.	27%	7%	38%	27%
2007.	14%	2%	35%	49%
2008.	42%	5%	23%	30%
2009.	53%	5%	17%	25%
2010.	53%	9%	15%	23%

Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (stanja krajem razdoblja).

Ako promatramo udio imovine različitih vrsta investicijskih fondova s javnom ponudom u ukupnoj imovini dolazimo do sličnih zaključaka kao i promatrajući samo kretanje imovine. Do 2005. dominiraju novčani fondovi koji čine preko 50% ukupne imovine pod upravljanjem. Njihov udio značajno opada u sljedeće dvije godine i pada na 14% 2007., da bi 2008. iznosio 42%, a u 2009. i 2010. godini se ponovno popeo na preko 50% ukupne imovine pod upravljanjem.

Obveznički fondovi su bili najzastupljeniji u prvim godinama postojanja (2001. – 2003. udio im je preko 20%). Godine 2007. njihov je udio u ukupnoj imovini iznosio samo 2%, a do 2010. se popeo na 9%. Udio imovine mješovitih fondova je rastao sve do kraja 2006. godine, kada je iznosio 38%, a mješoviti fondovi su bili i zastupljeniji od dioničkih (krajem 2006. udio imovine dioničkih fondova iznosio je 27%). Situacija se promijenila u korist dioničkih fondova 2007. godine, krajem koje su dionički fondovi upravljali sa čak 49% ukupne imovine. U sljedećim godinama udio i mješovitih i dioničkih fondova opada pa krajem 2010. mješoviti fondovi upravljaju sa 15%, a dionički sa 23% ukupne imovine fondova s javnom ponudom.

Uvid u popularnost investicijskih fondova se osim kroz kretanje ukupne imovine pod upravljanjem može dobiti i promatrajući udio imovine fondova u ukupnim depozitima u bankama u Hrvatskoj, što je prikazano u sljedećoj tablici. Dok iznos depozita kontinuirano raste u promatranom razdoblju (2002. – 2010.), udio imovine fondova u depozitima oscilira usporedo s kretanjem imovine fondova, a doživljava vrhunac krajem 2007., kada iznosi preko 14%, da bi krajem sljedeće godine pao na samo 4,58%. Zadnjih godina taj udio ponovno lagano raste te krajem trećeg kvartala 2010. iznosi oko 6%.

Tablica 1.2.4. Udio imovine investicijskih fondova u depozitima u bankama

	Depoziti u bankama	Imovina OIF	Udio OIF u depozitima
12/02	112.528,72	2.462,86	2,19%
12/03	123.922,55	2.941,80	2,37%
12/04	134.825,49	4.527,74	3,36%
12/05	150.171,35	8.834,46	5,88%
12/06	176.323,99	16.038,99	9,10%
12/07	208.158,54	30.056,25	14,44%
12/08	215.743,20	9.890,23	4,58%
12/09	217.699,80	12.034,94	5,53%
09/10	230.054,38	13.863,74	6,03%

Izvor: HNB[6], HANFA

6 U depozite u bankama uključeni su depozitni novac, štedni i oročeni depoziti u kunama i štedni i oročeni devizni depoziti državnih jedinica, poduzeća, stanovništva, financijskih institucija i nerezidenata.

Razvoj fondova s privatnom ponudom

Kao što je već spomenuto novina ZIF-a iz 2005. bile su nove kategorije investicijskih fondova. Kod otvorenih investicijskih fondova to su fondovi s privatnom ponudom, namijenjeni isključivo kvalificiranim ulagateljima[7]. Osnivanje i razvoj fondova s privatnom ponudom pridonijelo je dodatnom profiliranju tržišta investicijskih fondova prema ulagateljima koji, s obzirom na znanja o financijskim tržištima i imovinu koju posjeduju, mogu prihvatiti i veću razinu rizika povezanog s ulaganjem u investicijske fondove.

Razvoj fondova s privatnom ponudom počinje 2006. godine. Najveći broj investicijskih fondova s privatnom ponudom zabilježen je krajem 2008. (26), nakon koje njihov broj opada. Međutim imovina fondova s privatnom ponudom je manje oscilirala nego kod fondova s javnom ponudom, što je i razumljivo obzirom na strukturu ulagača. Razlog smanjenju broja fondova s privatnom ponudom leži u procesu konsolidacije i spajanja fondova, uzrokovanog financijskom krizom. Iako fondovi s privatnom ponudom imaju značajne prednosti u odnosu na fondove s javnom ponudom, prvenstveno u smislu manjih investicijskih ograničenja i stabilnije strukture ulagača, što pogoduje ostvarenju boljih prinosa u odnosu na fondove s javnom ponudom sa sličnom strukturom ulaganja, u ukupnoj imovini otvorenih investicijskih fondova fondovi s privatnom ponudom zauzimaju mali udio (oko 5%). U slučaju povoljnog razvoja okolnosti, prvenstveno povećanja broja kvalificiranih ulagatelja koji smiju uložiti u takav fond, a zatim i njihove spremnosti za ulaganjem, i taj bi se segment tržišta po imovini pod upravljanjem mogao približiti svom potencijalu.

Pregled kretanja broja i imovine fondova s privatnom ponudom nalazi se u nastavku.

Tablica 1.2.5. Fondovi s privatnom ponudom

	Novčani	Obveznički	Mješoviti	Dionički
2006.		1	6	2
2007.		1	6	9
2008.	1	1	9	15
2009.	3	1	10	11
2010.	3	1	9	10

Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (stanja krajem razdoblja)

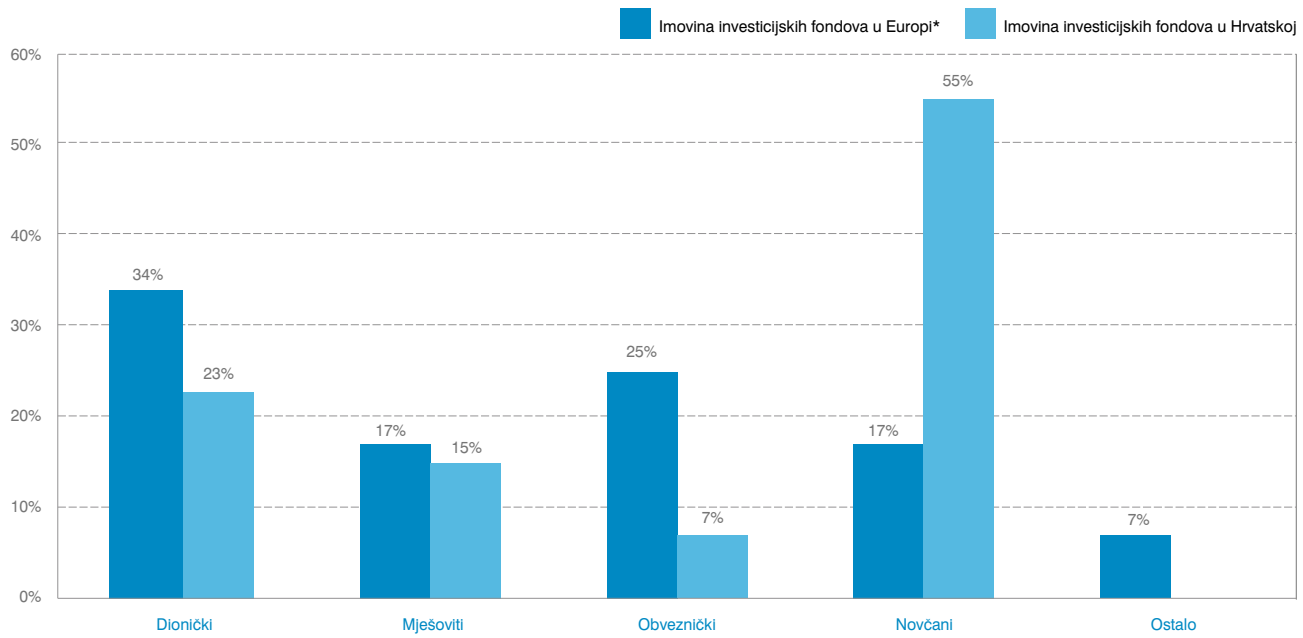
Tablica 1.2.6. Kretanje imovine fondova s javnom i privatnom ponudom (2006.-2010.), u 000 kn

Godina	Imovina IF s javnom ponudom	Imovina IF s privatnom ponudom	Udio IF s privatnom ponudom u ukupnoj imovini
2006.	15.719.074	319.915	2,0%
2007.	29.017.625	1.038.621	3,5%
2008.	9.322.244	567.986	5,7%
2009.	11.406.884	628.057	5,2%
2010.	13.007.723	666.642	4,9%

Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (stanja krajem razdoblja)

7 prema ZIF-u (čl.2) kvalificirani ulagatelji su ulagatelji koji na temelju važećeg odobrenja posluju kao investicijski ili mirovinski fond, kao društvo za upravljanje investicijskim ili mirovinskim fondom, kao banka, kao osiguravajuće društvo ili kao brokersko društvo, te sva druga trgovačka društva ili fizičke osobe s tim da neto vrijednost imovine tih društava i fizičkih osoba prelazi 1.500.000 kuna i koji za potrebe ulaganja u određeni investicijski fond raspolažu gotovim novcem u iznosu od najmanje 750.000 kuna.

Grafikon 1.2.4. Imovina investicijskih fondova u Hrvatskoj i inozemstvu



Izvor: HANFA, www.hanfa.hr podaci za 30.09.2010., EFAMA Quarterly Statistical Release, podaci za 30.9.2010.
**podaci za Europu uključuju zemlje EU (osim Irske i Nizozemske), Švicarsku i Tursku*

Ako se uspoređuje udio imovine pojedine vrste investicijskih fondova u Hrvatskoj u odnosu na Europu mogu se uočiti određene razlike. Udio dioničkih fondova je u europskim državama veći (34% u odnosu na 23% u Hrvatskoj). Dionički fondovi su i najzastupljenija kategorija fondova prema imovini u Europi, dok u Hrvatskoj dominiraju novčani. Obveznički fondovi su u Europi (25%) značajno zastupljeniji nego u Hrvatskoj (7%), dok novčani fondovi u Hrvatskoj čine preko 50% tržišta, a u Europi njihova imovina čini samo 17% ukupne imovine investicijskih fondova. Razlike u zastupljenosti mješovitih fondova nisu tako izražene (17% u Europi, 15% u Hrvatskoj).

Razloge za dominaciju novčanih fondova u Hrvatskoj možemo pronaći u specifičnosti hrvatskog novčanog tržišta u odnosu na tržišta razvijenijih zemalja. Kamatne stope hrvatskom novčanom tržištu su vrlo često u disparitetu u odnosu na klasično bankarsko tržište depozita i kredita, zbog čega su se u prošlosti mogli ostvariti viši prinosi u odnosu na klasične bankarske depozite. Također, Hrvatsku karakterizira visoka euriziranost štednje uz značajno veće kamate u odnosu na one na međunarodnom bankarskom tržištu. Specifična monetarna politika centralne banke koja se ne oslanja na kunske kamatne stope i euriziranost financijskog sektora doprinose disparitetu kamatnih stopa i mogućnostima značajnijih ekstra zarada aktivnim upravljanjem na novčanom tržištu, što je na razvijenim europskim tržištima gotovo zanemarivo. Mogli bismo dakle reći da je dominacija novčanih fondova u RH djelomično i posljedica toga što zahvaljujući relativno visokim prinosima služe kao dobra alternativa obveznickim fondovima u smislu odnosa prinosa i rizika. Samim time su i obveznički fondovi u Hrvatskoj manje zastupljeni.

Imovina obveznickih fondova slijedi cikluse kretanja kamatnih stopa, a posljedično i prinosa na fondove, budući da ulagatelji obveznicke fondove promatraju kao alternativu depozitima.

Obzirom da u Hrvatskoj postoji puno manje institucionalnih ulagača i profesionalnih društava za upravljanje imovinom koji dio svoje imovine ulažu u investicijske fondove radi postizanja izloženosti prema određenim specifičnim strategijama ulaganja i tržištima i zastupljenost dioničkih fondova je manja nego u mnogim drugim europskim državama. U Hrvatskoj praktički ne postoje institucionalni ulagači koji ispunjavaju ulogu alokacije po klasama imovine i strategijama, a prepuštaju samo upravljanje pojedinim segmentom svojeg portfelja specijalistima u društvima za upravljanje fondovima kao što je to slučaj na većim i razvijenijim tržištima. Stoga je u Hrvatskoj i manji udio dioničkih fondova i pogotovo manji broj fondova s vrlo fokusiranim i specijaliziranim strategijama ulaganja u dionice. Iz podataka o kretanju imovine je vidljivo da i imovina u dioničkim fondovima ovisi u velikoj mjeri o prinosima.

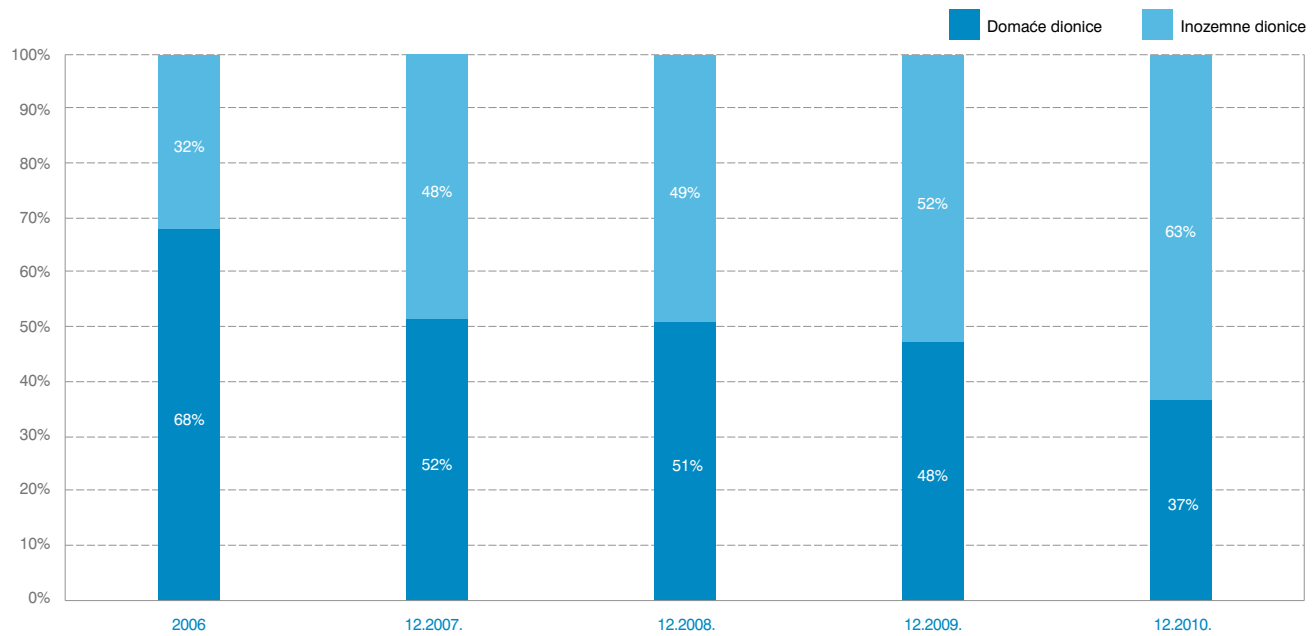
U Europi se dio imovine (7%) odnosi i na ostale vrste fondova, kao što su fondovi fondova, garantirani fondovi i sl. Takve vrste ulaganja su u Hrvatskoj tek u začetku pa je njihov udio u ukupnoj imovini zanemariv.

Iz navedenog se može zaključiti kako dionički fondovi u Hrvatskoj, usporedo s daljnjim razvojem financijskog tržišta, razvojem novih i specijaliziranih strategija ulaganja te povećanjem opće razine educiranosti ulagača, kao i poboljšanjem makroekonomske situacije, mogu u budućnosti povećavati svoj udio u ukupnoj strukturi investicijskih fondova.

Ulaganja investicijskih fondova s javnom ponudom

Od ukupnih ulaganja u dionice u razdoblju 2006. – 2010. ulaganja u domaće dionice su dominirala do 2006. godine. U sljedećim godinama, rastom imovine u mješovitim i dioničkim fondovima domaći su fondovi svojom potražnjom nadmašili domaću ponudu dionicama te su počeli više ulagati na stranim tržištima pa su u 2007., 2008. i 2009. ulaganja na domaćem i inozemnim dioničkim tržištima otprilike podjednaka, s tim da se udio inozemnih dionica blago povećavao. Veća izloženost stranim dioničkim tržištima, koja su likvidnija od domaćeg, pridonijela je i stabilnosti domaće fondovske industrije u razdoblju krize, budući da je takvu imovinu u razdoblju rapidnog smanjenja imovine pod upravljanjem bilo puno lakše likvidirati te na taj način osigurati kvalitetu servisa i redovite isplate udjelničara i tako spriječiti eventualno produbljivanje panike na tržištu zbog nemogućnosti isplata. U 2010. godini udio stranih dionica značajno raste te krajem 2010. ulaganja u inozemne dionice predstavljaju 63% ukupnih ulaganja u dionice.

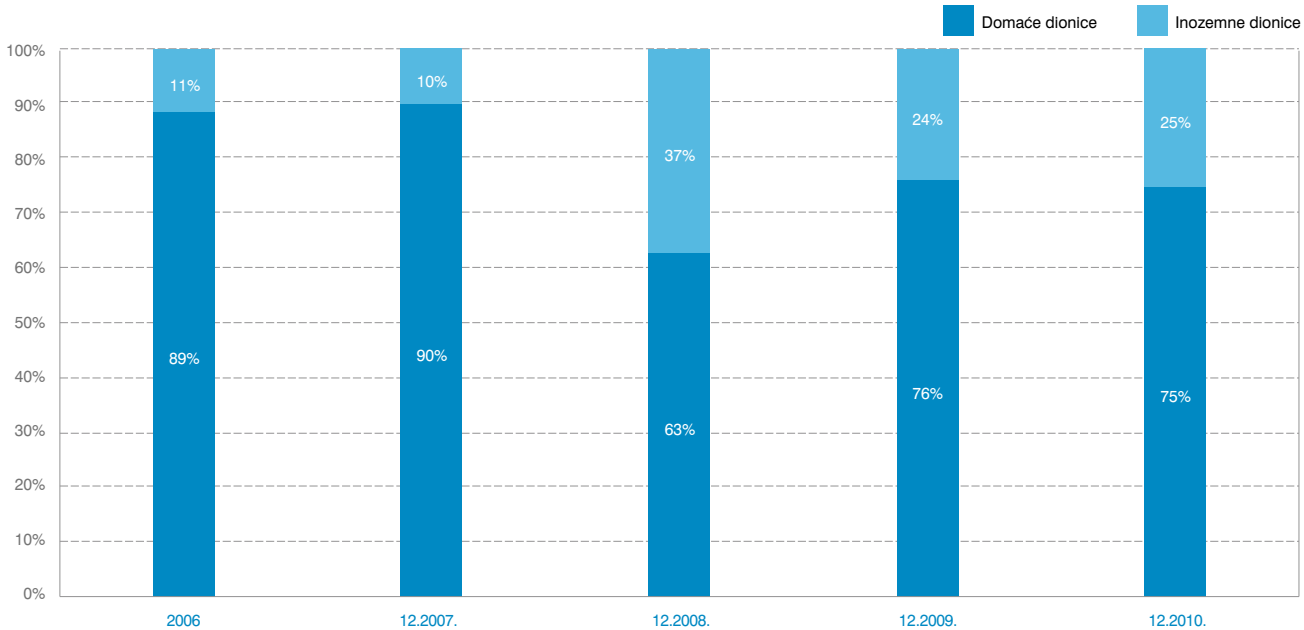
Grafikon 1.2.5. Udio domaćih i inozemnih dionica u ukupnim ulaganjima u dionice investicijskih fondova



Izvor: HANFA, www.hanfa.hr, stanja krajem razdoblja

Za razliku od ulaganja u dionice, kod ulaganja u obveznice dominiraju domaće obveznice u cijelom promatranom razdoblju. Krajem 2006. taj udio je 89%, da bi u 2008. pao na oko 63%. U zadnje dvije godine (2009. i 2010.) udio domaćih obveznica u ukupnim ulaganjima u obveznice iznosi oko 75%.
Dominacija ulaganja u domaće obveznice može se objasniti razlikom u prinosima. Naime, prinosi na RH obveznice su u promatranom razdoblju bili konstantno viši u odnosu na druge zemlje koje su svojim rizikom prihvatljive hrvatskom ulagaču. Razlog tome su ograničena likvidnost hrvatskog obvezničkog tržišta, slabi interes inozemnih ulagača za Hrvatsku, rast cijena zbog približavanja Hrvatske EU (tzv. "convergence story"), ali i emisije na primarnom tržištu na kojima se redovito ostvarivao inicijalni porast cijena, a posljedično tome i brza zarada.

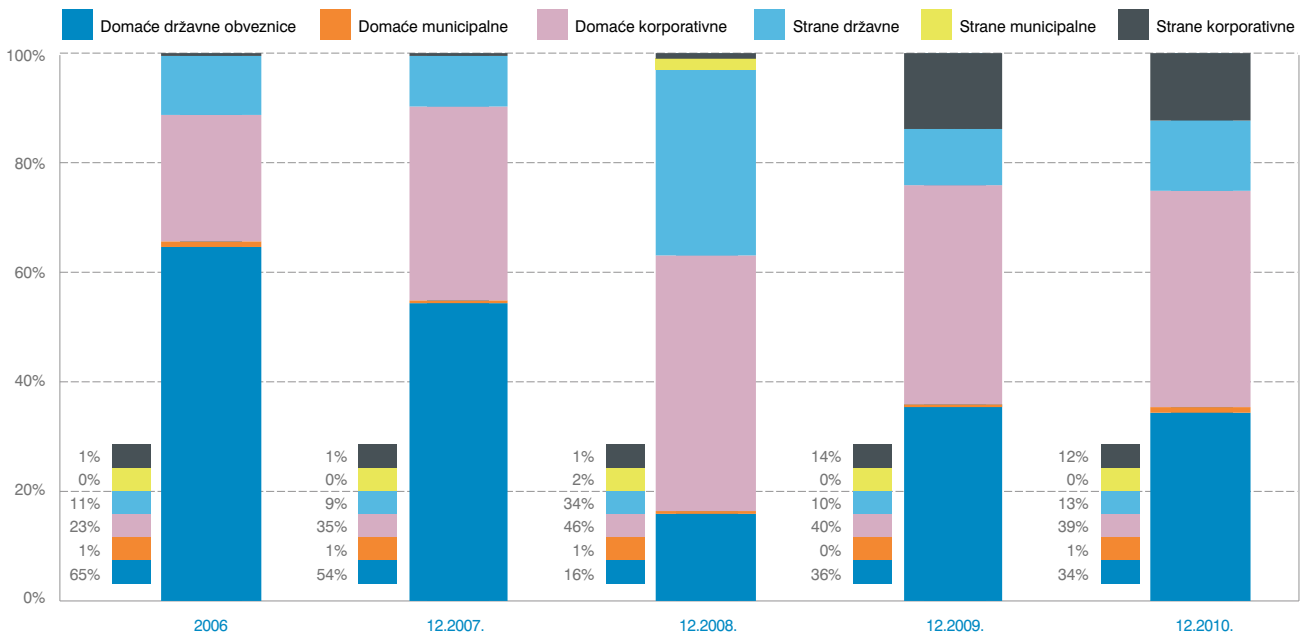
Grafikon 1.2.6. Udio domaćih i inozemnih obveznica u ukupnim ulaganjima u obveznice investicijskih fondova



Izvor: HANFA, www.hanfa.hr, stanja krajem razdoblja

Iz prikaza ulaganja u obveznice prema izdavateljima (državne obveznice, korporativne obveznice, municipalne obveznice) primjetno je da su ulaganja u domaće državne obveznice dominirala do 2007. godine, čineći više od polovice ukupnih ulaganja u obveznice, dok je u 2008. godini njihov udio pao na samo 16%. Usporedo sa smanjenjem udjela domaćih državnih obveznica povećavao se udio domaćih korporativnih obveznica, kako su se poduzeća sve više okretala tržištu kapitala putem izdanja obveznica, čiji je udio bio najveći krajem 2008. godine (46%). To su razdoblje autori rada o hrvatskom obvezničkom tržištu nazvali „zlatnim razdobljem" obvezničkog tržišta u Hrvatskoj[8]. Ulaganja u municipalne obveznice nisu značajnije zastupljena u ulaganjima investicijskih fondova, budući da je municipalnih izdanja u Hrvatskoj bilo jako malo, uglavnom zbog dugotrajne procedure, ograničavajuće regulative, nepostojanja tradicije te niske razine likvidnosti[9]. Zastupljenost ulaganja u strane korporativne obveznice povećava se u zadnje dvije godine.

Grafikon 1.2.7. Udio ulaganja u državne, korporativne i municipalne obveznice u ukupnim ulaganjima u obveznice investicijskih fondova



Izvor: HANFA, www.hanfa.hr, stanja krajem razdoblja

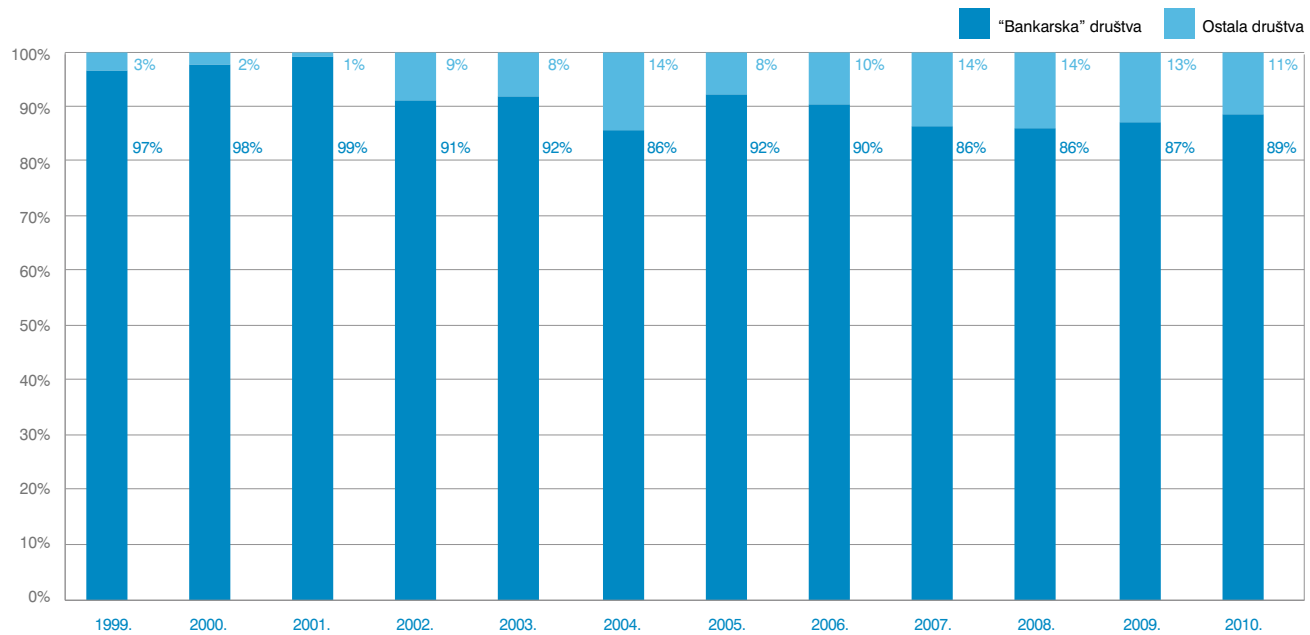
8 Hanfa, Kvartalni bilten II/2010, Broj 9
9 Hanfa, Kvartalni bilten III/2010, Broj 10

Vlasništvo društava za upravljanje investicijskim fondovima

Mjera u kojoj su društva za upravljanje investicijskim fondovima samostalne kompanije ili su dijelovi različitih financijskih grupacija (najčešće banaka ili osiguravajućih kuća) je jedna od važnih dimenzija organizacije industrije upravljanja investicijskim fondovima u pojedinoj državi. Pripadnost određenoj financijskoj grupaciji može donijeti prednosti, u smislu veće dostupnosti informacija o praksi i iskustvima u pružanju različitih financijskih usluga, regulativi i sl., pogotovo ako grupacija djeluje u više zemalja, kao i u dostupnosti i korištenju mreže distributera financijske grupe. Također, klijenti često daju prednost velikim i poznatim financijskim grupacijama, zbog dostupnosti proizvoda, zaokruženog prodajnog pristupa klijentu te povjerenja u brand. S druge strane samostalne investicijske kompanije mogu biti fleksibilnije u mogućnostima prilagođavanja različitim tržišnim uvjetima i zahtjevima. U Hrvatskoj od početaka razvoja investicijskih fondova dominiraju društva u vlasništvu bankarskih grupacija. Krajem 2010. godine udio imovine kojom upravljaju "bankarska" društva iznosi 89%.

Kretanje udjela imovine pod upravljanjem "bankarskih društava" u razdoblju od 1999. – 2010. godine prikazano je na sljedećem grafu.

Grafikon 1.2.8. Udio imovine pod upravljanjem "bankarskih" društava (sve vrste fondova)

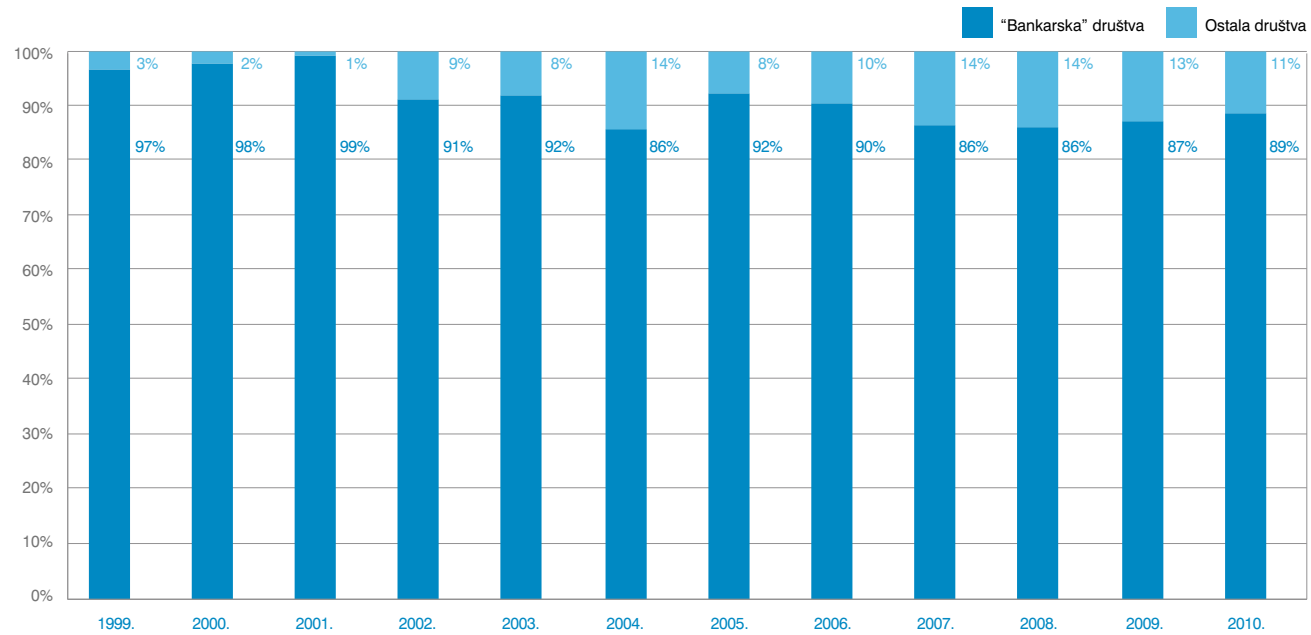


Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (stanja krajem razdoblja). Bankarska društva – društva za upravljanje investicijskim fondovima u većinskom vlasništvu bankarskih grupacija

Promatrajući trend osnivanja društava za upravljanje investicijskim fondovima i osnivanja različitih vrsta investicijskih fondova primjećuje se da su "bankarska" društva uglavnom prvo osnivala novčane fondove, vjerojatno s namjerom upoznavanja klijenata s karakteristikama proizvoda i približavanja mogućnosti ulaganja u investicijske fondove kroz nisko rizične proizvode i strategije, a s razvojem tržišta i povećanjem razine informiranosti i znanja klijenata, ponudu su širili i prema rizičnijim i specifičnijim strategijama. Također, novčani fondovi su često vezani uz bankarske institucije/društva i zbog ukupnog poslovanja klijenata, vođenja tekućih/žiro računa, različitih limita za ulaganja pravnih osoba prema određenim fondovima i financijskim grupacijama te povezanih proizvoda.

Međutim, čak i ako ukupnu imovinu investicijskih fondova korigiramo za imovinu novčanih fondova, koji se zbog navedenih razloga često vežu uz bankarske institucije, tržištem investicijskih fondova u Hrvatskoj i dalje dominiraju društva u vlasništvu bankarskih grupacija, što je prikazano na sljedećem grafu.

Grafikon 1.2.9. Udio imovine pod upravljanjem „bankarskih" društava (bez novčanih fondova)



Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (stanja krajem razdoblja). Bankarska društva – društva za upravljanje investicijskim fondovima u većinskom vlasništvu bankarskih grupacija

Kako su najveća društva ujedno i društva u vlasništvu najvećih banaka, u Hrvatskoj postoji i veliki jaz imeđu četiri najveća društva za upravljanje[10] i ostalih sudionika. Imovina svih društava od 5. do 25. mjesta iznosi 2,75 milijardi kuna, a četiri najveća društva upravljaju sa 10,92 milijarde kuna (ZB Invest 4,25, PBZ Invest 2,57, Raiffeisen Invest 2,11, Erste Invest 1,99 milijardi kuna).

10 Prema podacima Hanfe krajem 2010. to su ZB Invest, PBZ Invest, Raiffeisen Invest i Erste Invest

Tablica 1.2.7. Društva za upravljanje fondovima po imovini pod upravljanjem

	Društvo	Imovina / prosinac 2010.
1	ZB INVEST d.o.o.	4.251.104.321
2	PBZ INVEST d.o.o.	2.567.013.382
3	RAIFFEISEN INVEST d.o.o.	2.105.744.578
4	ERSTE - INVEST d.o.o.	1.994.817.926
5	HPB-INVEST d.o.o.	394.475.350
6	OTP INVEST d.o.o.	358.875.117
7	HYPO-ALPE-ADRIA INVEST d.d.	256.273.050
8	ICAM d.o.o.	238.309.753
9	AGRAM Invest d.d.	196.959.728
10	ILIRIKA INVESTMENTS d.o.o.	195.974.120
11	VB INVEST d.o.o.	194.955.788
12	Allianz Invest d.o.o.	183.800.988
13	NFD Aureus Invest d.d.	174.667.118
14	LOCUSTA INVEST d.o.o.	168.691.427
15	KD INVESTMENTS d.o.o.	111.253.813
16	ADRIATICA CAPITAL d.o.o.	83.740.152
17	ST INVEST d.o.o.	65.408.118
18	MP INVEST d.d.	25.303.535
19	PLATINUM INVEST d.o.o.	24.791.044
20	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.	22.830.238
21	FIMA GLOBAL INVEST d.o.o.	18.929.040
22	CEBA INVEST d.o.o.	18.458.640
23	ICF INVEST d.o.o.	10.881.268
24	POBA ICO INVEST d.o.o.	6.049.546
25	Certus Invest d.o.o	5.056.891
	Ukupno	**13.674.364.931**

Izvor: HANFA, podaci za 31.12.2010.

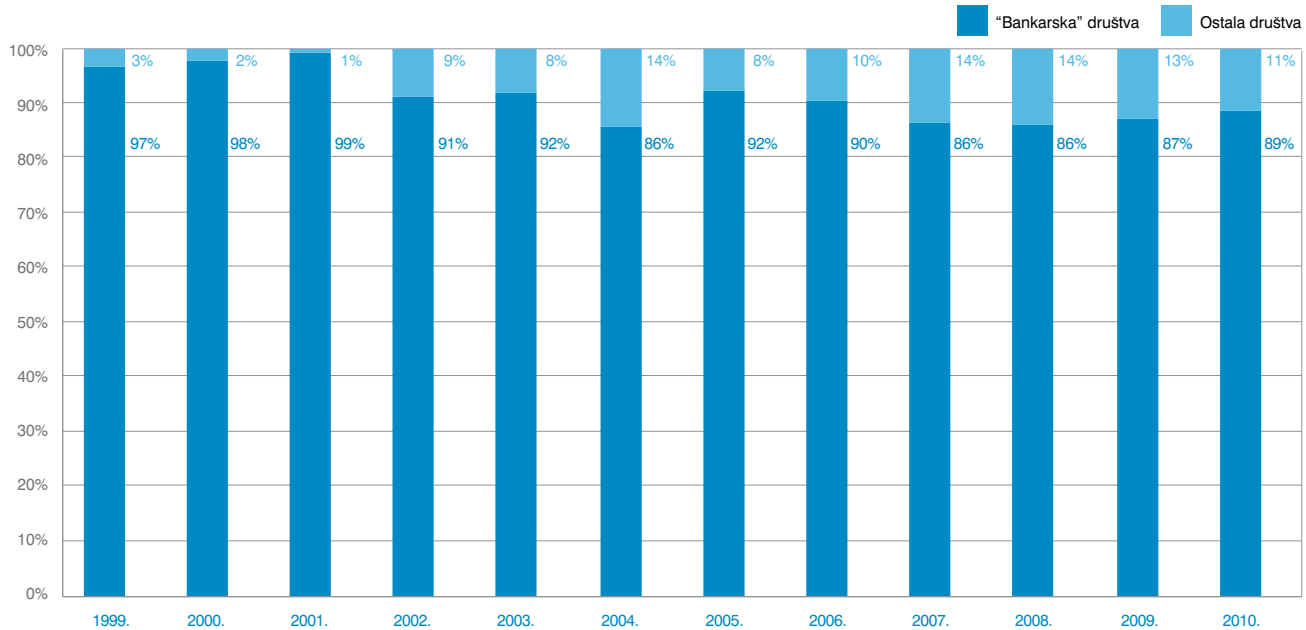
I u drugim europskim državama se može uočiti da veći udio u imovini pod upravljanjem imaju društva u vlasništvu bankarskih grupacija, međutim uz manje izraženu dominaciju nego u Hrvatskoj i uz značajne razlike između pojedinih zemalja. Bankarske grupacije upravljaju s preko 50% ukupne imovine u Grčkoj, Njemačkoj, Italiji, Austriji i Portugalu. Suprotno tome, u Velikoj Britaniji i Francuskoj glavninom imovine upravljaju ne-bankarska društva.[11]

U drugim europskim državama kao zasebna kategorija izdvajaju se i društva u vlasništvu osiguravateljnih grupacija, koja upravljaju sa 8% (Francuska) do 19% (Mađarska) ukupne imovine investicijskih fondova. U Hrvatskoj osiguravateljna društva nisu značajnije zastupljena u strukturi društava za upravljanje investicijskim fondovima; od prosinca 2008. posluje Agram Invest, a od svibnja 2009. Allianz Invest, koji upravljaju s oko 2,8% ukupne imovine investicijskih fondova.

Obzirom da efekti „ekonomije razmjera" u vrlo velikoj mjeri djeluju u fondovskoj industriji, veličina imovine pod upravljanjem pojedinog društva je značajan pokazatelj njegove uspješnosti. Veća društva će u pravilu biti profitabilnija i samim time se lakše nositi sa zahtjevima tržišne utakmice. Kako bi preživjela, manja se društva moraju profilirati prema određenim tržišnim nišama kao specijalisti i u tim nišama ostvarivati veće profitne marže. Ne treba zaboraviti kako se čak niti najveća hrvatska društva za upravljanje fondovima po veličini imovine pod upravljanjem ne mogu ni približno usporediti s europskim i svjetskim liderima. Pozicioniranje hrvatskih društava za upravljanje nakon ulaska Hrvatske u EU i liberalizacije tržišta će biti jedan od najvećih izazova domaće fondovske industrije.

11 Izvor: EFAMA, European Fund and Asset Management Association (www.efama.org), Asset Management in Europe, Facts and Figures, Efama's Third Annual Review, travanj 2010

*Grafikon 1.2.10. Vlasništvo društava za upravljanje imovinom**



Izvor: EFAMA, European Fund and Asset Management Association (www.efama.org), Asset Management in Europe, Facts and Figures, Efama's Third Annual Review, travanj 2010 (podaci na 31.12.2008.), HANFA, www.hanfa.hr

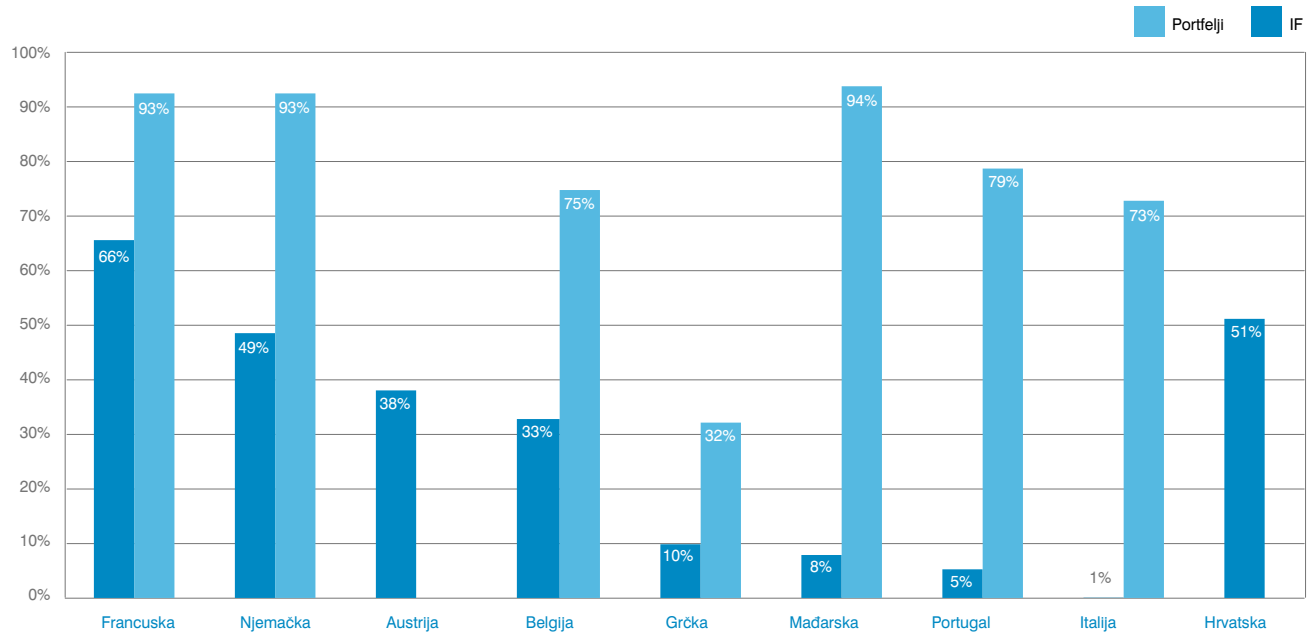
** uključuju društva za upravljanje investicijskim fondovima i društva za upravljanje individualnim portfeljima, osim za Hrvatsku, gdje podaci o vlasništvu društava za upravljanjem portfeljima nisu dostupni*

Prisutnost različitih grupacija i djelatnosti u vlasništvu investicijskih društava ima utjecaja i na strukturu klijenata u pojedinoj državi, a posljedično i na ponudu različitih vrsta investicijskih proizvoda, uključujući i investicijske fondove. U državama u kojima u vlasništvu društava za upravljanje imovinom dominiraju bankarske/osiguravateljne grupacije i udio individualnih ulagača u ukupnoj imovini investicijskih fondova je obično veći. [12]

Pri tome treba uzeti u obzir kako je imovina pod upravljanjem u Europi gotovo podjednako raspoređena u različite investicijske fondove i individualne portfelje, dok podaci o strukturi imovine portfelja u Hrvatskoj nisu dostupni.

12 Izvor: EFAMA, European Fund and Asset Management Association (www.efama.org), Asset Management in Europe, Facts and Figures, Efama's Third Annual Review, travanj 2010.

Grafikon 1.2.11. Udio institucionalnih investitora u ukupnoj imovini



Izvor: EFAMA, European Fund and Asset Management Association (www.efama.org), Asset Management in Europe, Facts and Figures, Efama's Third Annual Review, travanj 2010, podaci za 31.12.2008.

Hrvatska: HANFA, www.hanfa.hr, podaci za 30.09.2010. U institucionalne investitore su uključene kreditne institucije, osiguravajuća društva, mirovinski fondovi, investicijska društva i investicijski fondovi i nefinancijska poduzeća.

Promatrajući distribuciju između individualnih i institucionalnih klijenata u imovini investicijskih fondova uočavaju se razlike između pojedinih zemalja. Dominacija institucionalnih investitora je najizraženija u Francuskoj (66%). Značajne razlike se uočavaju u Grčkoj, Mađarskoj, Portugalu i Italiji gdje u investicijske fondove ulažu uglavnom individualni klijenti. Kod portfelja je, s druge strane izražena dominacija institucionalnih investitora u svim promatranim europskim državama. U Mađarskoj, Francuskoj i Njemačkoj oni čine preko 90% imovine u portfeljima, a u svim ostalim državama, osim Grčke, preko 70%.

Prema podacima HANFE individualni ulagatelji – fizičke osobe na 30.09.2010. u imovini investicijskih fondova sudjeluju sa 49%, dok je u vlasništvu institucionalnih ulagatelja i drugih pravnih osoba 51% imovine investicijskih fondova[13], dok podaci za uslugu upravljanja portfeljima nisu dostupni. Obzirom na dominaciju novčanih fondova u Hrvatskoj i udjela „ostalih pravnih osoba" u njima podatak od 51% za Hrvatsku u gornjem grafu treba uzeti s rezervom.

Imovina pod upravljanjem investicijskih fondova, kao i udio institucionalnih ulagača često su posljedica različitih zakonskih rješenja i povijesnog nasljeđa u pojedinim zemljama. Tako se primjerice u pojedinim zemljama, velik dio mirovinske štednje realizira kroz ulaganja u investicijske fondove ili portfelje, bilo izravno, bilo neizravno kroz specifične upravljačke mandate koja mirovinska društva dogovaraju s društvima za upravljanje fondovima. Također, osiguravateljne kuće često nude različite proizvode osiguranja vezane uz ulaganja u investicijske fondove (tzv. „unit-linked" proizvodi) koji su namijenjeni prvenstveno individualnim ulagateljima, a osiguravajuća društva ih dogovaraju s društvima za upravljanje fondovima i prilikom takvih ulaganja nastupaju kao institucionalni investitori, iako su krajnji klijenti takvih proizvoda u stvari individualni ulagači.

U Hrvatskoj se u budućnosti može očekivati s jedne strane daljnji razvoj i profiliranje posebno prilagođenih proizvoda namijenjenih institucionalnim investitorima i kvalificiranim individualnim ulagateljima (različiti „tailor made" proizvodi i portfelji). S druge strane, udio individualnih ulagača u investicijskim fondovima s javnom ponudom bi mogao rasti jer je sada podzastupljen u odnosu na europski prosjek, a takvi su fondovi široko dostupni kroz distributivne mreže bankarskih grupacija.

13 Hanfa, Kvartalni bilten III/2010, Broj 10

Konsolidacija industrije investicijskih fondova

Obzirom na financijsku krizu, pad imovine pod upravljanjem i sve veće troškove poslovanja i regulatorne zahtjeve, kao i relativno velik broj „malih" društava za upravljanje, zadnjih godina se tržište investicijskih fondova počelo konsolidirati, i to uglavnom unutar nebankarskih društava. Pojedini fondovi su se pripojili drugim fondovima, neke fondove su preuzela druga društva za upravljanje dok su neki prestali postojati. Prva spajanja investicijskih fondova dogodila su se 2008. i to unutar društava Prospectus Invest (Prospectus Global Equity je propojen fondu Prospectus Jugoistočna Europa) i Adriatica Capital (fond AC Balkan je pripojen fondu AC Rusija). U 2009. godini došlo je do prvih spajanja društava za upravljanje investicijskim fondovima. Društvo Alfa Invest je pripojeno društvu NFD Kapital, da bi se u 2010. godini NFD Kapital spojio s društvom Aureus Invest. Proces konsolidacije nastavljen je i u 2009. i 2010.: nekoliko je fondova prestalo s radom (ICF Private, Interinvest Cash, Interinvest Balanced, RF Premium, ICF Fixed Income i ICF Money Market), a društvo Prospectus Invest je pripojeno društvu Adriatica Capital. U 2010. zabilježeno je i preuzimanje upravljanja pojedinih fondova od strane drugih društava za upravljanje pa je tako ZB Invest preuzeo upravljanje fondovima Select Novčani, Select Eurobond i Select Europe[14], dok je Locusta Invest preuzeo upravljanje ICF Balanced fondom.
Obzirom na malu imovinu kojom pojedina društva upravljaju, uzimajući u obzir ne samo troškove poslovanja već i kvalitetu servisa, izgledno je kako će se proces konsolidacije i spajanja unutar industrije i nastaviti.

ZAKLJUČAK

Investicijski fondovi su dali značajan doprinos razvoju tržišta novca i kapitala u Hrvatskoj, ali i razvoju cjelokupnog tržišta financijskih proizvoda i usluga. Uz sama društva za upravljanje su i ostali sudionici fondovske industrije poput distributera, regulatora, depozitnih banaka i dr., pomogli podizanju opće razine znanja šire publike o financijskim tržištima i mogućnostima ulaganja. U Hrvatskoj je trenutno registrirano 25 društava za upravljanje investicijskim fondovima koja upravljaju sa 131 otvorenim investicijskim fondom i imovinom od 13,67 milijardi kuna (podaci za 31.12.2010.). U bližoj budućnosti najveći izazov predstavlja transformacija tržišta nakon ulaska Hrvatske u Europsku uniju s obzirom na liberalizaciju tržišta, odnosno „otvaranje granica" za fondove registrirane u inozemstvu. Eventualni ulazak Hrvatske u Europsku monetarnu uniju će ukinuti kunske instrumente koji sada predstavljaju područje specijalizacije domaćih društava, a značajno će povećati i efikasnost ukupnog domaćeg obvezničkog tržišta, sve to u uvjetima značajno ojačane konkurencije i sve manje neovisnosti lokalnih financijskih institucija i drugih kompanija u odnosu na njihove inozemne vlasnike. To znači da će se smanjivati značaj domaćih institucionalnih ulagača i ostalih pravnih osoba među ulagačima u fondove. U međuvremenu bi domaćim društvima trebalo omogućiti barem ravnopravne uvjete onima koja inozemna društva uživaju u svojim matičnim državama u smislu razvoja i ponude proizvoda kako bi liberalizaciju tržišta dočekala spremnija. Poželjno bi bilo raditi i na jačanju domaćeg tržišta kapitala kroz pojačanu infrastrukturnu efikasnost i ponudu instrumenata.

Autori:
Pierre Matek, predsjednik Uprave, ZB Invest
Ana Josipović, vodeći specijalist za prodaju, ZB Invest

14 Ovi su fondovi u lipnju 2010. godine pripojeni ZB euroaktivu, koji je također pod upravljanjem ZB Investa

S namjerom dodatnog unaprjeđenja suradnje s visokim učilištima i poticanjem studentske zajednice da se pobliže i na praktičnoj razini upozna sa zbivanjima na financijskim tržištima, Agencija je u rujnu 2010. zainteresiranim apsolventima i studentima završne godine studija iz područja ekonomskih znanosti, prava i matematike na području Republike Hrvatske uputila poziv za dostavu stručnog rada iz djelokruga rada Agencije.

Po završenom postupku vrednovanja dostavljenih radova, Uprava Agencije je na temelju prijedloga stručnog Povjerenstva za ocjenu radova donijela Odluku o izboru najboljih radova. Agencija u ovom, te u dva sljedeća broja biltena objavljuje najbolje dostavljene radove, te se i ovim putem još jednom zahvaljuje svima koji su se odazvali na poziv Agencije i dostavili svoje radove.

Napomena: S obzirom da je objavljeni rad autorski Agencija ne odgovara za točnost podataka u stručnom radu u nastavku.

1.3. Analiza CROBEX-a modelom višestruke linearne regresije

Sažetak

U ovome se radu analizira model višestruke linearne regresije koji se sastoji od jedne zavisne i tri nezavisne varijable. Zavisna je varijabla dionički burzovni indeks Zagrebačke burze, dok su nezavisne varijable obveznički burzovni indeks Crobis, ukupni dnevni promet na Zagrebačkoj burzi i burzovni indeks njujorške burze S&P 500. Cilj je istraživanja utvrditi postoji li povezanost između nezavisnih varijabli i zavisne varijable te izraziti smjer i jakost takve povezanosti, kako bi se omogućilo bolje razumijevanje kretanja Crobex-a. Takav model također omogućuje i prognoziranje kretanja Crobex-a na temelju podataka o nezavisnim varijablama.

Ključne riječi: Crobex, višestruka linearna regresija, Crobis, promet na Zagrebačkoj burzi, S&P 500

UVOD

Regresijska analiza predstavlja metodu ispitivanja ovisnosti neke varijable o nekoj drugoj varijabli ili više drugih varijabli, a kao rezultat regresijske analize nastaje regresijski model. U ovome se radu istražuje model višestruke linearne regresije koji se sastoji od jedne zavisne i tri nezavisne varijable. Kao zavisna varijabla koriste se podaci o dnevnom kretanju Crobex-a, dok se kao nezavisne varijable koriste podaci o dnevnom kretanju Crobis-a, ukupnom dnevnom prometu na Zagrebačkoj burzi i dnevnom kretanju indeksa njujorške burze S&P 500.

Kao i svaki model, regresijski model predstavlja pojednostavljenu sliku stvarnih pojava pomoću kojega možemo jasnije sagledati procese koji se odvijaju u stvarnosti. Cilj je ovog istraživanja osmisliti model koji će omogućiti jasnije sagledavanje čimbenika koji utječu na kretanje Crobex-a, testirajući postojanje povezanosti između promatranih varijabli te smjer i jakost te povezanosti. Svrha je istraživanja osmisliti model kojim će biti moguće uz mala odstupanja prognozirati kretanje Crobex-a u budućnosti na temelju podataka o nezavisnim varijablama.

Istraživanje se provodi regresijskom analizom u kojoj se koristi 575 podataka o dnevnom kretanju svake od varijabli koje su uključene u model. Analiza se provodi korištenjem metode najmanjih kvadrata, a programska potpora korištena u ovoj analizi su programi E-views i Microsoft Excel.

Ovaj se rad sastoji od opisa zavisne, kao i nezavisnih varijabli, zatim opisa korištenih podataka i pretpostavljenog regresijskog modela te analize rezultata dobivenih provedenom regresijom, koja uključuje interpretaciju svih parametara, intervalne procjene parametara, testiranje hipoteza o značajnosti pojedinih varijabli u modelu, analizu tablice ANOVA, analizu rezidualnih odstupanja, testiranje kakvoće modela kao i testiranje problema multikolinearnosti, heteroskedastičnosti i autokorelacije.

OPIS KORIŠTENIH VARIJABLI

Burzovni indeks Crobex

Crobex je službeni indeks Zagrebačke burze koji se počeo računati i koristiti kao indikator općeg kretanja cijena dionica na Zagrebačkoj burzi 1. rujna 1997. godine, uz baznu vrijednost od 1000 bodova. Indeks se računa pomoću *free float* tržišne kapitalizacije dionica 25[15] različitih izdavatelja, pri čemu je udio pojedine dionice ograničen s najviše 15%.

Formula za računanje Crobex-a u bilo kojem trenutku glasi:

$$I_t^{\,j} = \frac{\sum_{i=1}^{n} p_{i,t}^{\,j} * q_{i,T} * f_{i,T}}{K_T * \sum_{i=1}^{n} p_{i,T} * q_{i,T} * f_{i,T}} * \mathrm{B}$$

I_t^j – vrijednost indeksa Crobex na dan *t* i vrijeme *j*

$p_{i,t}^{\,j}$ – zadnja cijena *i*-te dionice na dan *t* i vrijeme *j*

$q_{i,T}$ – broj izdanih dionica *i* ili njihov dio na dan revizije *T*

$f_{i,T}$ – *free float* faktor dionica *i* na zadnji dan mjeseca koji prethodi danu revizije *T*

B – bazna vrijednost indeksa, iznosi 1000 na dan 1. rujna 1997.

$p_{i,T}$ – zadnja cijena dionica *i* na bazni datum ili na dan koji prethodi uključenju u indeks Crobex (u slučaju da su uključene kasnije)

K_T – koeficijent prilagođavanja baze indeksa na dan revizije *T*[16].

15 Od 22. ožujka 2010.

16 Preuzeto s http://limun.hr/ (pristupano 02.09.2010.)

Kao što se može vidjeti iz formule, burzovni indeks Crobex računa se kao omjer *free float* tržišne kapitalizacije i *free float* tržišne kapitalizacije na bazni datum. *Free float* tržišna kapitalizacija neke dionice računa se kao umnožak broja izdanih dionica, *free float* faktora i zadnje cijene dionice.
Indeks se redovito revidira dva puta godišnje, svakog trećeg petka u ožujku i rujnu na temelju podataka o trgovanju u prethodnih šest mjeseci. Za uključivanje u sastav Crobexa u obzir dolaze samo dionice kojima se trgovalo više od 90% ukupnog broja trgovinskih dana u promatranom šestomjesečnom razdoblju. Nakon toga određuje se rang svake dionice koja je zadovoljila taj uvjet korištenjem dva kriterija: udjela u *free float* tržišnoj kapitalizaciji i udjela u prometu ostvarenom unutar knjige ponuda u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji. Svakom od navedena dva kriterija pripisuje se udio od 50% te se na taj način računa srednji tržišni udio za svaku dionicu. Pomoću tako dobivenih tržišnih udjela, dionice se rangiraju i prvih 25 dionica ulazi u sastav Crobex-a.
Osim redovitih revizija, moguće je obaviti i izvanrednu reviziju, u slučaju izvanrednih događaja koji mogu utjecati na realnost i vjerodostojnost indeksa Crobex u razdoblju između dviju redovitih revizija.

Burzovni indeks Crobis

Crobis je službeni indeks Zagrebačke burze vezan uz kretanje cijena obveznica. Počeo se objavljivati 1. listopada 2002. godine uz baznu vrijednost od 100 bodova. Crobis je cjenovni indeks koji se dobiva na osnovi tržišne kapitalizacije, pri čemu težina pojedine obveznice u indeksu ne prelazi 35%. Računa se na kraju svakog trgovinskog dana korištenjem prosječne dnevne cijene ponderirane količinom za sve obveznice koje ulaze u sastav indeksa. Pri računanju se koristi sljedeća formula:

$$I_t = I_{t-R} * \frac{\sum_{i=1}^{n} P_{i,t} * N_{i,t-R}}{\sum_{i=1}^{n} P_{i,t-R} * N_{i,t-R}}$$

pri čemu je:

I_t – vrijednost indeksa na dan t
I_{t-R} – vrijednost indeksa na dan posljednje revizije t - R
$P_{i,t}$ – čista cijena obveznica i na dan t u %
$P_{i,t-R}$ – čista cijena obveznica i na dan posljednje revizije t - R
$N_{i,t-R}$ – nominalni iznos izdanja obveznica i dan posljednje revizije t - R
n – broj obveznica u indeksu
R – broj dana od prethodne revizije[17].

U sastav indeksa ulaze državne obveznice i obveznice državnih agencija koje su uvrštene na Zagrebačku burzu ako zadovoljavaju sljedeća tri uvjeta:

- nominalna vrijednost izdanja veća je ili jednaka 75 milijuna €
- dospijeće obveznice veće je od 18 mjeseci
- obveznice imaju fiksnu kamatnu stopu, uz isplatu glavnice jednom, po dospijeću

Revizija indeksa obavlja se svaka tri mjeseca i to zadnji petak u veljači, svibnju, kolovozu i studenom. Revizijom se u sastav indeksa uključuju nove obveznice koje zadovoljavaju potrebne uvjete i isključuju obveznice kojima će dospijeće u sljedećem tromjesečju biti manje od godine dana.

Ukupan dnevni promet na Zagrebačkoj burzi

Ukupan dnevni promet na Zagrebačkoj burzi odnosi se na ukupan iznos transakcija provedenih u jednome danu i izražava se u kunama. Ukupni promet sastoji se od više vrsta prometa. On obuhvaća redovni promet, koji se odnosi na burzovni promet dionicama, obveznicama, pravima i zapisima, zatim blok promet, prijavljeni promet i OTC promet.

Burzovni indeks S&P 500

S&P 500 je burzovni indeks koji se počeo računati 1957. godine, a sastoji se od cijena 500 redovnih dionica velike tržišne kapitalizacije kojima se trguje na jednoj od dvije njujorške burze, *New York Stock Exchange* (NYSE) i NASDAQ-u. Kompanije čije dionice ulaze u sastav tog indeksa određuje poseban odbor, na način da se odabiru one kompanije koje predstavljaju sve industrije koje postoje na području SAD-a, dok se kompanije čijim se dionicama javno ne trguje ili nisu dovoljno likvidne ne uključuju u sastav indeksa.

PODACI I REGRESIJSKI MODEL

Regresijskom analizom ispituje se zavisnost određene varijable o nekoj drugoj varijabli ili nekoliko drugih varijabli. Varijabla koja se objašnjava pomoću jedne ili više drugih varijabli naziva se zavisnom varijablom ili regresand varijablom, dok se varijable kojima se objašnjava zavisna varijabla nazivaju nezavisnim varijablama ili regresorskim varijablama. Regresijski model zapravo predstavlja jednadžbu s konačnim brojem parametara i varijabli. Ovisno o tome sastoji li se neki model od samo jedne nezavisne varijable ili više njih, razlikujemo model jednostavne linearne regresije i model višestruke linearne regresije. Osim zavisne i jedne ili više nezavisnih varijabli, svaki regresijski model sadrži i slučajnu varijablu, što takav model čini statističkim modelom.

17 Preuzeto s http://www.zse.hr/ (pristupano 02.09.2010.)

Pomoću modela jednostavne linearne regresije proučava se veza između samo dviju varijabli. Jednadžba takvog modela ima sljedeći oblik:

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i, \qquad i = 1,2,\ldots,n,$$

gdje *Y* predstavlja zavisnu varijablu, a *X* nezavisnu varijablu, dok su *α* i *β* nepoznati parametri koje je potrebno procijeniti, a *ε* je stohastička varijabla koja predočuje nesistematske utjecaje na zavisnu varijablu i zove se pogreška relacije.

Model višestruke linearne regresije razlikuje se od jednostavnog modela po tome što umjesto jedne sadrži dvije ili više nezavisnih varijabli.

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \ldots + \beta_j X_{ij} + \ldots + \beta_K X_{iK} + \varepsilon_i,$$
$$i = 1,2,\ldots,n.$$

Dakle, ovaj model sastoji se od jedne zavisne varijable *Y* te *K* nezavisnih varijabli koje se označavaju sa X_j, $j = 1,2,\ldots, K$.
U ovome radu kao zavisna varijabla koja je predmet analize koriste se dnevni podaci o burzovnom indeksu Zagrebačke burze Crobex-u, a analizira se njegova povezanost s tri nezavisne varijable: obvezničkim burzovnim indeksom Zagrebačke burze Crobis-om, ukupnim dnevnim prometom na Zagrebačkoj burzi koji je izražen u tisućama kuna i dioničkim burzovnim indeksom njujorške burze S&P 500. Svi korišteni podaci, njih 575 za svaku varijablu, odnose se na razdoblje od 2. siječnja 2008. do 14. svibnja 2010.
Model koji se pretpostavlja u ovome radu glasi:

$$crobex = \alpha + \beta_1 * crobis + \beta_2 * uk_promet + \beta_3 * sp + \varepsilon$$

ANALIZA REGRESIJSKIH REZULTATA

Dobiveni rezultati:

Tablica 1.3.1. Ispis rezultata regresije

Dependent Variable: CROBEX
Method: Least Squares
Date: 07/04/10 Time: 13:51
Sample: 1 575
Included observations: 575

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CROBIS	-43.33032	5.483864	-7.901420	0.0000
UK_PROMET	0.002965	0.000209	14.17451	0.0000
SP	4.683533	0.124028	37.76180	0.0000
C	1209.207	417.1850	2.898492	0.0039
R-squared	0.856588	Mean dependent var		2559.587
Adjusted R-squared	0.855834	S.D. dependent var		961.0111
S.E. of regression	364.8877	Akaike info criterion		14.64399
Sum squared resid	76024660	Schwarz criterion		14.67428
Log likelihood	-4206.147	F-statistic		1136.844
Durbin-Watson stat	0.376344	Prob(F-statistic)		0

Iz tablice se može iščitati kako glasi regresijska jednadžba:

$$\widehat{crobex} = \underset{(417{,}1850)}{1209{,}207} - \underset{(5{,}483864)}{43{,}33032}*crobis + \underset{(0{,}000209)}{0{,}002965}*uk_promet + \underset{(0{,}124028)}{4{,}683533}*sp.$$

Interpretacija procijenjenih parametara

Interpretacija konstantnog člana – intercepta ($\hat{\alpha}$)

Kada bi sve tri nezavisne varijable (Crobis, ukupni promet i S&P 500) bile jednake nuli, tada bi vrijednost Crobex-a iznosila u prosjeku 1209,207 bodova.
Budući da nije moguće da sve tri nezavisne varijable budu jednake nuli, značenje interpretacije konstantnog člana je trivijalno.

Interpretacija koeficijenta uz Crobis ($\hat{\beta}_1$)

Ako se Crobis poveća za 1 bod, a ostale dvije nezavisne varijable ostanu nepromijenjene, Crobex će se smanjiti u prosjeku za 43,33032 bodova.
Modelom je utvrđena negativna povezanost između kretanja burzovnog indeksa Crobex-a i obvezničkog indeksa Crobisa, što znači da se te dvije varijable kreću u suprotnom smjeru, tj. kad se jednoj varijabli povećava vrijednost, drugoj se smanjuje. To se objašnjava željom investitora da zaštite svoja ulaganja na način da u slučaju negativnog kretanja cijena na tržištu dionica prebacuju svoja ulaganja na tržište obveznica koje je manje rizično za ulaganja, kao i manje volatilno. U suprotnom slučaju, kada se na dioničkom tržištu razvije optimizam te cijene rastu, ulozi se prebacuju na to tržište kako bi se postigli veći prinosi.

Interpretacija koeficijenta uz ukupni promet ($\hat{\beta}_2$)

Ako se ukupni promet poveća za 1000 kuna, a ostale dvije nezavisne varijable ostanu nepromijenjene, Crobex će se povećati u prosjeku za 0,002965 bodova.
Varijabla ukupni dnevni promet na Zagrebačkoj burzi povezana je pozitivnom vezom sa zavisnom varijablom Crobex-om. To znači da se vrijednosti tih dviju varijabli kreću u istom smjeru, što je moguće objasniti time što veći promet znači i veću likvidnost, pa se stvara optimizam koji privlači ulagače na tržište dionica.

Interpretacija koeficijenta uz S&P 500 ($\hat{\beta}_3$)

Ako se indeks S&P 500 poveća za 1 bod, a ostale dvije nezavisne varijable ostanu nepromijenjene, Crobex će se povećati u prosjeku za 4,683533 bodova.
Ova pozitivna povezanost govori o tome da se burzovni indeks njujorške burze S&P 500 i indeks Zagrebačke burze Crobex kreću u istome smjeru, iz čega se može zaključiti da je kretanje cijena dionica na Zagrebačkoj burzi pod utjecajem kretanja na puno većoj i razvijenijoj njujorškoj burzi.

Testiranje hipoteza o značajnosti varijabli u modelu

Skupni test o značajnosti regresije

Kod skupnog testa u nultoj se hipotezi pretpostavlja da su sve nezavisne varijable jednake nuli, tj. da niti jedna nezavisna varijabla uključena u model nije značajna u tom modelu. Alternativna hipoteza pretpostavlja da je bar jedna od nezavisnih varijabli značajna u tom modelu.

H_0: $\beta 1 = \beta 2 = \beta 3 = 0$
H_1: $\exists \beta j \neq 0, j = 1,2,3$

Ovaj je test F-tipa. Testovna je veličina empirijski F-omjer koji se računa po formuli,

$$F = \frac{\sum_{i=1}^{n}(\hat{y}_i - \bar{y}) / K}{\sum_{i=1}^{n}(y_i - \hat{y}_i) / n-(K+1)}$$

međutim, sada ga nije potrebno posebno računati, budući da je on već izračunat u rezultatima regresije koji su dobiveni pomoću E-viewsa (*F-statistic*) i iznosi 1136,844. Tu je vrijednost sada potrebno usporediti s teorijskim *F*-omjerom ($F\alpha$, [K , (n-(K+1))])) koji se za određenu razinu značajnosti i broj stupnjeva slobode može iščitati iz tablice koja daje ispis kritičnih vrijednosti *F*-distribucije. U ovom slučaju teorijski *F*-omjer iznosi 2,60 (za razinu signifikantnosti 5% i 3 stupnja slobode u brojniku i 574 u nazivniku – F 0,05, [3 , 574]). Nulta se hipoteza odbacuje ako je empirijski *F*-omjer veći od teorijskoga: F> $F\alpha$, [K , (n-(K+1))].
Budući da je 1136,844>2,60 odbacuje se nulta hipoteza.
Do istog zaključka može se doći koristeći p-vrijednost vezanu uz empirijski *F*-omjer. U ispisu E-viewsa ta se vrijednost može naći pod nazivom *Prob(F-statistic)* i u ovom slučaju ona iznosi 0,000000. Kako bi se došlo do zaključka, tu je vrijednost potrebno usporediti sa željenom razinom signifikantnosti α. Ako je p-vrijednost manja od razine signifikantnosti, kao u ovom slučaju (npr. za α = 5%), odbacuje se nulta hipoteza. Korištenjem bilo kojeg od ovih dvaju načina uvijek se dolazi do istog zaključka.
Zaključak: Na razini signifikantnosti od 5% odbacuje se hipoteza da ni jedna nezavisna varijabla nije značajna u modelu, te se prihvaća alternativna hipoteza da postoji barem jedna varijabla koja je značajna u modelu.

Pojedinačni testovi o značajnosti

Test o značajnosti parametra β_1

U ovom testu u nultoj hipotezi pretpostavlja se da je koeficijent koji se nalazi uz crobis jednak nuli, odnosno da varijabla crobis nije značajna u modelu, a u alternativnoj hipotezi pretpostavlja se da je taj koeficijent različit od nule – u ovom slučaju radi se o dvosmjernom testu.

$\mathbf{H_0}$: $\beta 1 = 0$
$\mathbf{H_1}$: $\beta 1 \neq 0$

Ovaj je test tipa *t* te je testovna veličina empirijski *t*-omjer:

$$t = \frac{\hat{\beta}_j}{\sigma_{\hat{\beta}_j}}$$

Vrijednost tog empirijskog *t*-omjera nalazi se u ispisu dobivenom pomoću E-viewsa pod nazivom *t-Statistic* za varijablu crobis, pa ga nije potrebno računati. Ta vrijednost iznosi -7,901420 i za donošenje zaključka potrebno ju je usporediti sa teorijskim *t*-omjerom koji se može očitati u tablici u kojoj su ispisane kritične vrijednosti *t* (Studentove) distribucije. Budući da se radi o dvosmjernom testu, vrijednost teorijskog *t* očitava se u obliku $t_{\alpha/2}$ gdje je α željena razina signifikantnosti, dok broj stupnjeva slobode iznosi n-(K+1). Dakle, za razinu signifikantnosti 5% i 571 stupnjeva slobode teorijski *t*-omjer iznosi 1,964.

Sada je potrebno usporediti vrijednosti empirijskog i teorijskog *t*-omjera kako bi se došlo do zaključka. Područje odbacivanja nulte hipoteze je $|t| > t_{\alpha/2}$, pa budući da je 9,321228 >1,964, odbacuje se nulta hipoteza.
Kao i kod skupnog testa, odluka se može donijeti i pomoću p-vrijednosti. E-views daje p-vrijednost pod nazivom *Prob* za svaki od parametara. Za parametar β_1 ta vrijednost iznosi 0,0000, pa se za signifikantnost od 5% odbacuje nulta hipoteza, budući da je područje odbacivanja nulte hipoteze p-vrijednost $<\alpha$.
Zaključak: Uz razinu značajnosti od 5%, odbacuje se nulta hipoteza da varijabla crobis nije značajna u modelu, tj. prihvaća se alternativna hipoteza da je ta varijabla značajna u modelu.

Test o značajnosti parametra β_2

$\mathbf{H_0}$: $\beta 2 = 0$
$\mathbf{H_1}$: $\beta 2 \neq 0$

p-vrijednost iznosi 0,0000, pa je moguće odbaciti nultu hipotezu uz signifikantnost od 5%.
Zaključak: Uz pouzdanost 95% odbacuje se nulta hipoteza da varijabla ukupni promet nije značajna u modelu i prihvaća se alternativna hipoteza da je ta varijabla značajna.

Test o značajnosti parametra β_3

$\mathbf{H_0}$: $\beta 3 = 0$
$\mathbf{H_1}$: $\beta 3 \neq 0$

p-vrijednost iznosi 0,0000, pa je moguće odbaciti nultu hipotezu uz signifikantnost od 5%.

Zaključak: Uz pouzdanost 95% odbacuje se nulta hipoteza da varijabla burzovni indeks S&P 500 nije značajna u modelu i prihvaća se alternativna hipoteza da je ta varijabla značajna.

Tablica ANOVA

Tablica ANOVA je tablica analize varijance u kojoj se prikazuju zbrojevi kvadrata, stupnjevi slobode, sredine kvadrata i druge informacije. Tablica ANOVA za regresiju koja se proučava izgleda ovako:

Tablica 1.3.2. Analiza varijance (tablica ANOVA)

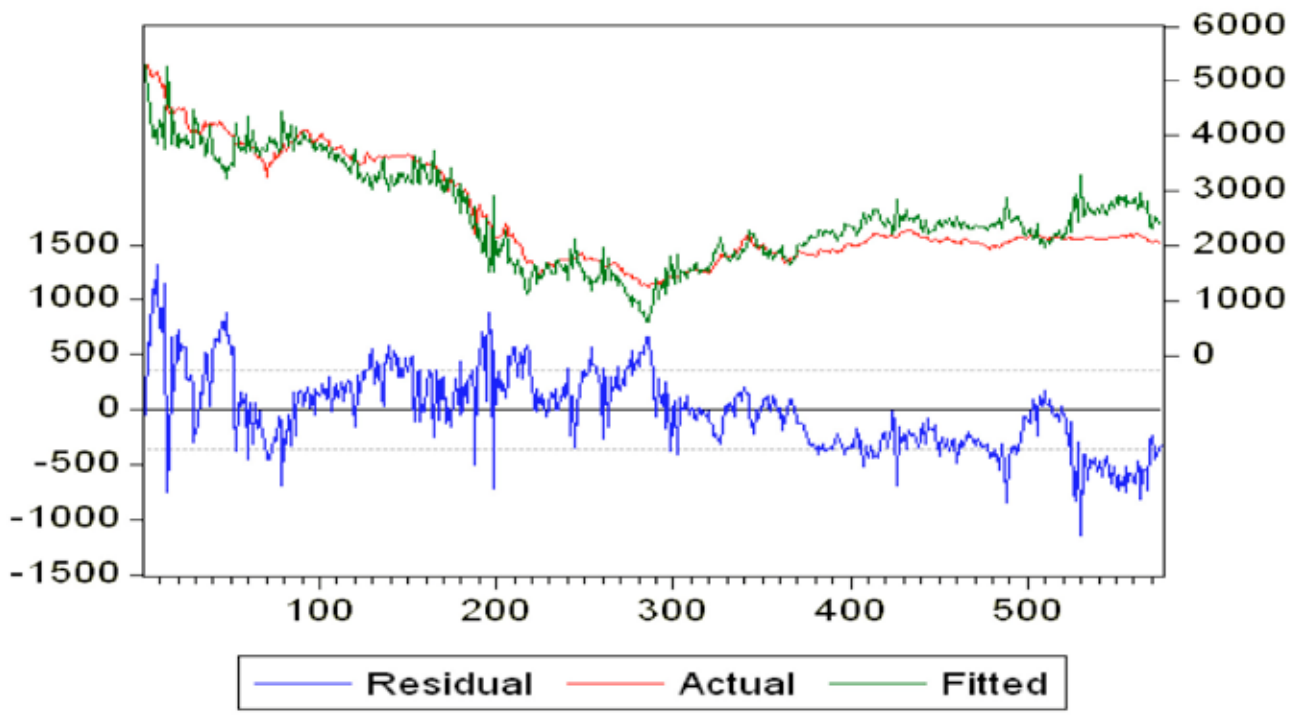
Izvor varijacije	Stupnjevi slobode	Zbroj kvadrata	Sredine kvadrata	Empirijski F-omjer
protumačen modelom linearne regresije	3	4.54E+08	1.51E+08	1136.844
neprotumačena (rezidualna) odstupanja	571	76024660	133143	
ukupno	574	5.3E+08		

Rezidualna odstupanja

Rezidualna odstupanja su procjene grešaka relacije modela brojem, tj., to su razlike stvarnih izmjerenih vrijednosti zavisne varijable i onih dobivenih regresijom:

$$\hat{e}_i = y_i - \hat{y}_i$$

Grafikon 1.3.1. Rezidualna odstupanja



Iz priloženog grafikona može se vidjeti raspored rezidualnih odstupanja (*residual*), kao i odnos stvarnih (*actual*) i procijenjenih (*fitted*) vrijednosti za promatrani regresijski model. Vidljivo je da je kretanje procijenjenih vrijednosti usklađeno s glavnim trendovima stvarnih vrijednosti Crobex-a. Rezidualna odstupanja za veći dio podatkovne serije nalaze se unutar granice koja označava odstupanje od jedne standardne pogreške regresije.

Kakvoća modela

Razni kriteriji koriste se za procjenu kakvoće modela, a u standardnom ispisu rezultata E-viewsa dobivaju se sljedeći pokazatelji kakvoće: koeficijent determinacije (R^2) i korigirani koeficijent determinacije ($\bar{R}^2$) te AIC (*Akaike's Information Criterion*) i SBC (*Schwartz's Bayesian Criterion*) koji se neće analizirati u ovom radu.

Koeficijent determinacije poprima vrijednosti između nula i jedan, a model je to reprezentativniji što je vrijednost koeficijenta determinacije bliža broju jedan. U modelu koji se analizira koeficijent determinacije iznosi 0,856588 što znači da je 85,6588% svih odstupanja protumačeno tim modelom, što bi značilo da je model prilično reprezentativan. Međutim, budući da je taj koeficijent monotono neopadajuća funkcija, što znači da se njegova vrijednost povećava samim dodavanjem nezavisnih varijabli u model, neovisno o tome je li neka varijabla bitna u modelu ili ne, ovaj kriterij nije potpuno pouzdan za procjenu kakvoće modela koji sadrži više od jedne nezavisne varijable.

Korigirani koeficijent determinacije bolje je koristiti za modele višestruke regresije zbog toga što uzima u obzir broj nezavisnih varijabli uključenih u model, odnosno ovisi o broju stupnjeva slobode. Najveća vrijednost koju može poprimiti je jedan, a može poprimiti i negativne vrijednosti. Korigirani koeficijent determinacije za model koji se proučava iznosi 0,855834 što znači da je 85,5834% svih odstupanja protumačeno modelom. Iako je korigirani koeficijent determinacije nešto manji od koeficijenta determinacije, ta je razlika zanemariva, pa se korištenjem tog pokazatelja također može zaključiti da je model prilično reprezentativan.

Problem multikolinearnosti

Problem multikolinearnosti javlja se kada između nezavisnih varijabli uključenih u regresijski model postoji određen stupanj korelacije. I dok se u slučaju savršene multikolinearnosti (kada je koeficijent korelacije između varijabli jednak 1 ili -1) uopće ne mogu dobiti procjenitelji parametara populacije, u slučaju nesavršene korelacije procjenitelji će se moći izračunati, no varijance tih procjenitelja (a tako i standardne pogreške) bit će veće od onih dobivenih u odsustvu multikolinearnosti. Na taj način i dobiveni koeficijenti su manje precizni.

Tablica 1.3.3. Korelacijska matrica nezavisnih varijabli

	CROBIS	UK_PROMET	SP
CROBIS	1.000000	0.326646	0.759759
UK_PROMET	0.326646	1.000000	0.384048
SP	0.759759	0.384048	1.000000

Analizom tablice 1.3.3 može se zaključiti da je korelacija između nezavisnih varijabli prilično malena, pa vjerojatno nema problema multikolinearnosti. Ipak, budući da se najveći stupanj korelacije javlja između varijabli Crobis i S&P 500 (0,759759), provest će se dodatni test multikolinearnosti pomoću faktora inflacije varijance (*variance inflation factor* – VIF). Formula za izračunavanje VIF-a glasi: $VIF_j = \frac{1}{1-R_j^2}$, pri čemu je R_j^2 koeficijent determinacije za model višestruke linearne regresije u kojem jedna od *j* nezavisnih varijabli preuzima ulogu zavisne varijable, a preostale nezavisne varijable koriste se kao regresorske varijable. U ovom primjeru kao zavisna varijabla koristi se Crobis, a varijable S&P 500 i ukupni promet imaju ulogu nezavisnih varijabli.

Tablica 1.3.4. Ispis rezultata pomoćne regresije

Dependent Variable: CROBIS
Method: Least Squares
Date: 07/04/10 Time: 18:37
Sample: 1 575
Included observations: 575

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SP	0.016439	0.000649	25.31250	0.0000
UK_PROMET	2.21E-06	1.59E-06	1.391193	0.1647
C	74.31034	0.681141	109.0968	0.0000
R-squared	0.578660	Mean dependent var		92.45475
Adjusted R-squared	0.577186	S.D. dependent var		4.278583
S.E. of regression	2.782111	Akaike info criterion		4.889501
Sum squared resid	4427.362	Schwarz criterion		4.912219
Log likelihood	-1402.732	F-statistic		392.7860
Durbin-Watson stat	0.027482	Prob(F-statistic)		0.000000

Zaokružena vrijednost iz tablice koristi se kao R_j^2 pri izračunavanju VIF-a te se dobije rezultat VIF = 2,373. Budući da se u praksi smatra da postoji problem multikolinearnosti ako je VIF veći od 10 (odnosno ako je R_j^2 veći od 0,9) zaključuje se da u ovom slučaju nije prisutan taj problem.

Problem heteroskedastičnosti

Jedna od pretpostavki vezanih uz regresijski model navodi da sve pogreške relacije imaju jednaku varijancu, odnosno da su te pogreške jednako raspršene oko regresijskog pravca ($Var(\varepsilon_i) = \sigma^2$) – to je svojstvo homoskedastičnosti. No, ako ta pretpostavka ne vrijedi tada se javlja

problem heteroskedastičnosti odnosno promjenljivosti varijance ($Var(\varepsilon_i) = \sigma_i^2$). Heteroskedastičnost utječe na procjenitelje na način da smanjuje njihovu efikasnost te na standardne pogreške podcjenjujući ili precjenjujući njihovu vrijednost što utječe na intervalne procjene, rezultate testova itd.
Za otkrivanje problema heteroskedastičnosti može se koristiti Whiteov test kod kojeg se provodi pomoćna regresijska analiza na način da funkciju zavisne varijable preuzimaju kvadrati rezidualnih odstupanja ($\hat{e}_i^2$), a kao nezavisne varijable pojavljuju se nezavisne varijable iz originalne regresije i njihovi kvadrati (opcionalno se mogu koristiti i njihovi međusobni produkti). Jednadžba takve pomoćne regresije za model koji se analizira ima sljedeći oblik (bez međusobnih produkata):

$$\hat{e}_i^2 = \alpha_0 + a_1 \cdot crobis + a_2 \cdot ukpromet + \alpha_3 \cdot sp + \alpha_4 \cdot crobis^2 + \alpha_5 \cdot ukpromet^2 + \alpha_6 \cdot sp^2 + u_i$$

Nulta i alternativna hipoteza glase:

H_0: $a_1 = a_2 = a_3 = a_4 = a_5 = a_6 = 0$

H_1: $\exists a_j \neq 0 \; j = 1,2,3,4,5,6$

Dakle, u nultoj hipotezi pretpostavlja se da su svi koeficijenti uz nezavisne varijable jednaki nuli što znači da su kvadrati rezidualnih odstupanja jednaki α_0, tj. jednake su varijance za sve pogreške relacije i vrijedi pretpostavka homoskedastičnosti. Alternativna hipoteza smatra da postoji barem jedan α_j različit od nule, a u tom slučaju sve pogreške relacije nemaju istu varijancu te se javlja pogreška heteroskedastičnosti.

Tablica 1.3.5. Whiteov test heteroskedastičnosti

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	11.05450	Probability		0.000000
Obs*R-squared	60.12360	Probability		0.000000
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 07/05/10 Time: 10:57				
Sample: 1 575				
Included observations: 575				
Variable	**Coefficient**	**Std. Error**	**t-Statistic**	**Prob.**
C	6089188.	6098312.	0.998504	0.3185
CROBIS	-129559.6	132182.8	-0.980155	0.3274
CROBIS^2	779.0466	722.8436	1.077753	0.2816
UK_PROMET	0.464405	0.244822	1.896904	0.0583
UK_PROMET^2	-3.36E-07	5.08E-07	-0.661591	0.5085
SP	-1210.463	520.2402	-2.326740	0.0203
SP^2	0.517844	0.233994	2.213068	0.0273
R-squared	0.104563	Mean dependent var		132216.8
Adjusted R-squared	0.095104	S.D. dependent var		190903.2
S.E. of regression	181598.6	Akaike info criterion		27.06908
Sum squared resid	1.87E+13	Schwarz criterion		27.12209
Log likelihood	-7775.362	F-statistic		11.05450
Durbin-Watson stat	0.670228	Prob(F-statistic)		0.000000

Kako bi se došlo do zaključka, p-vrijednost koja je zaokružena u tablici uspoređuje se sa željenom razinom signifikantnosti. Ako je p-vrijednost manja od razine signifikantnosti, odbacuje se nulta hipoteza i prihvaća alternativna, odnosno nailazi se na problem heteroskedastičnosti. No ako je p-vrijednost veća od razine signifikantnosti, nulta hipoteza se ne može odbaciti te vrijedi svojstvo homoskedastičnosti.
U ovom slučaju p-vrijednost iznosi 0.00000 što je manje od razine signifikantnosti 0,05, pa se prihvaća alternativna hipoteza koja pretpostavlja da je prisutan problem heteroskedastičnosti.

Zbog prisutnosti problema heteroskedastičnosti, potrebno je provesti novu analizu u kojoj se uzima u obzir problem heteroskedastičnosti. Provedbom takve analize dobiveni su sljedeći rezultati:

Tablica 1.3.6. Rezultati regresije nakon korekcije zbog heteroskedastičnosti

Dependent Variable: CROBEX
Method: Least Squares
Date: 07/07/10 Time: 11:55
Sample: 1 575
Included observations: 575
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

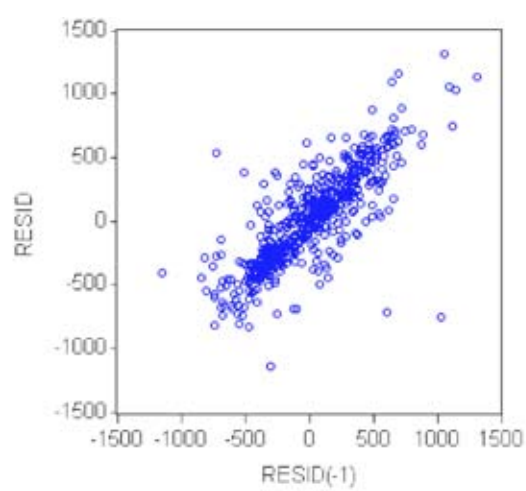
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CROBIS	-43.33032	5.323809	-8.138969	0.0000
UK_PROMET	0.002965	0.000279	10.62849	0.0000
SP	4.683533	0.141818	33.02505	0.0000
C	1209.207	381.5062	3.169561	0.0016
R-squared	0.856588	Mean dependent var		2559.587
Adjusted R-squared	0.855834	S.D. dependent var		961.0111
S.E. of regression	364.8877	Akaike info criterion		14.64399
Sum squared resid	76024660	Schwarz criterion		14.67428
Log likelihood	-4206.147	F-statistic		1136.844
Durbin-Watson stat	0.376344	Prob(F-statistic)		0.000000

Usporedbom ovih rezultata sa prvotno dobivenim rezultatima koji nisu bili prilagođeni problemu heteroskedastičnosti, primjećuje se da se oni razlikuju samo u standardnim pogreškama procjenitelja i empirijskoj t-vrijednosti. Promjena standardnih pogrešaka može se kretati u oba smjera, tj. može se ili povećati ili smanjiti, pa ovisno o smjeru promjene, neki procjenitelj koji se smatrao veoma preciznim sada to više nije i obratno.
Empirijska t-vrijednost koristi u testiranju hipoteza o značajnost pojedine varijable u modelu, pa se može dogoditi da neka varijabla koja je prije provedbe Whiteovog testa bila značajna, nakon provedbe tog testa to više nije. Međutim, u ovoj analizi to nije slučaj, jer iako su se vrijednosti empirijske t-vrijednosti promijenile, p-vrijednosti su još uvijek za sve promatrane varijable manje od razine signifikantnosti od 5%.

Problem autokorelacije

Kod provođenja analize regresijskog modela pretpostavlja se da su pogreške relacije nezavisne jedna od druge, tj. međusobno nekorelirane. Međutim, u analizi vremenskih serija pogreška koja se dogodila u nekom periodu *t* često može nastaviti postojati u jednom ili više sljedećih perioda te se tada govori o autokorelaciji pogrešaka relacije. Postoji više načina za otkrivanje postojanja autokorelacije u modelu. Jedan od njih je grafički prikaz rezidualnih odstupanja kod kojeg se na x-osi mjeri rezidualno odstupanje u periodu t-1, a na y-osi rezidualno odstupanje u periodu t (za autokorelaciju prvog reda).

Grafikon 1.3.2. Provjera autokorelacije



Sudeći po grafikonu, u modelu postoji problem pozitivne autokorelacije budući da su rezidualna odstupanja raspoređena na sistematičan način, no sada je to potrebno provjeriti testovima. Jedan od testova koji se može koristiti je Durbin-Watsonov test, a vrijednost koja se koristi u tom testu dolazi u standardnom ispisu E-viewsa. Da bi se Durbin-Watsonov test mogao provesti, neke pretpostavke moraju biti zadovoljene: 1) regresijski model ima konstantni član, 2) pretpostavlja se autokorelacija prvoga reda i 3) u svojstvu nezavisne varijable ne nalazi se zavisna

varijabla s pomakom u vremenu. Kako su sve tri pretpostavke zadovoljene u proučavanom modelu, može se provesti Durbin-Watsonov test.
Kod autokorelacije prvoga reda pretpostavlja se model kod kojega je pogreška relacije trenutnog razdoblja funkcija pogreške relacije prethodnog razdoblja:

$$\varepsilon_t = \rho\varepsilon_{t-1} + u_t$$

Postavljaju se sljedeće hipoteze:
$\mathbf{H_0}$: $\rho=0$
$\mathbf{H_1}$: $\rho\neq0$
Ako se prihvati nulta hipoteza tada ne postoji problem autokorelacije, a ako se ona odbaci tada postoji problem pozitivne ili negativne autokorelacije. Vrijednost Durbin-Watsonove test-veličine iznosi 0,376344, a zaključak se može donijeti kada se ta veličina usporedi sa kritičnim vrijednostima koje se mogu očitati u tablicama. Međutim, ako ta test-veličina ima vrijednost blizu nule, kao u ovom slučaju, tada se odmah može zaključiti da se nulta hipoteza ne može prihvatiti, odnosno da u modelu postoji problem autokorelacije.

Postojanje tog problema u modelu ne mijenja pristranost ni konzistentnost procjenitelja parametara, ali utječe na njegovu pouzdanost. Osim toga, autokorelacija utječe i na procijenjene varijance regresijskih koeficijenata koje zbog tog problema mogu biti pristrane i nekonzistentne, što može ukazivati na pogrešne rezultate testiranja hipoteza o značajnosti varijabli u modelu. Nadalje, i koeficijent determinacije može biti pod utjecajem autokorelacije na način da njegova vrijednost zbog postojanja tog problema može biti precijenjena.

ZAKLJUČAK

U ovom radu proučavan je model višestruke linearne regresije koji se sastoji od jedne zavisne i tri nezavisne varijable. Kao zavisna varijabla korišteni su dnevni podaci o kretanju Crobexa, a proučavala se ovisnost njegove vrijednosti o kretanju Crobisa, ukupnog prometa na Zagrebačkoj burzi i indeksa S&P 500. Nakon provedene analize modela, može se zaključiti da promatrane nezavisne varijable imaju utjecaj na kretanje zavisne varijable, budući da su sve tri nezavisne varijable proglašene statistički značajnima u modelu.
Utvrđena je negativna povezanost između kretanja cijena na tržištu dionica i tržištu obveznica, dok su varijable ukupan dnevni promet na Zagrebačkoj burzi i indeks S&P 500 u pozitivnoj vezi sa zavisnom varijablom. Tako dobiveni rezultati omogućili su bolje razumijevanje čimbenika koji utječu na kretanja na hrvatskom tržištu dionica, što je bio i jedan od ciljeva ovoga rada.
Rezidualna odstupanja, koja se većinom nalaze unutar dozvoljenih granica od jedne standardne pogreške regresije, ukazuju na to da bi se model mogao koristiti u prognostičke svrhe. Međutim, budući da je ustanovljeno postojanje problema heteroskedastičnosti i autokorelacije u modelu, prilikom korištenja modela, potrebno je imati na umu mogućnost da parametri nisu u potpunosti precizni.

LITERATURA

Kurnoga Živadinović, N. Bilješke s predavanja iz kolegija „Poslovna statistika“, Ekonomski fakultet u Zagrebu, 2008.

Limun.hr, http://limun.hr/main.aspx?id=12482&Page=3, pristupano 02.09.2010.

Posedel, P., Bilješke s predavanja iz kolegija „Econometrics“, Ekonomski fakultet u Zagrebu, 2008.

Šošić I., „Primijenjena statistika“, Školska knjiga, Zagreb, 2004.

Wooldridge, J. M., „Introductory econometrics, a modern approach“, Thomson South-Western, 2006.

Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/default.aspx?id=179, pristupano 02.09.2010.

Autor: Jankica Kostric, Varaždin,
studentica Ekonomskog fakulteta u Zagrebu

2. Otvoreni investicijski fondovi (OIF)

2.1. Kvartalno kretanje otvorenih investicijskih fondova

Na kraju I. kvartala 2011. otvorenih investicijskih fondova (OIF) registrirano je 132, što je za 0,76% više u odnosu na zadnji kvartal 2010., odnosno ukupan broj je povećan za 1 fond. Kvartalno povećanje zabilježili su samo novčani fondovi (povećanje za 4,55%), dok sve ostale vrste fondova ostale su na istom brojčanom nivou.
Uspoređujući s istim razdobljem prethodne godine ukupan broj fondova povećan je za 3 fonda ili za 2,33%.

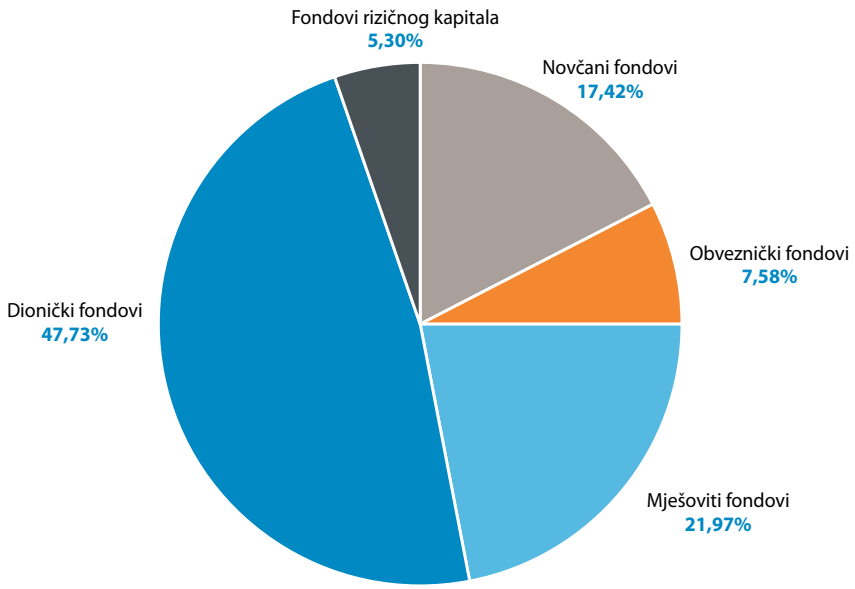
Tablica 2.1.1. Broj fondova prema vrsti fonda

Vrsta fonda	Broj fondova na dan 31.03.2010.	Broj fondova na dan 30.06.2010.	Broj fondova na dan 30.09.2010.	Broj fondova na dan 31.12.2010.	Broj fondova na dan 31.03.2011.	% promjena 31.03.2011./ 31.12.2010.
Novčani	23	22	21	22	23	4,55%
Obveznički	11	10	10	10	10	0,00%
Mješoviti	31	31	29	29	29	0,00%
Dionički	62	62	63	63	63	0,00%
Fond rizičnog kapitala	2	2	4	7	7	0,00%
UKUPNO	129	127	127	131	132	0,76%

Izvor: HANFA

U strukturi ukupnog broja OIF-a najzastupljeniji su dionički fondovi sa 47,73%, slijede ih mješoviti fondovi sa 21,97%, novčani sa 17,42% te obveznički sa 7,58%. Najmanju zastupljenost od 5,30% imaju fondovi rizičnog kapitala.

Grafikon 2.1.1. Struktura broja fondova prema vrsti fonda u I. kvartalu 2011 .godine



Izvor: HANFA

Kvartalno kretanje neto imovine i vrijednosti udjela te tromjesečna promjena NAV-a otvorenih investicijskih fondova po društvima i fondovima u IV. kvartalu 2010. i I. kvartalu 2011. prikazani su u sljedećoj tablici.

Tablica 2.1.2. Društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima u IV. kvartalu 2010. i I. kvartalu 2011. godine

Red. br.	DRUŠTVO	FOND	VRSTA	ULAGANJE	31.12.2010.		31.03.2011.		Promjena NAV-a u%
					NAV	UDJEL	NAV	UDJEL	
1.	**ADRIATICA CAPITAL d.o.o.**	AC EXCEL	PP	D	5.215.439	386,9513	5.033.207	373,4308	-3,5%
		AC Global Balanced Emerging Markets	JP	M	14.528.363	83,0561	14.643.367	81,6100	0,8%
		AC Global Dynamic Emerging Markets	JP	D	14.356.393	83,2130	14.567.452	80,8509	1,5%
		AC Global Utility	PP	D	14.820.118	422,3546	16.168.004	419,4677	9,1%
		AC RUSIJA	JP	D	9.921.965	343,5938	9.913.509	342,1152	-0,1%
		PROSPECTUS Jugoistočna Europa	JP	D	24.897.874	62,1567	24.488.377	63,6791	-1,6%
		Ukupno			**83.740.152**		**84.813.916**		**1,3%**
2.	**AGRAM INVEST d.d.**	AGRAM Cash	JP	N	106.975.060	11,3323	123.503.875	11,4269	15,5%
		AGRAM EURO CASH	JP	N	26.383.972	78,9228	26.954.115	79,4230	2,2%
		AGRAM PRIVATE	PP	D	51.702.822	7271,3498	50.402.055	7088,4132	-2,5%
		AGRAM SKAUT	JP	D	0	0	0	0	0,0%
		AGRAM TRUST	JP	M	11.897.874	69,9308	15.224.277	70,7161	28,0%
		Ukupno			**196.959.728**		**216.084.322**		**9,7%**
3.	**ALLIANZ INVEST d.o.o.**	Allianz Cash	JP	N	176.325.396	108,5557	184.040.383	109,1996	4,4%
		Allianz Portfolio	JP	M	7.475.592	115,1799	8.153.794	117,5160	9,1%
		Ukupno			**183.800.988**		**192.194.177**		**4,6%**
4.	**ALTERNATIVE INVEST d.o.o.**	A1	JP	D	11.311.791	83,7108	10.604.245	89,2757	-6,3%
		AP1	PP	M	7.653.916	92,8578	7.897.683	95,8152	3,2%
		AP2	PP	D	3.864.531	105,1249	4.213.154	114,6083	9,0%
		Ukupno			**22.830.238**		**22.715.082**		**-0,5%**
5.	**CEBA INVEST d.o.o.**	C PREMIUM	JP	M	12.652.557	5,5929	12.078.813	5,6576	-4,5%
		C Zenit	JP	D	5.806.083	50,0842	5.961.219	51,0940	2,7%
		Ukupno			**18.458.640**		**18.040.032**		**-2,3%**
6.	**CERTUS INVEST d.o.o.**	CERTUS ARGENTUM	PP	N	5.056.891	101,1378	0%	0%	-100,0%
		Certus Cash	JP	N	0	0	4.018.227	100,4473	100,0%
		Ukupno			**5.056.891**		**4.018.227**		**-20,5%**
7.	**ERSTE - INVEST d.o.o.**	Erste Adriatic Equity	JP	D	216.270.048	662,7789	227.349.025	695,2770	5,1%
		Erste Aggressive	JP	D	0	0	0	0	0,0%
		Erste Balanced	JP	M	101.960.961	902,2301	105.242.377	934,6714	3,2%
		Erste Bond	JP	O	265.847.975	962,4688	491.711.631	979,7513	85,0%
		Erste Elite	PP	M	21.268.054	880,0166	22.448.902	928,8770	5,6%
		Erste Euro - Money	JP	N	586.042.829	779,7826	255.686.751	786,3050	-56,4%
		Erste Exclusive	PP	M	18.002.429	870,1117	18.829.025	917,0900	4,6%
		Erste Moderate	JP	M	0	0	0	0	0,0%
		Erste Money	JP	N	739.175.904	138,6800	788.929.768	139,4908	6,7%
		Erste TOTAL EAST	JP	D	46.249.726	240,1455	107.243.841	262,6195	131,9%
		Ukupno			**1.994.817.926**		**2.017.441.320**		**1,1%**

Red. br.	DRUŠTVO	FOND	VRSTA	ULAGANJE	31.12.2010.		31.3.2011.		Promjena NAV-a u%
					NAV	UDJEL	NAV	UDJEL	
8.	**FIMA GLOBAL INVEST d.o.o.**	FIMA Equity	JP	D	18.929.040	75,8813	18.444.590	76,1949	-2,6%
		Ukupno			**18.929.040**		**18.444.590**		**-2,6%**
9.	**HPB-INVEST d.o.o.**	HPB Dionički	JP	D	18.102.404	83,6709	21.804.610	91,5187	20,5%
		HPB Dynamic	JP	D	20.315.443	48,7710	20.855.327	51,2890	2,7%
		HPB Global	JP	M	88.983.340	97,8295	93.796.083	103,3216	5,4%
		HPB Novčani	JP	N	227.769.592	132,2579	309.135.039	133,1472	35,7%
		HPB Obveznički	JP	O	13.400.235	919,6972	20.226.705	942,5248	50,9%
		HPB Titan	JP	D	10.188.282	538,0709	9.812.728	542,5818	-3,7%
		HPB World Absolute Value - DJE	JP	D	15.716.055	717,1801	15.149.665	712,5428	-3,6%
		Ukupno			**394.475.350**		**490.780.158**		**24,4%**
10.	**HYPO-ALPE-ADRIA INVEST d.d.**	Hi-balanced	JP	M	70.714.732	75,7279	70.990.232	75,0504	0,4%
		Hi-cash	JP	N	109.112.230	138,6520	97.458.238	139,7974	-10,7%
		Hi-conservative	JP	O	7.377.937	83,9714	7.970.775	85,3838	8,0%
		Hi-growth	JP	D	69.068.151	63,8283	65.105.112	62,8406	-5,7%
		Ukupno			**256.273.050**		**241.524.356**		**-5,8%**
11.	**ICAM d.o.o.**	Capital One	JP	O	44.578.581	16194,1064	58.623.432	16503,3224	31,5%
		Capital Two	JP	D	7.024.358	7608,8488	8.311.443	7889,8383	18,3%
		EQUINOX 1	PP	M	13.133.352	1,1140	13.903.334	1,0063	5,9%
		EQUINOX 2	PP	M	6.114.587	0,8018	6.062.681	0,7950	-0,8%
		EQUINOX 3	PP	M	4.961.678	0,9470	4.222.218	0,9528	-14,9%
		Fond za stabilnost	PP	M	57.669.139	1,1534	58.156.422	1,1631	0,8%
		Hermes	PP	O	89.105.267	8,4704	90.965.856	8,6473	2,1%
		KWSO Capital Flex	PP	M	11.098.671	0,9563	11.263.989	0,9706	1,5%
		Oxygen	PP	N	4.624.121	8,0868	5.262.795	8,1198	13,8%
		Ukupno			**238.309.753**		**256.772.169**		**7,7%**
12.	**ICF INVEST d.o.o.**	ICF Balanced	JP	M	10.881.268	113,0977	0	0	0,0%
		ICF Fixed Income	JP	O	0	0	0	0	0,0%
		ICF Money Market	JP	N	0	0	0	0	0,0%
		ICF West	JP	D	0	0	0	0	0,0%
		Ukupno			**10.881.268**		**0**		
13.	**ILIRIKA INVESTMENTS d.o.o.**	Ilirika Azijski Tigar	JP	D	6.632.438	458,3116	5.651.636	393,8358	-14,8%
		ILIRIKA BRIC	JP	D	37.928.643	883,4600	31.029.994	811,6769	-18,2%
		Ilirika Gold	JP	D	6.387.717	739,0002	4.840.238	705,9878	-24,2%
		Ilirika Jugoistočna Europa	JP	D	100.587.608	1266,6875	94.195.413	1231,6052	-6,4%
		Ilirika Jugoistočna Europa Balanced	JP	M	44.437.714	1120,4153	43.189.503	1115,9539	-2,8%
		Ukupno			**195.974.120**		**178.906.783**		**-8,7%**
14.	**KD INVESTMENTS d.o.o.**	KD Balanced	JP	M	7.153.311	8,3731	7.074.191	8,3631	-1,1%
		KD Energija	JP	D	9.013.997	10,8989	10.038.312	11,4316	11,4%
		KD Nova Europa	JP	D	21.724.751	7,3165	22.932.442	7,6230	5,6%
		KD Prvi izbor	JP	D	5.669.751	12,9964	5.755.039	13,0636	1,5%
		KD Victoria	JP	D	67.692.003	14,0005	70.250.196	14,6426	3,8%
		Ukupno			**111.253.813**		**116.050.180**		**4,3%**
15.	**LOCUSTA INVEST d.o.o.**	ICF Balanced	JP	M	0	0,0000	16.640.144	120,5722	0 (52,9%)*
		Locusta Cash	PP	N	86.905.572	1171,7746	142.439.950	1183,2181	63,9%
		Locusta Value I	PP	D	28.980.931	1035,2971	28.236.399	1021,1872	-2,6%
		Locusta Value II	PP	D	44.435.515	1098,6619	46.873.917	1084,2638	5,5%
		Locusta Value III	PP	D	8.369.409	1069,8996	7.452.383	952,6720	-11,0%
		Ukupno			**168.691.427**		**241.642.792**		**43,2%**

Red. br.	DRUŠTVO	FOND	VRSTA	ULAGANJE	31.12.2010.		31.3.2011.		Promjena NAV-a u%
					NAV	UDJEL	NAV	UDJEL	
16.	**MP INVEST d.d.**	MP BALKAN,HR	JP	D	0	0	0	0	0,0%
		MP-BRIC,HR	JP	D	12.764.159	371,5362	7.776.721	343,4538	-39,1%
		MP-Global,HR	JP	D	5.378.491	320,6795	5.067.928	319,1961	-5,8%
		MP-MENA,HR	JP	D	7.160.884	488,8628	4.569.516	452,8433	-36,2%
		Ukupno			**25.303.535**		**17.414.164**		**-31,2%**
17.	**NFD AUREUS INVEST d.d.**	NFD Aureus BRIC	JP	D	8.462.646	213,6004	8.907.693	204,8565	5,3%
		NFD Aureus Emerging Markets Balanced	JP	M	15.640.611	84,8676	14.014.006	79,9540	-10,4%
		NFD Aureus Global Developed	JP	D	63.027.401	97,5936	56.515.263	96,0263	-10,3%
		NFD Aureus New Europe	JP	D	9.667.996	122,4268	10.392.985	118,1347	7,5%
		NFD Aureus Private Fond	PP	D	54.389.083	75,9175	53.639.921	74,6654	-1,4%
		NFD Aureus US Algorithm	JP	D	23.479.379	146,9593	30.792.574	148,5117	31,1%
		Ukupno			**174.667.118**		**174.262.443**		**-0,2%**
18.	**OTP INVEST d.o.o.**	OTP Ekspand	JP	D	0	0	0	0	0,0%
		OTP euro obveznički	JP	O	15.577.262	937,0254	17.717.152	955,0243	13,7%
		OTP Europa Plus	JP	D	9.034.773	829,0994	10.253.839	860,1191	13,5%
		OTP INDEKSNI FOND	JP	D	149.215.478	42,0129	137.942.410	45,5628	-7,6%
		OTP MERIDIAN 20	JP	D	18.840.016	662,2528	20.624.725	700,7183	9,5%
		OTP novčani	JP	N	127.894.594	122,4565	167.116.740	123,5126	30,7%
		OTP uravnoteženi	JP	M	38.312.995	107,6053	39.948.242	115,9907	4,3%
		Ukupno			**358.875.117**		**393.603.107**		**9,7%**
19.	**PBZ INVEST d.o.o.**	PBZ Bond	JP	O	139.240.080	956,8534	168.672.738	967,5604	21,1%
		PBZ Dollar	JP	N	40.091.559	694,0054	40.263.240	655,7660	0,4%
		PBZ Equity	JP	D	376.357.391	84,9516	362.085.651	89,2600	-3,8%
		PBZ Euro novčani	JP	N	536.567.826	930,0405	479.150.397	934,9174	-10,7%
		PBZ Global	JP	M	286.529.823	104,4492	307.021.751	110,5479	7,2%
		PBZ I-Stock fond	JP	D	231.435.508	69,5886	242.724.818	71,8666	4,9%
		PBZ Novčani	JP	N	956.791.195	132,5470	1.104.571.965	133,2038	15,4%
		Ukupno			**2.567.013.382**		**2.704.490.558**		**5,4%**
20.	**PLATINUM INVEST d.o.o.**	Platinum Blue Chip	JP	D	8.700.918	626,7021	8.192.374	609,1806	-5,8%
		PLATINUM CASH	JP	N	7.711.992	102,5508	7.436.551	102,6335	-3,6%
		Platinum Global Opportunity	JP	D	8.378.134	78,8963	8.889.712	74,4189	6,1%
		Ukupno			**24.791.044**		**24.518.637**		**-1,1%**
21.	**POBA ICO INVEST d.o.o.**	POBA ICO Equity	JP	D	6.049.546	5555,8944	5.986.089	5453,7414	-1,0%
		POBA ICO South-East Europe Equity	PP	D	0	0	0	0	0,0%
		Ukupno			**6.049.546**		**5.986.089**		**-1,0%**
22.	**RAIFFEISEN INVEST d.o.o.**	Raiffeisen Balanced	JP	M	310.860.869	1146,1452	305.516.521	1158,7255	-1,7%
		Raiffeisen Bonds	JP	O	476.389.506	1288,2402	507.456.725	1309,4989	6,5%
		Raiffeisen Cash	JP	N	836.953.092	144,9698	1.209.258.905	146,2261	44,5%
		Raiffeisen Central Europe	JP	D	199.276.247	461,7797	205.576.992	492,5470	3,2%
		Raiffeisen Emerging Markets	JP	D	31.222.872	454,5820	24.362.349	433,8838	-22,0%
		Raiffeisen hrvatske dionice	JP	D	15.983.720	73,9666	18.087.643	77,5686	13,2%
		Raiffeisen Prestige	JP	M	185.356.577	800,3401	221.487.139	809,5122	19,5%
		Raiffeisen World	JP	D	38.702.670	776,3400	40.772.613	790,6835	5,3%
		RF Advantage	PP	M	10.999.026	355,7029	11.272.974	364,5623	2,5%
		Ukupno			**2.105.744.578**		**2.543.791.862**		**20,8%**

Red. br.	DRUŠTVO	FOND	VRSTA	ULAGANJE	31.12.2010.		31.3.2011.		Promjena NAV-a u%
					NAV	UDJEL	NAV	UDJEL	
23.	**ST INVEST d.o.o.**	ST Aggressive	JP	M	2.665.266	65,2331	2.727.026	66,6502	2,3%
		ST Balanced	JP	M	11.517.146	170,7342	11.217.223	170,6972	-2,6%
		ST Cash	JP	N	37.898.511	135,4225	34.644.113	136,2655	-8,6%
		ST Global Equity	JP	D	13.327.195	46,5074	12.958.660	44,8659	-2,8%
		Ukupno			**65.408.118**		**61.547.022**		**-5,9%**
24.	**VB INVEST d.o.o.**	VB CASH	JP	N	164.430.738	117,1690	204.921.414	118,0541	24,6%
		VB Crobex10	JP	D	6.856.332	102,7736	7.987.935	112,4111	16,5%
		VB HIGH EQUITY	JP	D	13.186.292	49,7327	12.391.899	48,6266	-6,0%
		VB Smart	JP	M	10.482.426	744,5349	15.252.825	722,6252	45,5%
		Ukupno			**194.955.788**		**240.554.073**		**23,4%**
25.	**ZB INVEST d.o.o.**	ZB aktiv	JP	D	507.241.587	103,9779	496.207.894	106,3124	-2,2%
		ZB bond	JP	O	218.492.587	1175,0799	181.770.730	1179,4065	-16,8%
		ZB BRIC+	JP	D	92.640.349	787,2829	140.062.197	780,9697	51,2%
		ZB euroaktiv	JP	D	225.859.804	768,5681	243.582.411	777,1754	7,8%
		ZB europlus	JP	N	146.035.299	1033,6475	126.857.583	1037,8790	-13,1%
		ZB global	JP	M	713.346.481	1089,9929	713.423.544	1102,1103	0,0%
		ZB plus	JP	N	2.033.398.724	162,7813	2.344.251.903	163,8556	15,3%
		ZB Private East	PP	D	118.271.436	64,5356	119.379.064	65,1399	0,9%
		ZB trend	JP	D	195.818.054	1002,8311	174.585.369	978,8925	-10,8%
		Ukupno			**4.251.104.321**		**4.540.120.695**		**6,8%**
SVEUKUPNO					**13.674.364.931**		**14.805.716.753**		**8,3%**

Izvor: HANFA

* Locusta invest d.o.o. preuzeo je upravljanje otvorenim investicijskim fondom ICF Balanced.

Ukupna neto imovina (NAV) otvorenih investicijskih fondova na dan 31. ožujka 2011. godine iznosi 14.805.716.753 kune odnosno veća je za čak 1.131.351.822 kune ili za 8,27% u odnosu na 31. prosinac 2010. godine. Neto imovina OIF-a s javnom ponudom na dan 31.ožujak 2011. iznosi 14.081.592.821 kunu što je za 8,26% više o odnosu na prethodni kvartal, dok neto imovina OIF-a s privatnom ponudom iznosi 724.123.932 kune i zabilježila je veće povećanje (8,62%) u odnosu na povećanje neto imovine OIF-a s javnom ponudom.

Tablica 2.1.3. Neto imovina fondova prema vrsti fonda

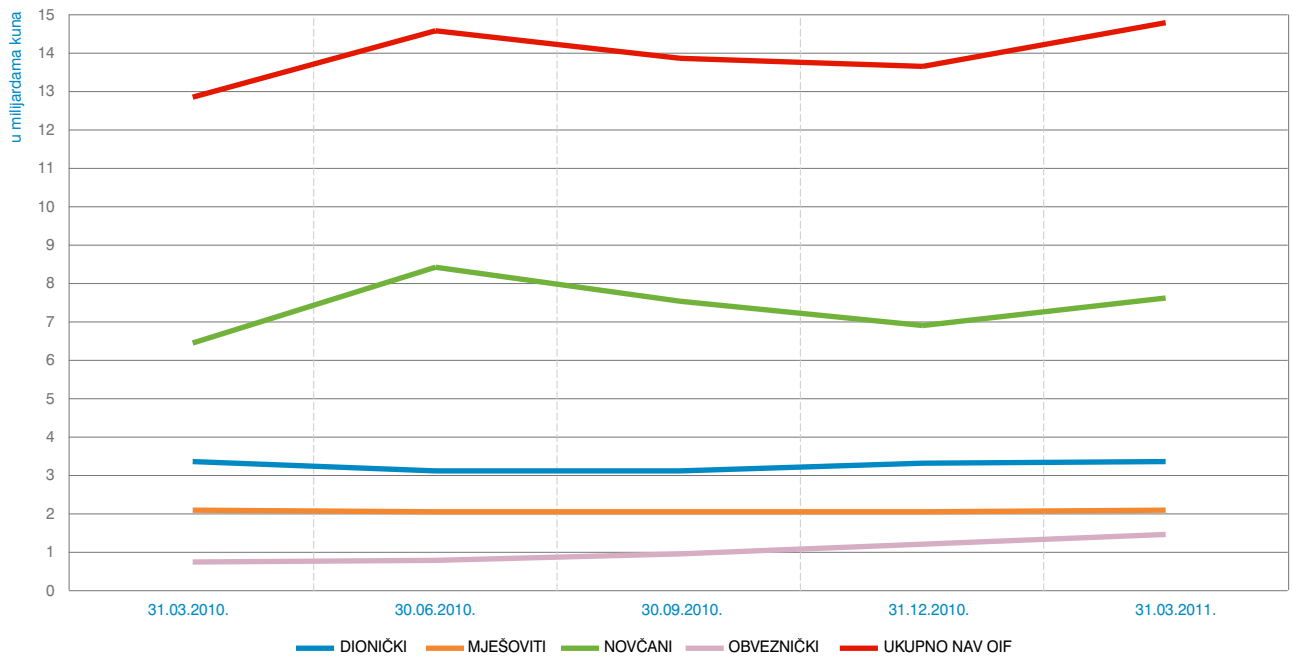
Vrsta fonda	Imovina fondova na dan 31.03.2010.	Imovina fondova na dan 30.06.2010.	Imovina fondova na dan 30.09.2010.	Imovina fondova na dan 31.12.2010.	Imovina fondova na dan 31.03.2011.	% promjena 31.03.2011./ 31.12.2010.
Novčani	6.487.356.110	8.447.039.107	7.576.932.700	6.956.145.096	7.655.901.952	10,06%
Obveznički	802.678.333	853.340.682	1.004.996.908	1.270.009.428	1.545.115.743	21,66%
Mješoviti	2.159.853.981	2.101.911.375	2.109.408.450	2.096.298.757	2.171.698.285	3,60%
Dionički	3.401.059.482	3.172.765.175	3.172.398.076	3.351.911.650	3.433.000.774	2,42%
UKUPNO	**12.850.947.906**	**14.575.056.339**	**13.863.736.134**	**13.674.364.931**	**14.805.716.753**	**8,27%**

Izvor: HANFA

U I. kvartalu 2011. promatrano po vrsti fonda; neto imovina zabilježila je rast kod sve četiri vrste fondova. Obveznički fondovi zabilježili su povećanje NAV-a za 21,66%, novčani fondovi za 10,06%, mješoviti za 3,60% i dionički za 2,42%. Neto imovina obveznačkih fondova bilježi trend rasta u zadnjih šest kvartala.

Grafikon 2.1.2. prikazuje kvartalno kretanje neto imovine OIF-a prema vrsti fonda u posljednjih godinu dana.

Grafikon 2.1.2. Neto imovina OIF-a po kvartalima prema vrsti fonda



Izvor: HANFA

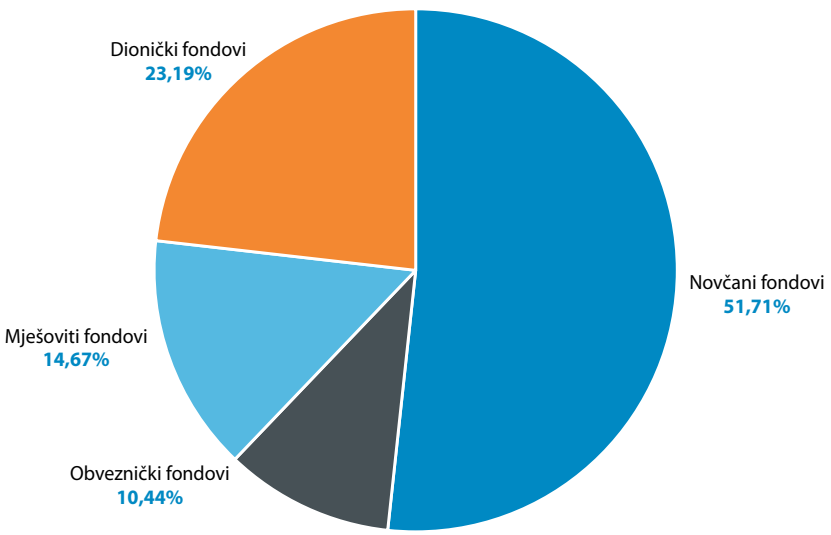
Strukturu ukupne neto imovine otvorenih investicijskih fondova u I. kvartalu 2011. najvećim dijelom čine novčani fondovi (51,71%), zatim dionički (23,19%) i mješoviti (14,67%), dok najmanji udio imaju obveznički fondovi (10,44%) ali oni iz kvartala u kvartal povećavaju svoje učešće u ukupnoj neto imovini.

Tablica 2.1.4. Struktura neto imovine OIF-a po kvartalima i vrsti fonda u posljednjih godinu dana

Vrsta fonda	NAV - učešće fondova u% na dan 31.03.2010.	NAV - učešće fondova u% na dan 30.06.2010.	NAV - učešće fondova u% na dan 30.09.2010.	NAV - učešće fondova u% na dan 31.12.2010.	NAV - učešće fondova u% na dan 31.03.2011.
Novčani fondovi	50,48%	57,96%	54,65%	50,87%	51,71%
Obveznički fondovi	6,25%	5,85%	7,25%	9,29%	10,44%
Mješoviti fondovi	16,81%	14,42%	15,22%	15,33%	14,67%
Dionički fondovi	26,47%	21,77%	22,88%	24,51%	23,19%
UKUPNO	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Izvor: HANFA

Grafikon 2.1.3. Udio vrsta OIF-a u strukturi neto imovine u I. kvartalu 2011. godine



Izvor: HANFA

Tablica 2.1.5. Promjena NAV-a otvorenih investicijskih fondova po društvima u I. kvartalu 2011. i udio u ukupnoj neto imovini po kvartalima

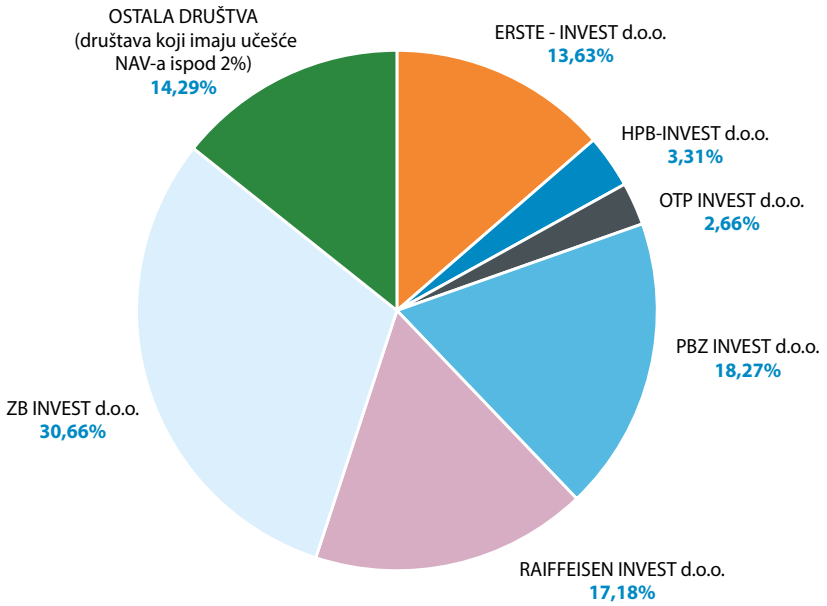
Red. br.	DRUŠTVO	31.12.2010.		31.03.2011.		Promjena NAV-a u%
		NAV	Učešće u%	NAV	Učešće u%	
1	ADRIATICA CAPITAL d.o.o.	83.740.152	0,61%	84.813.916	0,57%	1,28%
2	AGRAM INVEST d.d.	196.959.728	1,44%	216.084.322	1,46%	9,71%
3	ALLIANZ INVEST d.o.o.	183.800.988	1,34%	192.194.177	1,30%	4,57%
4	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.	22.830.238	0,17%	22.715.082	0,15%	-0,50%
5	CEBA INVEST d.o.o.	18.458.640	0,13%	18.040.032	0,12%	-2,27%
6	CERTUS INVEST d.o.o.	5.056.891	0,04%	4.018.227	0,03%	-20,54%
7	ERSTE - INVEST d.o.o.	1.994.817.926	14,59%	2.017.441.320	13,63%	1,13%
8	FIMA GLOBAL INVEST d.o.o.	18.929.040	0,14%	18.444.590	0,12%	-2,56%
9	HPB-INVEST d.o.o.	394.475.350	2,88%	490.780.158	3,31%	24,41%
10	HYPO-ALPE-ADRIA INVEST d.d.	256.273.050	1,87%	241.524.356	1,63%	-5,76%
11	ICAM d.o.o.	238.309.753	1,74%	256.772.169	1,73%	7,75%
12	ICF INVEST d.o.o.	10.881.268	0,08%	0	0,00%	0,00%
13	ILIRIKA INVESTMENTS d.o.o.	195.974.120	1,43%	178.906.783	1,21%	-8,71%
14	KD INVESTMENTS d.o.o.	111.253.813	0,81%	116.050.180	0,78%	4,31%
15	LOCUSTA INVEST d.o.o.	168.691.427	1,23%	241.642.792	1,63%	43,25%
16	MP INVEST d.d.	25.303.535	0,19%	17.414.164	0,12%	-31,18%
17	NFD AUREUS INVEST d.d.	174.667.118	1,28%	174.262.443	1,18%	-0,23%
18	OTP INVEST d.o.o.	358.875.117	2,62%	393.603.107	2,66%	9,68%
19	PBZ INVEST d.o.o.	2.567.013.382	18,77%	2.704.490.558	18,27%	5,36%
20	PLATINUM INVEST d.o.o.	24.791.044	0,18%	24.518.637	0,17%	-1,10%
21	POBA ICO INVEST d.o.o.	6.049.546	0,04%	5.986.089	0,04%	-1,05%
22	RAIFFEISEN INVEST d.o.o.	2.105.744.578	15,40%	2.543.791.862	17,18%	20,80%
23	ST INVEST d.o.o.	65.408.118	0,48%	61.547.022	0,42%	-5,90%
24	VB INVEST d.o.o.	194.955.788	1,43%	240.554.073	1,62%	23,39%
25	ZB INVEST d.o.o.	4.251.104.321	31,09%	4.540.120.695	30,66%	6,80%
UKUPNO		**13.674.364.931**	**100,00%**	**14.805.716.753**	**100,00%**	**8,27%**

Izvor: HANFA

U I. kvartalu 2011. kod 13 društava za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima zabilježeno je povećanje neto imovine fondova. Najveće kvartalno povećanje NAV-a fondova zabilježeno je kod društva LOCUSTA INVEST d.o.o (od 43,25%), a najveće smanjenje neto imovine ostvareno je kod društva MP INVEST d.d. (31,18%).

Promatramo li udio pojedinih društava za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima u ukupnoj neto imovini OIF-a u I. kvartalu 2011., uočavamo da neto imovina fondova od šest društava sačinjava 85,71% ukupne neto imovine svih fondova, a među njima najveću zastupljenost i dalje ima ZB INVEST d.o.o. od čak 30,66% ukupne neto imovine. Ukupna neto imovina fondova ovih društava iznosi 12,69 milijardi kuna, dok NAV ostalih društva iznosi 2,11 milijardi kuna ili 14,29% ukupne neto imovine, a njihovo pojedinačno učešće u ukupnoj neto imovini se kreće u rasponu od 0,03% do 1,73%.

Grafikon 2.1.4. Udio u neto imovini OIF-a po društvima u I. kvartalu 2011. godine



Izvor: HANFA

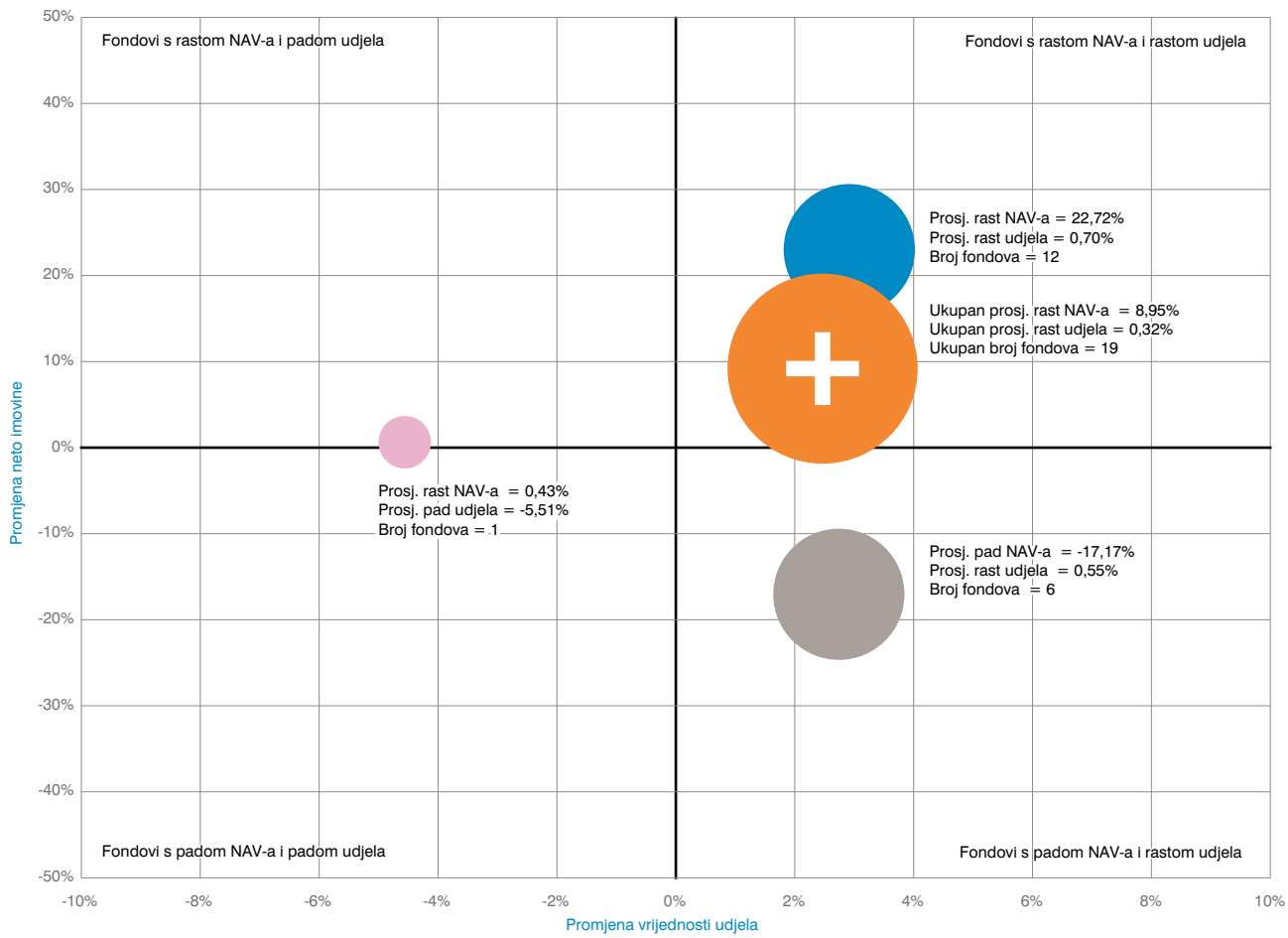
2.2. Analiza distribucije promjene neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova

Na osnovi usporedbe vrijednosti neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u I. kvartalu 2011. u odnosu na IV. kvartal 2010., sukladno vrsti fonda, konstruirana su četiri grafikona i to za: novčane, obvezničke, mješovite i dioničke fondove.

2.2.1. Novčani fondovi

Od 23 novčana fonda četiri fonda nisu obuhvaćena analizom obzirom da je jedan fond novoosnovan, jedan je prestao s radom, ali još nije brisan iz registra, i dva još nisu počela s radom. U prosjeku 19 novčanih fondova zabilježilo je prosječan rast neto imovine od 8,95% i prosječan rast vrijednosti udjela od 0,32%. Dvanaest novčanih OIF-a zabilježilo je prosječno povećanje neto imovine od 22,72% i povećanje vrijednosti udjela od 0,70%., šest fondova poslovalo s prosječnim padom neto imovine od 17,17%, ali i s prosječnim rastom vrijednosti udjela od 0,55%, dok jedan fond je ostvario rast neto imovine od 0,43% i pad vrijednosti udjela od 5,51%.

Grafikon 2.2.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela novčanih OIF-a u I. kvartalu 2011. godine

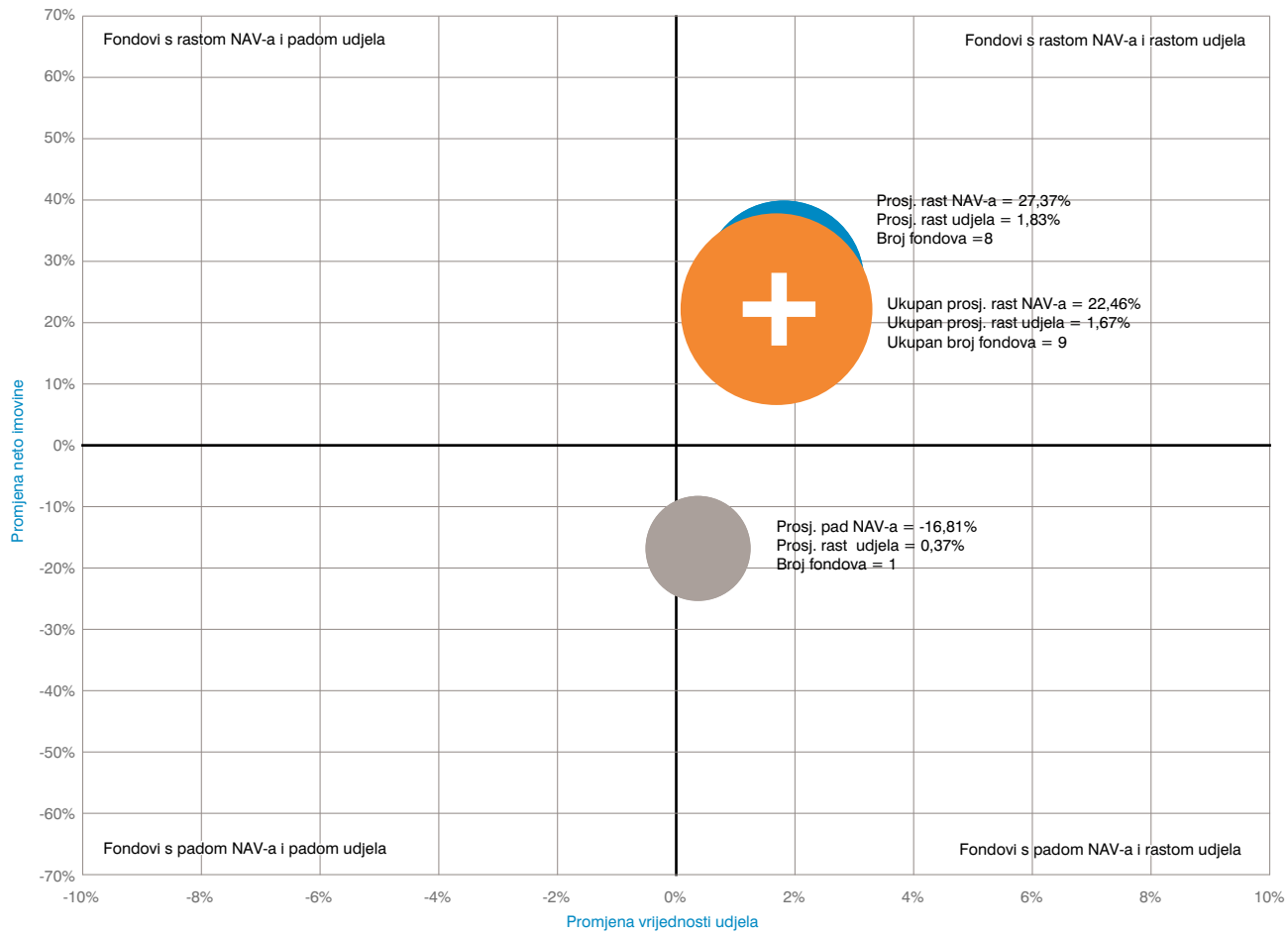


Izvor: HANFA

2.2.2. Obveznički fondovi

Devet od deset obveznickih fondova zajedno je poslovalo s prosječnim rastom neto imovine od 22,46% i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 1,67%. Osam fondova poslovalo je s prosječnim rastom neto imovine od 27,37% i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 1,83%. Jedan obveznički fond zabilježio je pad neto imovine od 16,81% i prosječan rast vrijednosti udjela od 0,37%. Jedan fond je prestao s radom, ali se još vodi u registru OIF-a.

Grafikon 2.2.2. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela obveznickih OIF-a u I. kvartalu 2011. godine

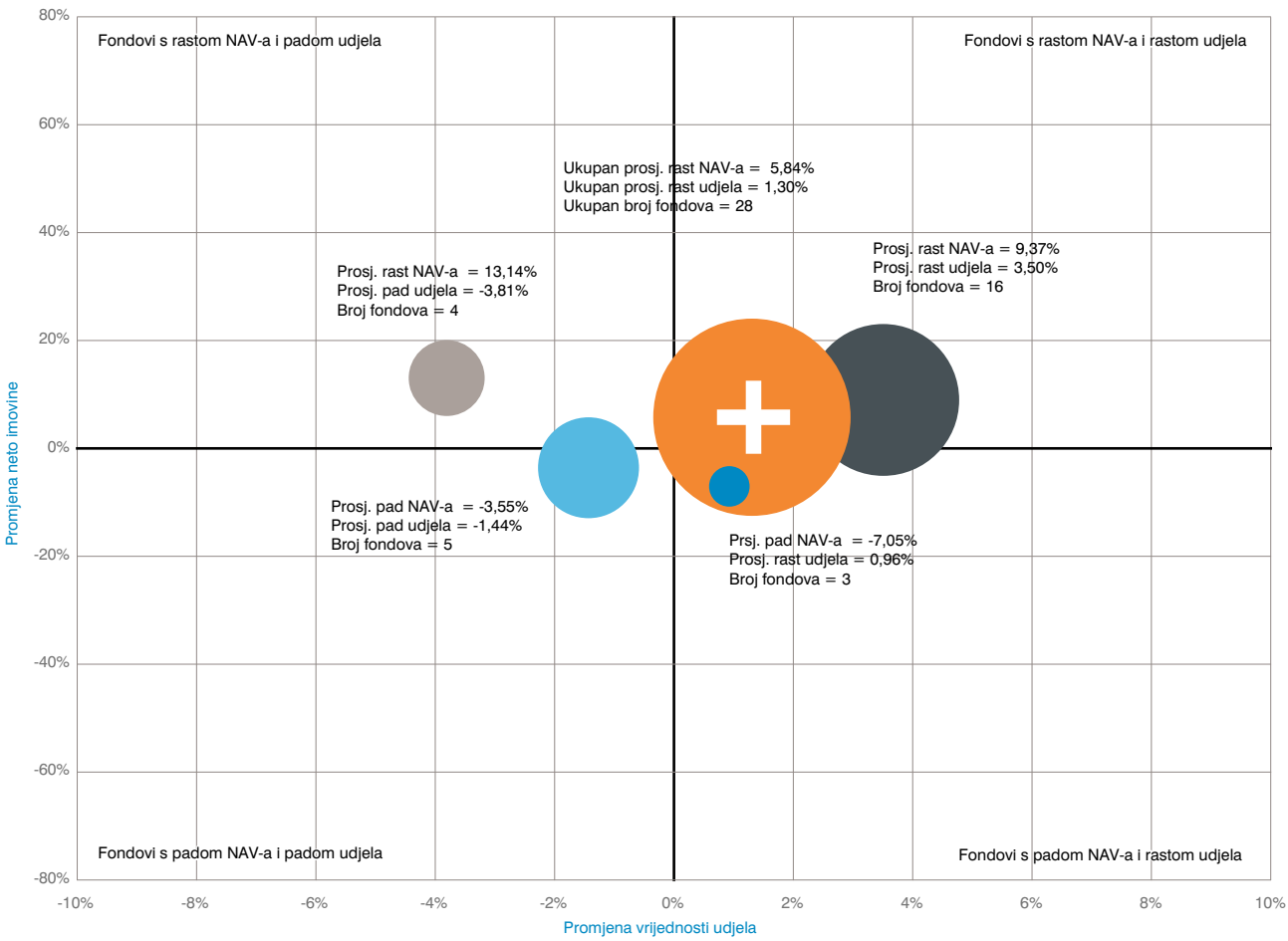


Izvor: HANFA

2.2.3. Mješoviti fondovi

Od ukupno 29 mješovitih fondova analizirano ih je 28, jer jedan fond još nije počeo s radom. Mješoviti fondovi ukupno su zabilježili prosječan rast neto imovine od 5,48% te prosječan rast vrijednosti udjela od 1,3% u odnosu na prethodni kvartal. Šesnaest mješovitih fondova zabilježilo je prosječan rast neto imovine od 9,37% i prosječan rast vrijednosti udjela od 3,50%. Pet fondova imaju prosječan pad neto imovine od 3,55% i pad vrijednosti udjela od 1,44%. Prosječan pad neto imovine od 7,05% i prosječan rast vrijednosti udjela od 0,96% zabilježen je kod 3 mješovita fonda.

Grafikon 2.2.3. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela obveznickih OIF-a u I. kvartalu 2011. godine

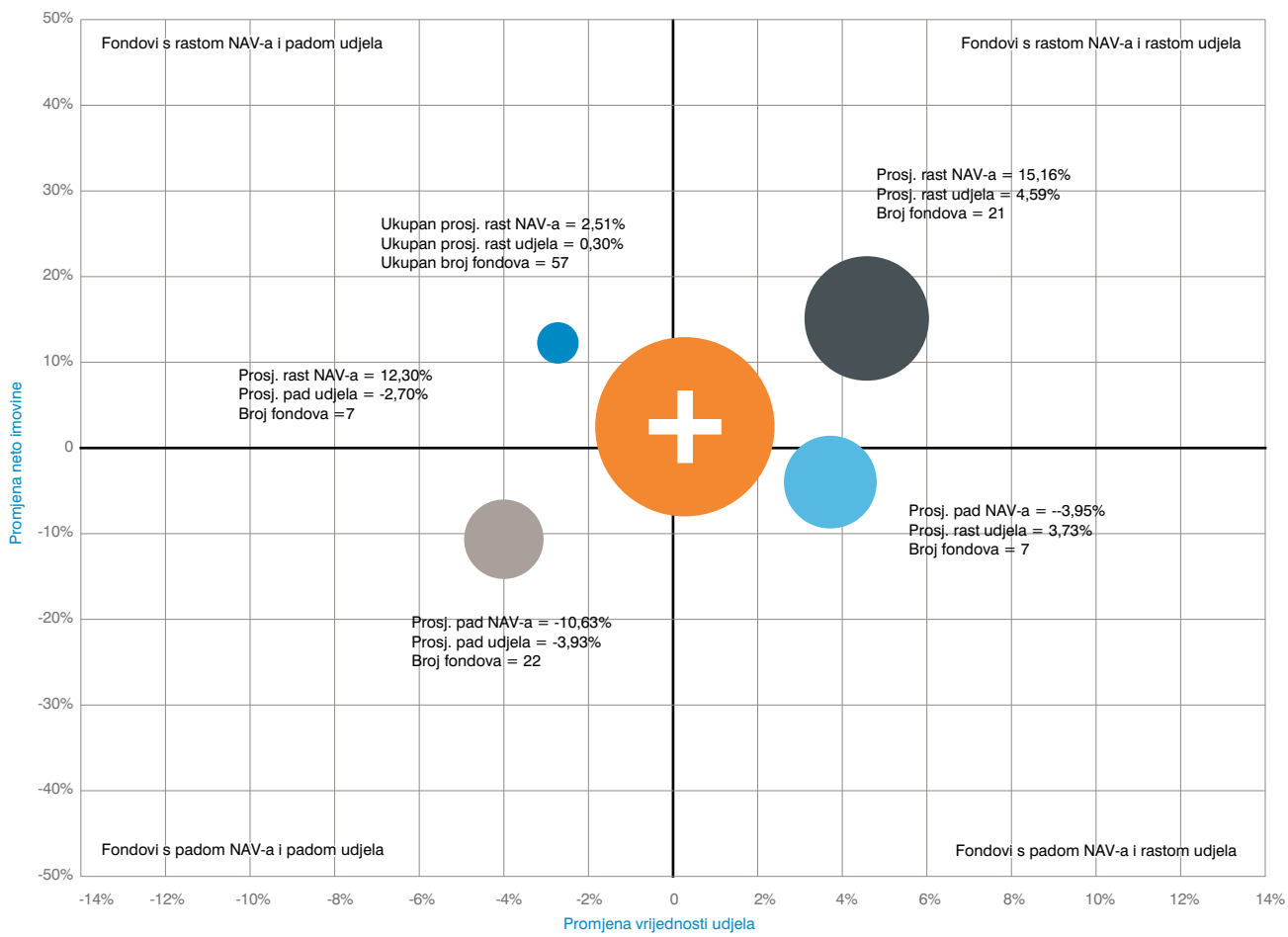


Izvor: HANFA

2.2.4. Dionički fondovi

Od ukupno 63 dionička fonda analizirano je 57 fondova, jer šest fondova još nije počelo s radom. Ukupno 57 dioničkih fondova zabilježili su prosječan rast neto imovine od 2,51% i prosječan rast vrijednosti udjela od 0,30%. Dvadeset jedan dionički fond ostvario je prosječan rast neto imovine od 15,16% i prosječan rast vrijednosti udjela od 4,59% u odnosu na IV. kvartal 2010. godine. Prosječni pad neto imovine od 10,63% i prosječni pad vrijednosti udjela od 3,93% zabilježilo je dvadeset dva fonda. Sedam fondova poslovalo je s prosječnim padom neto imovine od 3,95%, i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 3,73%, dok je sedam fondova zabilježilo rast neto imovine od 12,30% ali i prosječan pad vrijednosti udjela od 2,70%.

Grafikon 2.2.4. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela dioničkih OIF-a u I. kvartalu 2011. godine

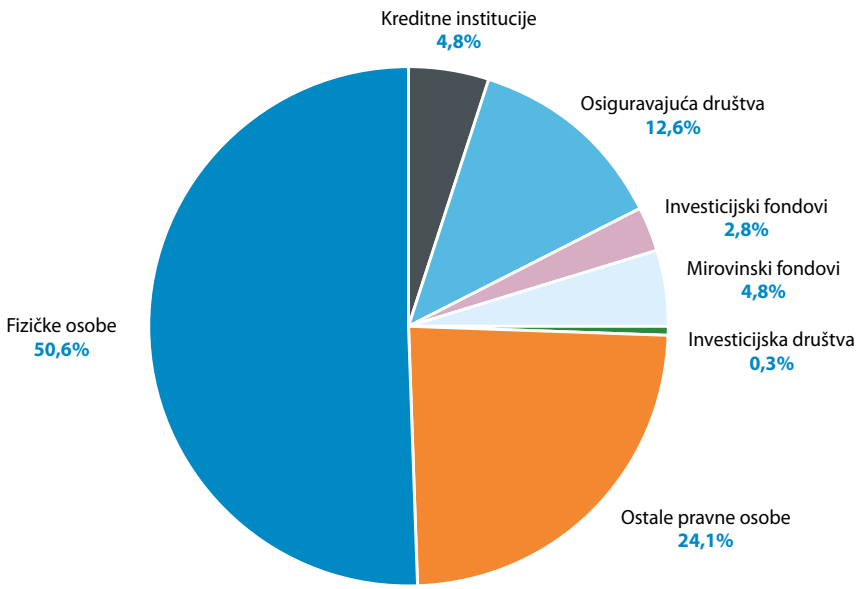


Izvor: HANFA

2.3. Struktura udjelničara otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom

Imovina investicijskih fondova s javnom ponudom 31.ožujka 2011. iznosila je 14,1 milijardi kuna, od čega 7,1 milijardi kuna ili 50,6% navedene imovine čini imovina fizičkih osoba, a 7,0 milijardi kuna ili 49,4% imovina pravnih osoba. Među pravnim osobama najveća je imovina ostalih pravnih osoba s udjelom u imovini investicijskih fondova s javnom ponudom od 24,1%, a za njome slijede osiguravajuća društva s udjelom od 12,6% udjela.

Grafikon 2.3.1.Udjeli imovine pojedine kategorije udjelničara



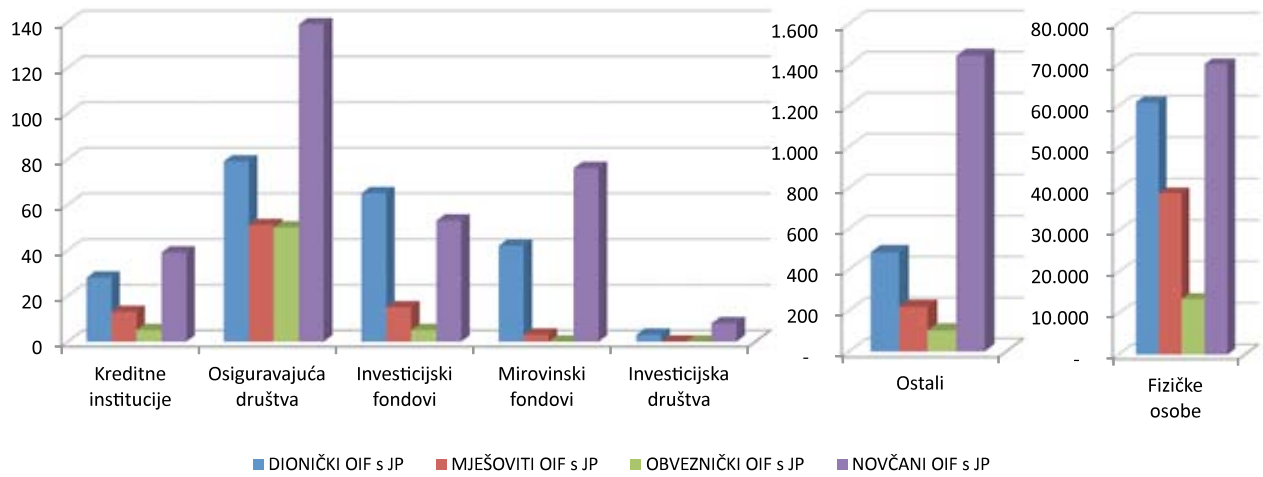
Raspodjela imovine pojedine kategorije udjelničara prema vrstama fondova prikazana je u tablici 2.3.1.

Tablica 2.3.1.Neto imovina prema kategorijama udjelničara i vrsti fonda (u mil.kn)

Vrsta fonda	Neto imovina 31.03.2011	Raspodjela imovine prema kategoriji udjelničara						
		Kreditne institucije	Osigurava-juća društva	Investicijski fondovi	Mirovinski fondovi	Investicijska društva	Ostali	Fizičke osobe
DIONIČKI OIF s JP	3.102	169	366	80	301	10	249	1.928
MJEŠOVITI OIF s JP	2.018	102	150	19	34	0	178	1.535
OBVEZNIČKI OIF s JP	1.454	40	220	7	0	0	478	710
NOVČANI OIF s JP	7.508	369	1.037	282	340	35	2.494	2.952
UKUPNO OIF s JP	**14.082**	**679**	**1.772**	**388**	**674**	**45**	**3.398**	**7.125**

Izvor: HANFA

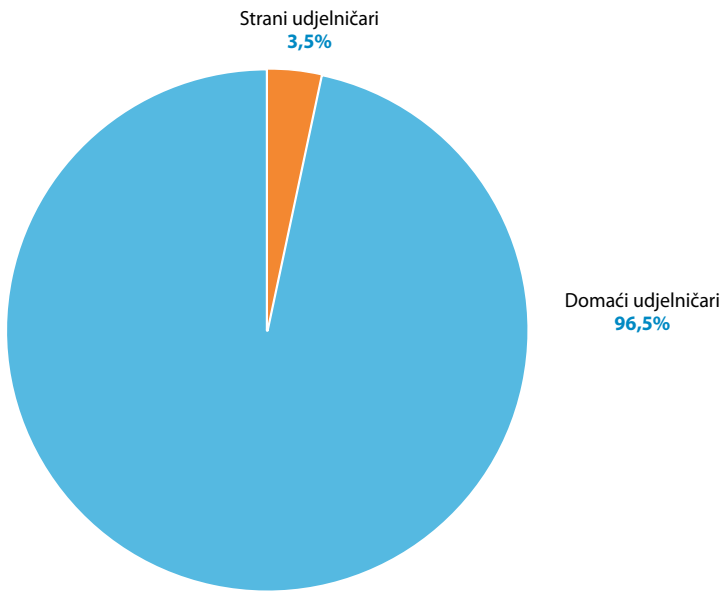
Grafikon 2.3.2. Broj udjelničara u pojedinoj vrsti fonda prema kategorijama udjelničara



Izvor: HANFA

Domaći udjelničari prevladavaju te njihov udio u imovini iznosi 96,5%. Ako uspoređujemo domaće i strane udjelničare po broju, 98,6% ukupnog broja udjelničara su domaće, a samo 1,4% strane pravne i fizičke osobe.

Grafikon 2.3.3. Odnos imovine domaćih i stranih udjelničara



Izvor: HANFA

3. Mirovinski fondovi

3.1. Obvezni mirovinski fondovi (OMF)

Obvezni mirovinski fondovi (OMF) u I. kvartalu 2011. imali su ukupno 1.572.162 člana. U odnosu na prethodni kvartal to je porast od 0,69% ili 10.708 novih članova. Povećanje broja članova u odnosu na I. kvartal 2010. iznosi 2,62% (40.208 članova).

Ukupna neto imovina obveznih mirovinskih fondova u I. kvartalu 2011. iznosila je 38,5 mlrd. kn, što je porast od 5,89% (2,1 mlrd. kn) u odnosu na prethodni kvartal, dok povećanje u odnosu na I. kvartal prethodne godine iznosi 22,73% (7,1 mlrd. kn).

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

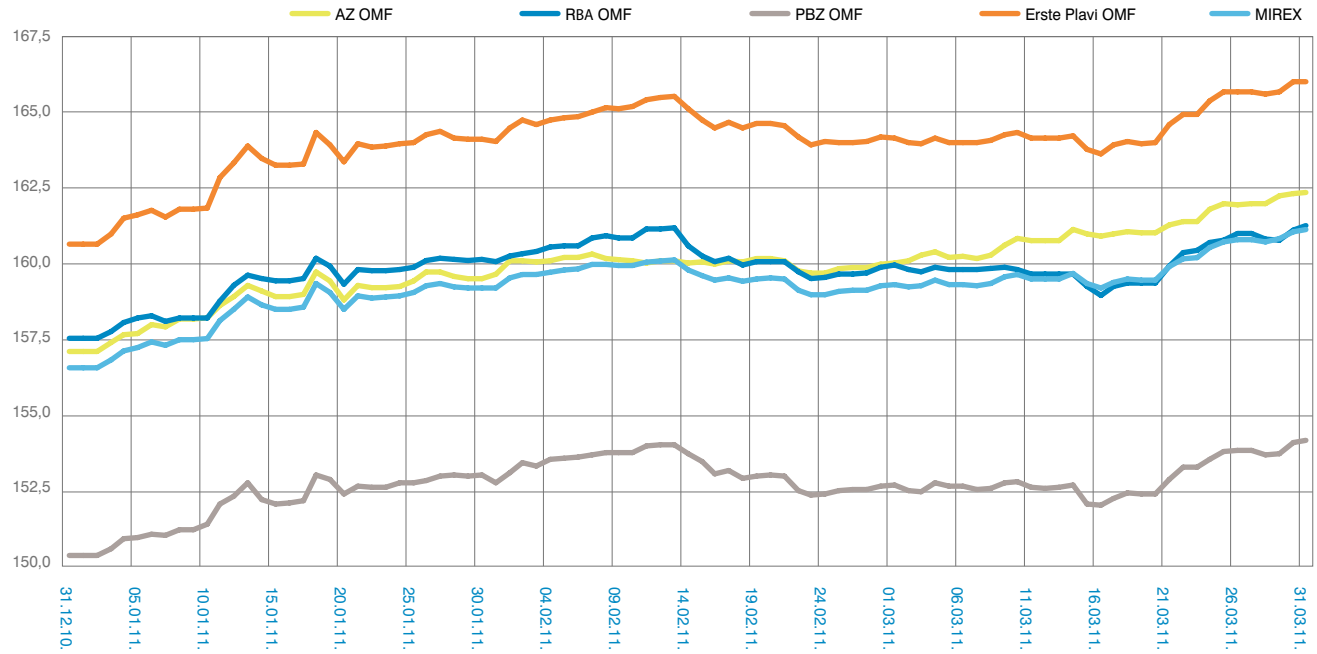
Fond	31.03.2011.	31.12.2010.	31.03.2010.	Promjena 31.03.2011. - 31.12.2010.		Promjena 31.03.2011. - 31.03.2010.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
AZ OMF	15.297	14.393	12.382	904	6,28%	2.915	23,54%
Erste Plavi OMF	5.118	4.813	4.160	305	6,33%	958	23,03%
PBZ/CO OMF	6.490	6.145	5.237	345	5,62%	1.253	23,93%
Raiffeisen OMF	11.564	10.977	9.565	587	5,35%	1.998	20,89%
Ukupno	**38.469**	**36.328**	**31.345**	**2.141**	**5,89%**	**7.125**	**22,73%**

Izvor: HANFA

Kod **strukture ulaganja** na području **domaće** imovine najveći dio čini ulaganje u državne obveznice, koje iznosi 24 mlrd. kn ili 61,62% ukupne imovine, dok ulaganje u dionice iznosi 6,3 mlrd. kn, što čini 16,11% imovine. Najveći nominalni kvartalni rast, od 10,59%, bilježe ulaganja u korporativne obveznice, a nakon njih ulaganja u dionice (9,11%), dok najveći nominalni kvartalni pad imaju ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-78,43%) i zatvorene investicijske fondove (-51,08%). U odnosu na I. kvartal 2010. najveći nominalni rast bilježe ulaganja u dionice(44,57%), depozite (28,47%) i državne obveznice (28,32%), dok je najveći nominalni godišnji pad zabilježen kod ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-95,31%).
Na području **inozemne** imovine najviše se ulagalo u dionice (2,7 mlrd. kn ili 6,84% imovine) i u otvorene investicijske fondove (2,5 mlrd. kn ili 6,55% imovine). Najveći nominalni kvartalni rast bilježe ulaganja u dionice (43,09%) te u otvorene investicijske fondove (27,66%), a najveći nominalni kvartalni pad imaju ulaganja u korporativne obveznice (-91,33%). U odnosu na I. kvartal 2010. najveći nominalni rast imaju ulaganja u dionice (109,41%), te ulaganja u otvorene investicijske fondove (104,96%).

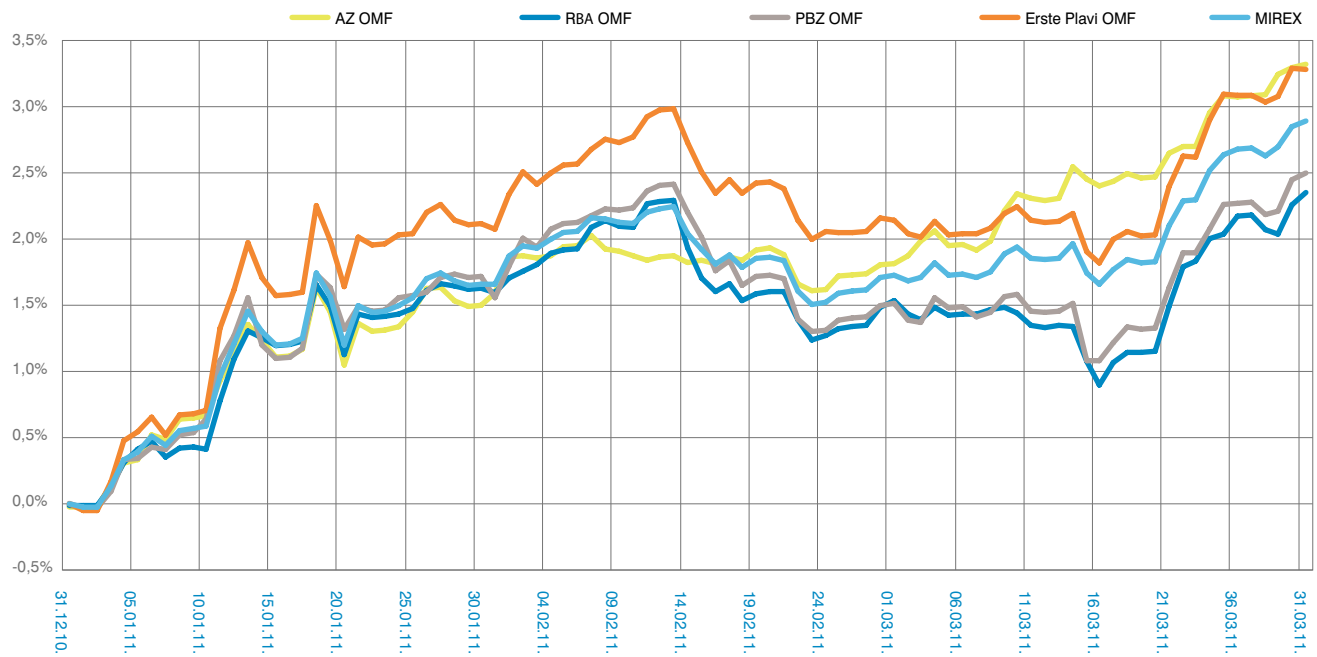
Kvartalni prinosi svih OMF-ova na kraju I. kvartala bili su u rasponu od 2,35% do 3,32%.
Kvartalni prinos Mirex-a iznosio je 2,89 %.
Raspon **prinosa svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih OMF-ova tijekom I. kvartala iznosio je od minimalnih -0,05% do maksimalnih 3,32%.
Prosječni prinosi svakog dana u odnosu na početak kvartala svih OMF-ova u I. kvartalu kretali su se u rasponu od 1,44% do 2,08%.
Prinosi Mirex-a svakog dana u odnosu na početak kvartala kretali su se u rasponu od -0,03 % do 2,89%, a **prosječni prinos Mirex-a svakog dana u odnosu na početak kvartala** u I. kvartalu 2010. iznosio je 1,68%.

Grafikon 3.1.1. Vrijednosti obračunskih jedinica OMF-ova i Mirex-a u I. kvartalu 2011



Izvor: HANFA

Grafikon 3.1.2. Prinosi OMF-ova i Mirex-a u I. kvartalu 2011.



Izvor: HANFA

3.2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ODMF)

Na kraju I. kvartala 2011. otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ODMF) imali su ukupno 174.446 **članova**, što je u odnosu na prethodni kvartal porast od 2,71%, odnosno 4595 novih članova. U odnosu na I. kvartal 2010. to je povećanje od 14,91% (22.633 novih članova).

Ukupna neto imovina ODMF-ova u I. kvartalu iznosila je 1,6 mlrd. kn, što predstavlja kvartalni rast od 109 mil. kn, odnosno 7,4%. U odnosu na I. kvartal 2010. porast ukupne neto imovine iznosi 307 mil. kn ili 24,08%.

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

Ukupna neto imovina ODMF-ova	31.03.2011.	31.12.2010.	31.03.2010.	Promjena 31.03.2011. - 31.12.2010.		Promjena 31.03.2011. - 31.03.2010.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
	1.581	1.472	1.274	109	7,41%	307	24,08%

Izvor: HANFA

U **strukturi ulaganja** ODMF-ova na području **domaće** imovine najveću stavku i dalje čine ulaganja u državne obveznice, 813,2 mil. kn (50,77% imovine). Slijede ulaganja u dionice sa 220,3 mil. kn (13,75% imovine), korporativne obveznice sa 164,3 mil. kn (10,26% imovine) i otvorene investicijske fondove sa 53,8 mil. kn (3,36% imovine).

Najveći nominalni kvartalni rast bilježe ulaganja u otvorene investicijske fondove (70,06%) te ulaganja u dionice 13,32%), dok najveći nominalni kvartalni pad bilježe ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-50,86%) i depozite (-50,72 %).

U odnosu na I. kvartal 2010. najviše su se nominalno povećala ulaganja u državne obveznice (68,29%), dionice (27,42%) i depozite (16,57%), dok je najveći nominalni pad zabilježen kod ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-84,59%).

Na području **inozemne** imovine najznačajnija su ulaganja u dionice, 141,7 mil. kn (8,79% imovine) i u otvorene investicijske fondove, 95,6 mil. kn (5,97% imovine). Najveći nominalni kvartalni rast, bilježe ulaganja u OIF-ove (37,62%), te ulaganja u dionice (12,38%). U zadnjih 12 mjeseci najveći nominalni rast od 124,74% bilježe ulaganja u OIF-ove.

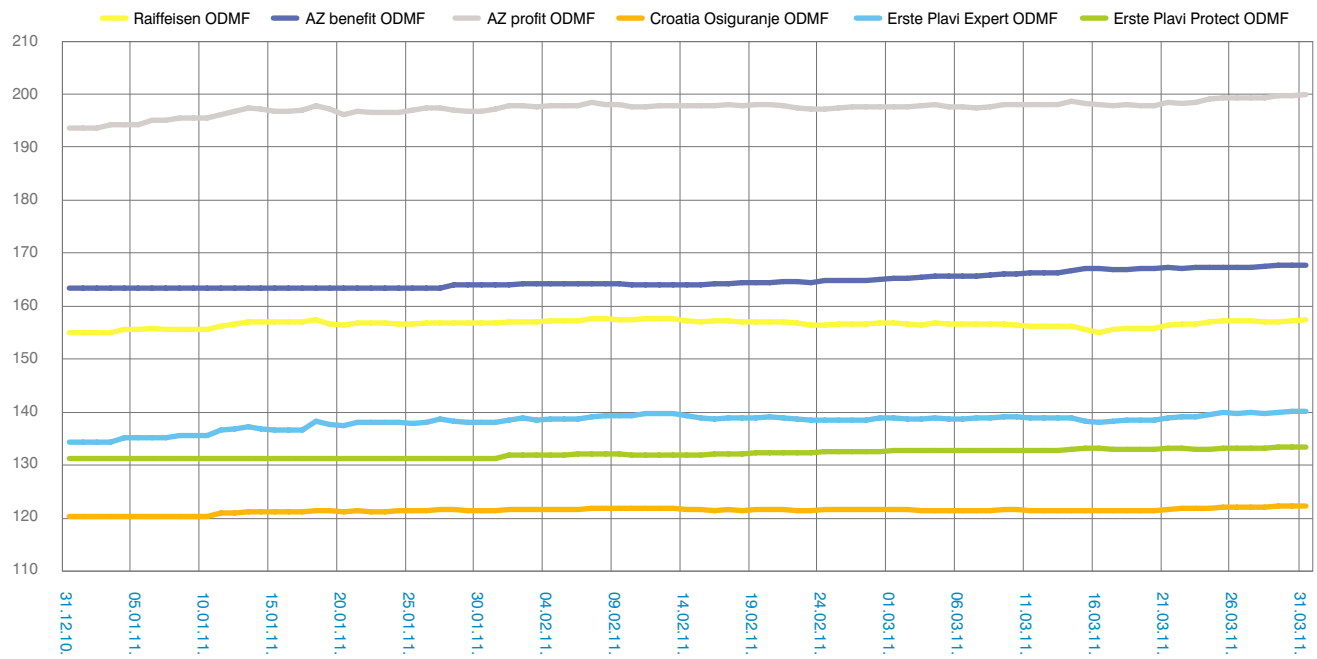
Raspon **kvartalnih prinosa** svih ODMF-ova u I. kvartalu 2011. bio je od 1,31% do 4,19%.

Prosječni kvartalni prinos svih ODMF-ova iznosio je 2,42%.

Raspon **prinosa svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih ODMF-ova u I. kvartalu bio je od minimalnih -0,22% do maksimalnih 4,26%.

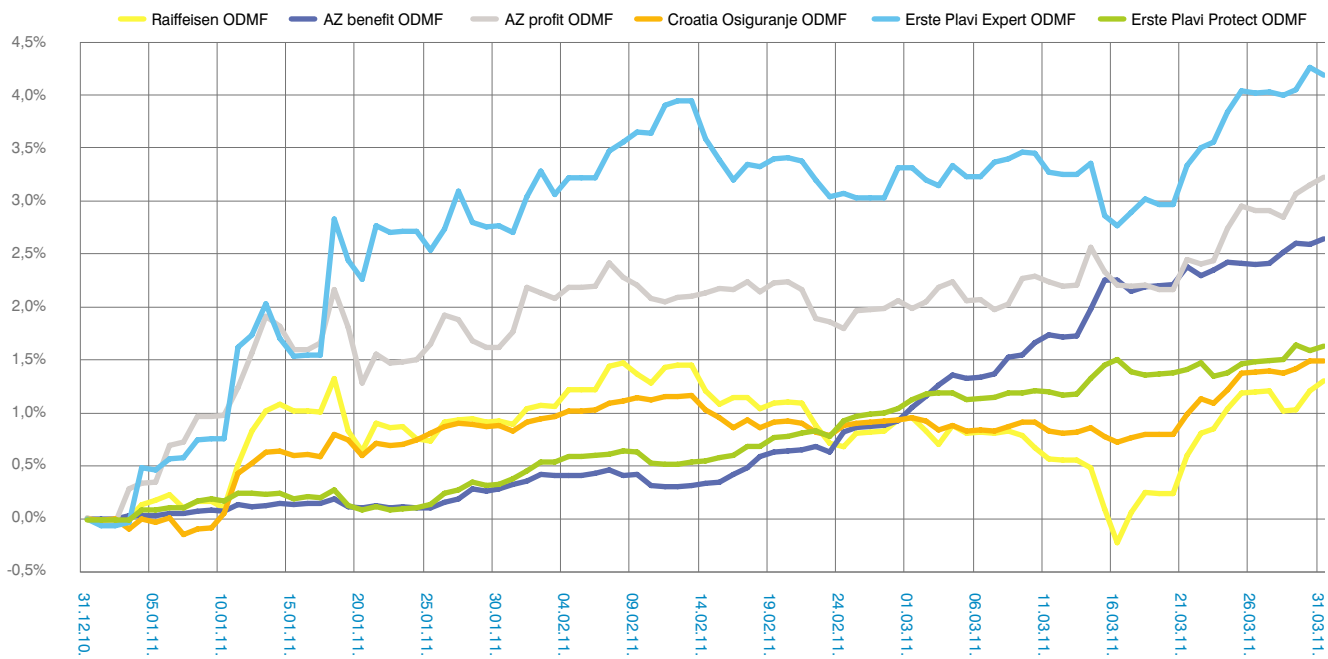
Prosječni prinosi svakog dana u odnosu na početak kvartala ODMF-ova kretali su se u rasponu od 0,74% do 2,83%.

Grafikon 3.2.1. Vrijednosti obračunskih jedinica ODMF-ova u I. kvartalu 2011.



Izvor: HANFA

Grafikon 3.2.2. Prinosi ODMF-ova u I. kvartalu 2011.



Izvor: HANFA

3.3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF)

Na kraju I. kvartala 2011. zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF) imali su ukupno 17.666 **članova**, što je kvartalni rast od 0,27% (48 članova). U odnosu na I. kvartal 2010. to je pad od -0,21 % (38 članova manje).

Ukupna neto imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju I. kvartala 2011. iznosila je 310 mil. kn. To je povećanje od 22 mil. kn ili 7,56% u odnosu na prethodni kvartal, dok u odnosu na I. kvartal 2010. to predstavlja porast od 27,10% (66 mil. kn).

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

Ukupna neto imovina ZDMF-ova	31.03.2011.	31.12.2010.	31.03.2010.	Promjena 31.03.2011. - 31.12.2010.		Promjena 31.03.2011. - 31.03.2010.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
	310	288	244	22	7,56%	66	27,10%

Izvor: HANFA

Kod **strukture ulaganja** ZDMF-ova u I. kvartalu 2011. na području domaće imovine i dalje se najviše ulagalo u državne obveznice (158,7 mil. kn ili 51,16% imovine), zatim u otvorene investicijske fondove (38,2 mil. kn ili 12,31% imovine) i u dionice (31,8 mil. kn ili 10,23% imovine).

Najveći nominalni kvartalni rast bilježe ulaganja u OIF-ove (42,21%) i dionice (21,30%), dok najveći nominalni kvartalni pad bilježe ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (42,76%). U odnosu na I. kvartal 2010. najveći nominalni rast bilježe ulaganja u OIF-ove (129,05%) i državne obveznice (71,89%), dok ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire bilježe najveći nominalni pad (-82,21%).

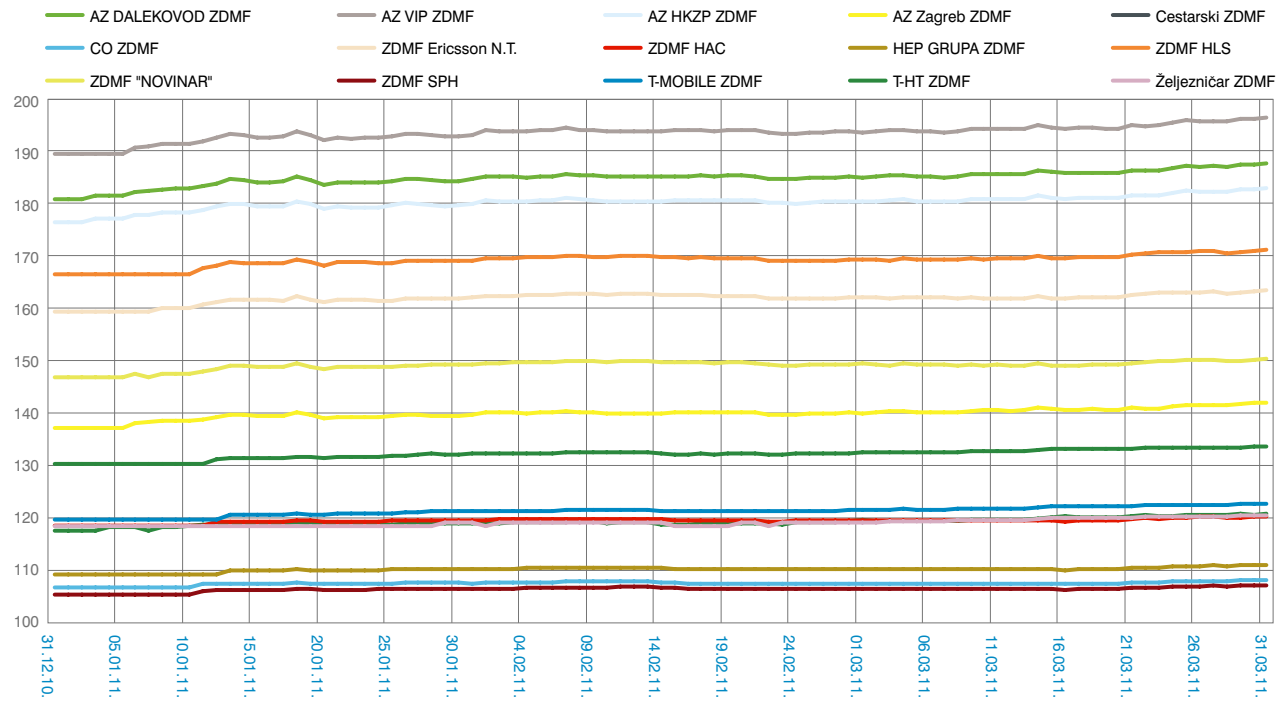
Na području **inozemne** imovine najviše se ulagalo u dionice (24,1 mil. kn ili 7,78% imovine). Najveći nominalni kvartalni rast bilježe ulaganja u OIF-ove (90,98%) te ulaganja u dionice (9,18%). U odnosu na I. kvartal 2010. najveći nominalni rast bilježe ulaganja u dionice (47,13%), dok ulaganja u OIF-ove pokazuju pad (-1,43%).

Raspon **kvartalnih prinosa** svih ZDMF-ova na kraju I. kvartala 2011. bio je od 1,20% do 3,75%, a **prosječni kvartalni prinos** svih ZDMF-ova iznosio je 2,49%.

Prinosi svakog dana u odnosu na početak kvartala svih ZDMF-ova kretali su se tijekom I. kvartala u rasponu od -0,15% do 3,75%.

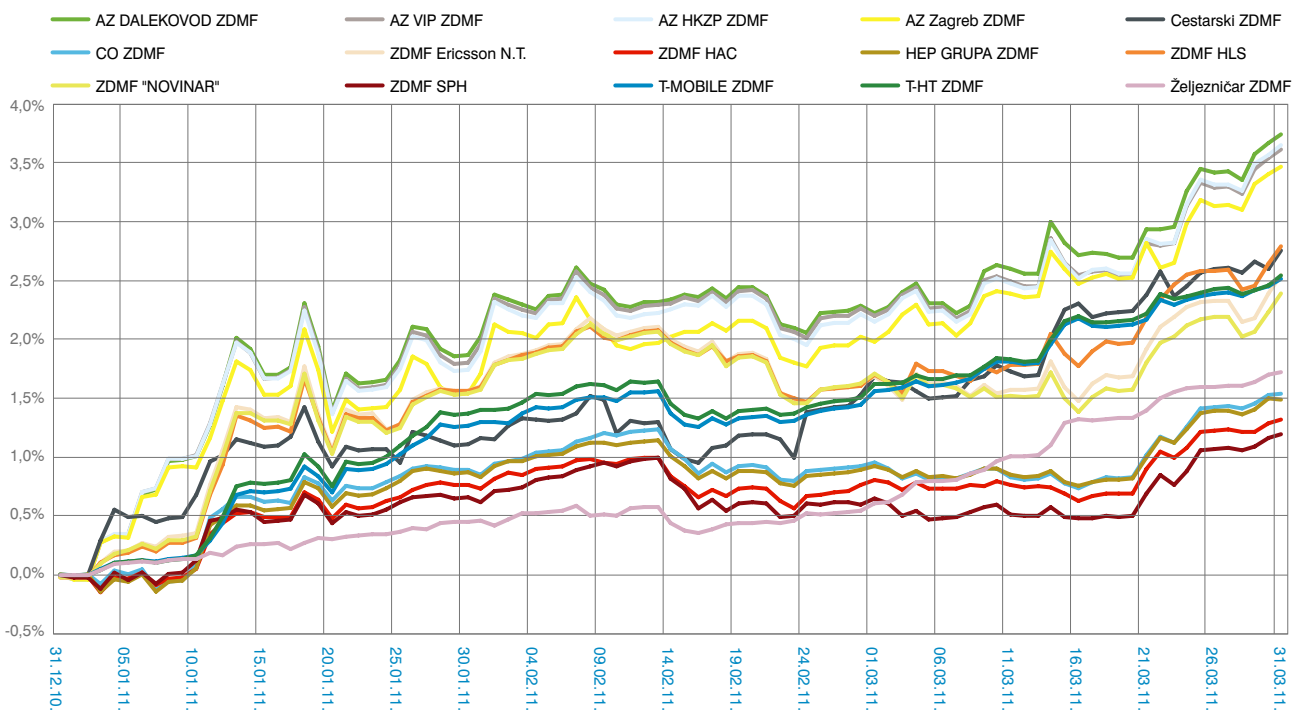
Raspon **prosječnih prinosa svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih ZDMF-ova iznosio je od 0,60% do 2,18%.

Grafikon 3.3.1. Vrijednosti obračunskih jedinica ZDMF-ova u I. kvartalu 2011.



Izvor: HANFA

Grafikon 3.3.2. Prinosi ZDMF-ova u I. kvartalu 2011.



Izvor: HANFA

4. Tržište osiguranja

U I. kvartalu 2011.[18] na nivou industrije osiguranja u RH ostvarena je ukupna neto dobit u iznosu od 146,4 mil. kn, što predstavlja povećanje za 13,0% u odnosu na rezultat prethodnog razdoblja kada je ostvarena dobit iznosila 129,6 mil. kn.

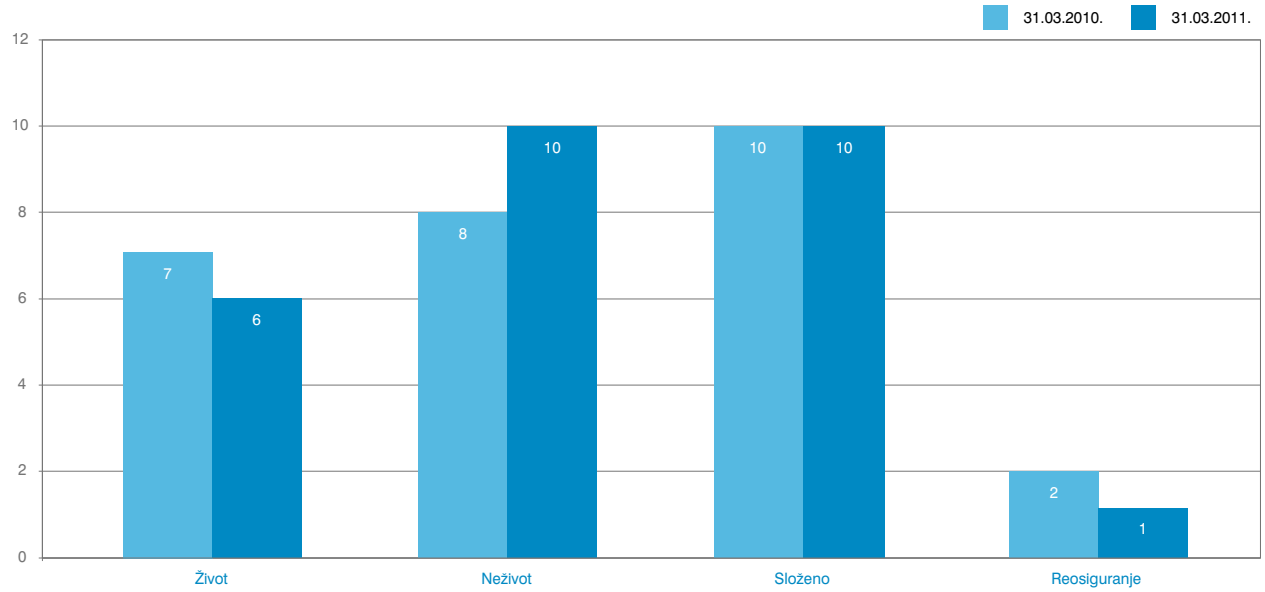
Promatrano po skupinama osiguranja, u segmentu životnih osiguranja u I. kvartalu 2011. ostvarena je dobit od 53,2 mil. kn, što je za 18,6% manje u odnosu na prethodnu godinu kada su društva za osiguranje ostvarila dobit u iznosu od 65,3 mil. kn. U segmentu neživotnih osiguranja ostvarena dobit u I. kvartalu 2011. iznosi 93,2 mil. kn, te je povećana u odnosu na I. kvartal 2010. za 45,0%, kada je ostvarena dobit iznosila 64,3 mil. kn.

Na razini djelatnosti, od ukupno 26 društava za osiguranje i 1 društva za reosiguranje, 16 društava za osiguranje i 1 društvo za reosiguranje ostvarila su neto dobit od 162,3 mil. kn, dok je neto gubitak u visini od 15,9 mil. kn rezultat poslovanja 10 društava za osiguranje.

Društvo Izvor osiguranje d.d. ishodilo je dozvolu Agencije za sklapanje i ispunjavanje ugovora u pojedinim vrstama neživotnih osiguranja u rujnu 2010., a zaračunatu bruto premiju prvi put je iskazalo u financijskom i statističkom izvješću za I. kvartal 2011. godine.

Društvo Allianz reosiguranje d.d. u listopadu 2010. dobilo je suglasnost Agencije za prestanak obavljanja poslova reosiguranja i promjenu djelatnosti.
Za obavljanje poslova reosiguranja u RH trenutno je registrirano samo jedno društvo i to Croatia Lloyd d.d.

Grafikon 4.1. Usporedni prikaz broja društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2010. i 31.03.2011. 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 – ožujak 2011. iznosi 2,8 mlrd. kn, što je za 54,6 mil. kn ili 2,0% više u odnosu na premiju ostvarenu u istom razdoblju 2010. godine.

Premija životnih osiguranja iznosi 561,5 mil. kn i manja je u odnosu na isto razdoblje prethodne godine za 0,5%. Od ukupno 16 društava za osiguranje koja su u I. kvartalu 2011. obavljala poslove životnih osiguranja, 8 društava zabilježilo je pad premije u odnosu na isto razdoblje prethodne poslovne godine.

Premija neživotnih osiguranja, uključujući iznos premije koju je ostvarilo i jedno društvo za reosiguranje, iznosi 2,2 mlrd. kn, što je u odnosu na isto razdoblje prethodne poslovne godine više za 2,7%. Od ukupno 20 društava za osiguranje i 1 društva za reosiguranje koja su obavljala poslove neživotnih osiguranja, pad premije u odnosu na promatrano razdoblje u 2010. zabilježilo je 6 društava za osiguranje.

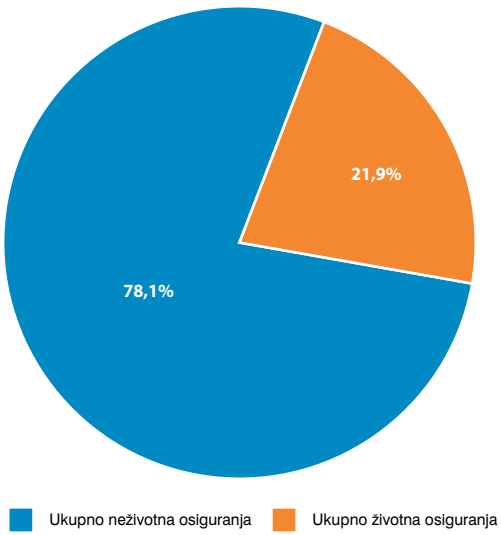
[18] Podaci za kvartalni bilten temelje se na preliminarnim, nerevidiranim podacima za razdoblje 01.01. - 31.03.2011., i to za ukupno 26 aktivnih društava za osiguranje i 1 društvo za reosiguranje, koja su u tom razdoblju obavljala poslove osiguranja, odnosno reosiguranja.

Tablica 4.1.1. 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				
	01.01.2010.-31.03.2010.	01.01.2011.-31.03.2011.	Indeks 2011/2010	Udjel u premiji svih društava u%		01.01.2010.-31.03.2010.	01.01.2011.-31.03.2011.	Indeks 2011/2010	Udjel u premiji svih društava u%		01.01.2010.-31.03.2010.	01.01.2011.-31.03.2011.	Indeks 2011/2010	Udjel u premiji svih društava u%	
				01.01.2010.-31.03.2010.	01.01.2011.-31.03.2011.				01.01.2010.-31.03.2010.	01.01.2011.-31.03.2011.				01.01.2010.-31.03.2010.	01.01.2011.-31.03.2011.
Agram životno osiguranje d.d.	40.888.854	38.798.020	94,9	7,2%	6,9%						40.888.854	38.798.020	94,9	1,6%	1,5%
Allianz Zagreb d.d.	80.977.119	84.169.595	103,9	14,4%	15,0%	201.988.709	198.587.131	98,3	10,2%	9,9%	282.965.828	282.756.727	99,9	11,1%	11,1%
Basler osiguranje Zagreb d.d.	50.484.876	46.338.260	91,8	8,9%	8,3%	57.431.069	64.527.627	112,4	2,9%	3,2%	107.915.945	110.865.887	102,7	4,2%	4,3%
Cardif osiguranje d.d.						13.798.672	19.083.355	138,3	0,7%	1,0%	13.798.672	19.083.355	138,3	0,5%	0,7%
Cosmopolitan Life VIG d.d.	21.534.281		0,0	3,8%	0,0%						21.534.281		0,0	0,8%	0,0%
Croatia osiguranje d.d.	80.961.643	84.894.737	104,9	14,3%	15,1%	890.108.653	896.701.410	100,7	44,9%	44,9%	971.070.296	981.596.147	101,1	38,2%	38,4%
Croatia zdravstveno osiguranje d.d.						35.553.268	31.855.965	89,6	1,8%	1,6%	35.553.268	31.855.965	89,6	1,4%	1,2%
Erste osiguranje VIG d.d.	20.552.802	24.384.901	118,6	3,6%	4,3%						20.552.802	24.384.901	118,6	0,8%	1,0%
Euroherc osiguranje d.d.						222.380.268	225.036.082	101,2	11,2%	11,3%	222.380.268	225.036.082	101,2	8,7%	8,8%
Generali osiguranje d.d.	24.013.647	30.588.701	127,4	4,3%	5,4%	49.241.937	54.572.806	110,8	2,5%	2,7%	73.255.584	85.161.507	116,3	2,9%	3,3%
Grawe Hrvatska d.d.	57.111.720	57.529.736	100,7	10,1%	10,2%	36.973.437	35.549.843	96,1	1,9%	1,8%	94.085.157	93.079.579	98,9	3,7%	3,6%
Helios VIG d.d.	12.024.823	30.360.639	252,5	2,1%	5,4%	10.821.030	11.055.342	102,2	0,5%	0,6%	22.845.853	41.415.981	181,3	0,9%	1,6%
HOK osiguranje d.d.						41.237.496	45.301.806	109,9	2,1%	2,3%	41.237.496	45.301.806	109,9	1,6%	1,8%
Hrvatsko kreditno osiguranje d.d.							1.453.223		0,0%	0,1%		1.453.223		0,0%	0,1%
Izvor osiguranje d.d.							3.059.169		0,0%	0,2%		3.059.169		0,0%	0,1%
Jadransko osiguranje d.d.						147.548.546	147.500.097	100,0	7,4%	7,4%	147.548.546	147.500.097	100,0	5,8%	5,8%
KD životno osiguranje d.d.	1.778.518	2.364.554	133,0	0,3%	0,4%						1.778.518	2.364.554	133,0	0,1%	0,1%
Kvarner VIG d.d.	51.860.612	47.302.909	91,2	9,2%	8,4%	84.599.104	65.987.915	78,0	4,3%	3,3%	136.459.716	113.290.824	83,0	5,4%	4,4%
Merkur osiguranje d.d.	59.631.046	59.378.846	99,6	10,6%	10,6%	7.441.952	7.453.193	100,2	0,4%	0,4%	67.072.998	66.832.039	99,6	2,6%	2,6%
Societe Generale osiguranje d.d.	6.170.804	6.589.697	106,8	1,1%	1,2%						6.170.804	6.589.697	106,8	0,2%	0,3%
Sunce osiguranje d.d.						40.380.786	37.511.790	92,9	2,0%	1,9%	40.380.786	37.511.790	92,9	1,6%	1,5%
Triglav osiguranje d.d.	19.145.544	17.965.749	93,8	3,4%	3,2%	97.008.325	102.159.420	105,3	4,9%	5,1%	116.153.869	120.125.168	103,4	4,6%	4,7%
Uniqa osiguranje d.d.	32.820.755	27.456.277	83,7	5,8%	4,9%	29.179.274	33.228.650	113,9	1,5%	1,7%	62.000.029	60.684.927	97,9	2,4%	2,4%
Velebit osiguranje d.d.						15.136.386	16.062.783	106,1	0,8%	0,8%	15.136.386	16.062.783	106,1	0,6%	0,6%
Velebit životno osiguranje d.d.	2.003.530	1.540.500	76,9	0,4%	0,3%						2.003.530	1.540.500	76,9	0,1%	0,1%
Victoria osiguranje d.d.						62.168	360.797	580,4	0,0%	0,0%	62.168	360.797	580,4	0,0%	0,0%
Victoria životno osiguranje d.d.	2.316.074	1.849.215	79,8	0,4%	0,3%						2.316.074	1.849.215	79,8	0,1%	0,1%
Allianz reosiguranje d.d.						313.921		0,0	0,2%	0,0%	313.921		0,0	0,2%	0,0%
Croatia Lloyd d.d.						150.621.018	192.159.917	127,6	99,8%	100,0%	150.621.018	192.159.917	127,6	99,8%	100,0%
UKUPNO društva za osiguranje	**564.276.649**	**561.512.337**	**99,5**	**100,0%**	**100,0%**	**1.980.891.080**	**1.997.048.404**	**100,8**	**100,0%**	**100,0%**	**2.545.167.729**	**2.558.560.742**	**100,5**	**100,0%**	**100,0%**
UKUPNO društva za reosiguranje						**150.934.939**	**192.159.917**	**127,3**	**100,0%**	**100,0%**	**150.934.939**	**192.159.917**	**127,3**	**100,0%**	**100,0%**
UKUPNO	**564.276.649**	**561.512.337**	**99,5**	**100,0%**	**100,0%**	**2.131.826.019**	**2.189.208.321**	**102,7**	**100,0%**	**100,0%**	**2.696.102.668**	**2.750.720.659**	**102,0**	**100,0%**	**100,0%**

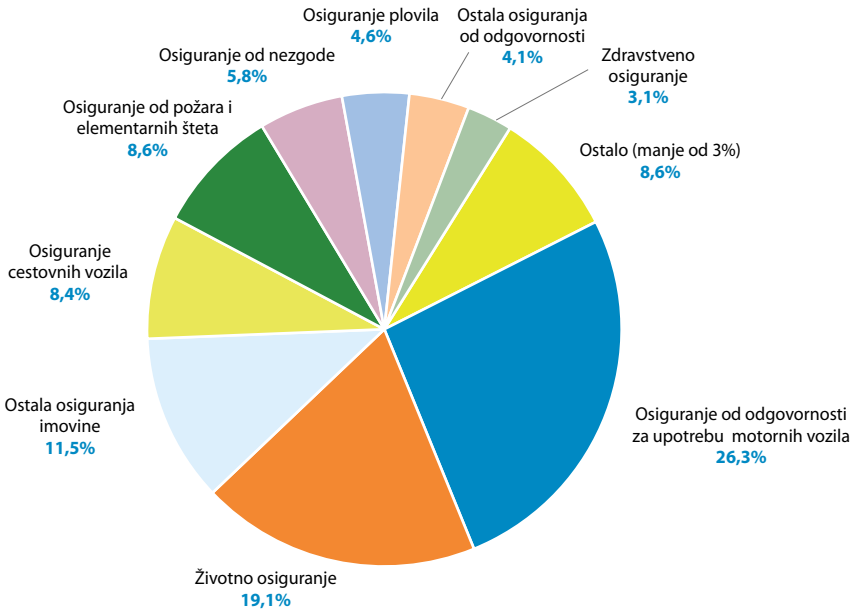
Izvor: HANFA

Grafikon 4.1.1. Udjel skupina osiguranja u ukupnoj zaračunatoj bruto premiji društava za osiguranje za razdoblje siječanj – ožujak 2011. godine (u %)



Izvor: HANFA

Grafikon 4.1.2. Struktura zaračunate premije društava za osiguranje po vrstama osiguranja za razdoblje siječanj – ožujak 2011. godine (u %)



Izvor: HANFA

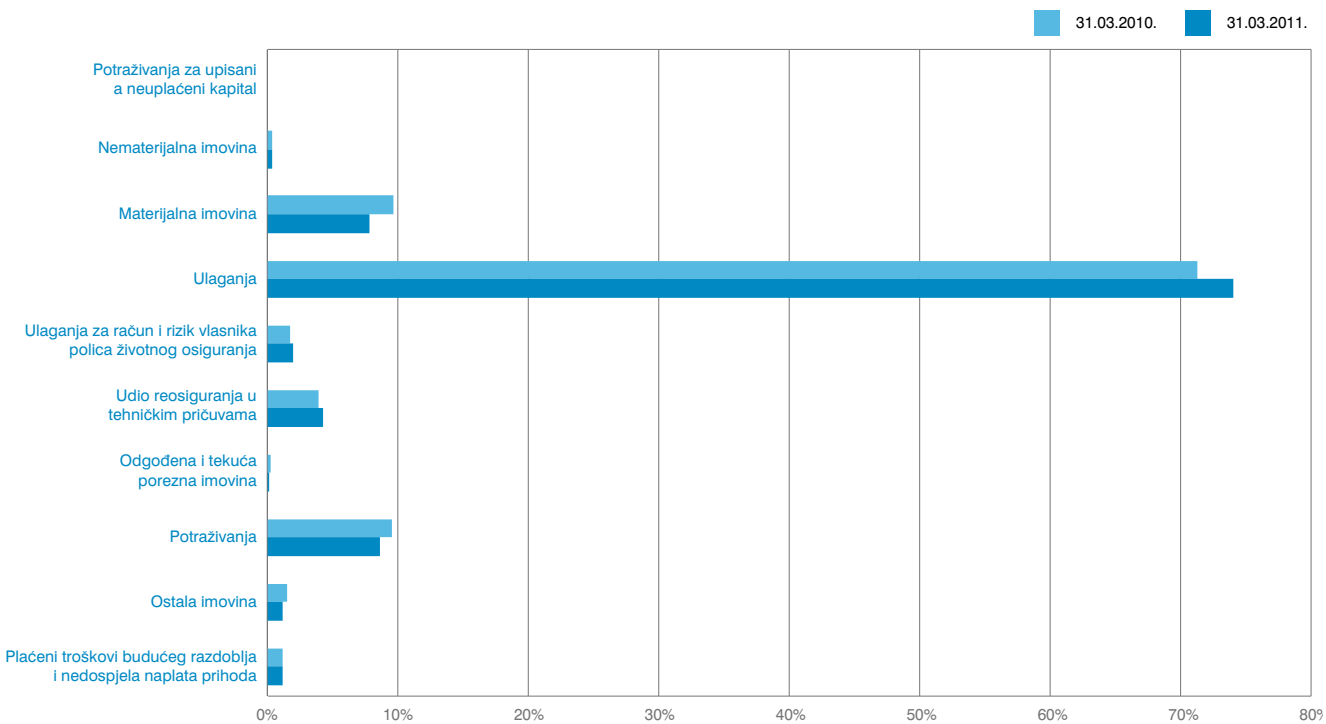
4.2. Struktura bilance društava za osiguranje i društava za reosiguranje

Tablica 4.2.1. Struktura aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2010. i 31.03.2011. godine (u kn)

	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2011/ 2010
	31.03.2010.				31.03.2011.				
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital									
Nematerijalna imovina	8.444.813	111.910.226	120.355.039	0,4%	10.673.245	116.061.609	126.734.855	0,4%	105,3
Materijalna imovina	131.817.309	2.754.265.451	2.886.082.760	9,7%	139.846.184	2.364.822.107	2.504.668.291	7,8%	86,8
Ulaganja	12.094.907.913	9.142.867.208	21.237.775.122	71,4%	13.433.913.901	10.283.192.821	23.717.106.722	74,2%	111,7
Ulaganja za račun i rizik vlasnika polica životnog osiguranja	543.555.006		543.555.006	1,8%	638.527.727		638.527.727	2,0%	117,5
Udio reosiguranja u tehničkim pričuvama	285.852.007	907.302.252	1.193.154.259	4,0%	327.401.594	1.039.240.415	1.366.642.009	4,3%	114,5
Odgođena i tekuća porezna imovina	31.817.098	45.875.577	77.692.675	0,3%	21.474.028	32.870.889	54.344.917	0,2%	69,9
Potraživanja	178.666.548	2.678.690.812	2.857.357.359	9,6%	230.769.920	2.541.852.243	2.772.622.163	8,7%	97,0
Ostala imovina	139.128.792	305.494.201	444.622.993	1,5%	99.987.226	285.229.795	385.217.021	1,2%	86,6
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	150.382.865	213.032.971	363.415.836	1,2%	142.812.476	243.659.864	386.472.340	1,2%	106,3
UKUPNO AKTIVA	**13.564.572.350**	**16.159.438.699**	**29.724.011.049**	**100%**	**15.045.406.300**	**16.906.929.743**	**31.952.336.044**	**100%**	**107,5**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.2.1. Usporedni prikaz strukture aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2010. i 31.03.2011. godine (u %)



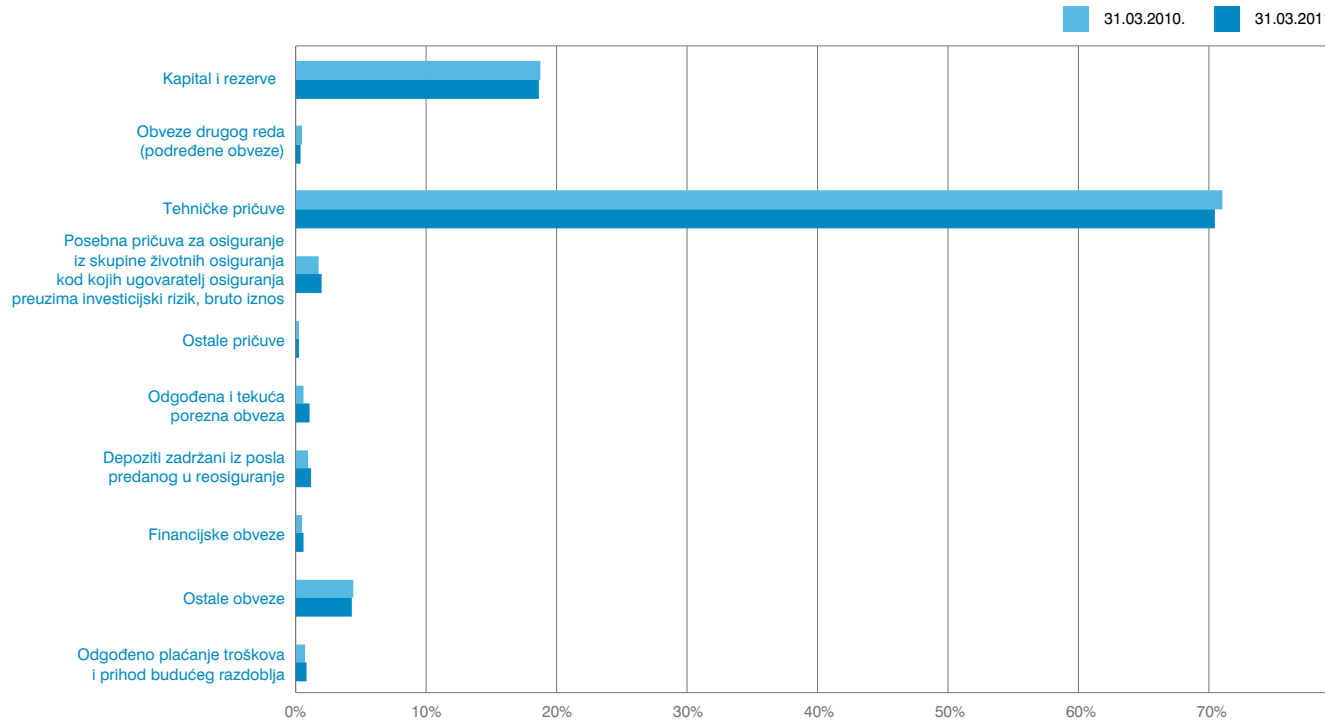
Izvor: HANFA

Tablica 4.2.2. Struktura pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2010. i 31.03.2011. godine (u kn)

	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2011./ 2010.
	31.03.2010.				31.03.2011.				
Kapital i rezerve	1.418.118.267	4.162.698.203	5.580.816.470	18,8%	1.537.471.561	4.413.666.132	5.951.137.693	18,6%	106,6
Obveze drugog reda (podređene obveze)	75.312.313	91.049.552	166.361.865	0,6%	76.526.984	65.267.682	141.794.666	0,4%	85,2
Tehničke pričuve	10.925.718.347	10.198.566.570	21.124.284.917	71,1%	12.075.594.220	10.459.255.666	22.534.849.885	70,5%	106,7
Posebna pričuva za osiguranje iz skupine životnih osiguranja kod kojih ugovaratelj osiguranja preuzima investicijski rizik, bruto iznos	542.720.311		542.720.311	1,8%	637.057.188		637.057.188	2,0%	117,4
Ostale pričuve	10.335.353	90.725.541	101.060.894	0,3%	10.117.424	96.068.238	106.185.662	0,3%	105,1
Odgođena i tekuća porezna obveza	22.055.901	173.814.172	195.870.073	0,7%	20.935.712	327.557.880	348.493.592	1,1%	177,9
Depoziti zadržani iz posla predanog u reosiguranje	263.779.201	18.357.078	282.136.278	0,9%	308.730.000	66.492.460	375.222.460	1,2%	133,0
Financijske obveze	19.853.597	149.743.113	169.596.710	0,6%	36.304.391	168.172.797	204.477.188	0,6%	120,6
Ostale obveze	193.257.804	1.139.347.358	1.332.605.163	4,5%	271.731.203	1.113.647.145	1.385.378.348	4,3%	104,0
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	93.421.256	135.137.111	228.558.367	0,8%	70.937.617	196.801.744	267.739.361	0,8%	117,1
UKUPNA PASIVA	**13.564.572.350**	**16.159.438.699**	**29.724.011.049**	**100%**	**15.045.406.300**	**16.906.929.743**	**31.952.336.044**	**100%**	**107,5**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.2.2. Usporedni prikaz strukture pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2010. i 31.03.2011. godine (u %)



Izvor: HANFA

5. Leasing

U razdoblju 01.01.-31.03.2011. na razini djelatnosti leasinga u RH kao rezultat poslovanja[19] ostvarena je dobit nakon oporezivanja u iznosu od 95,6 mil. kn. Nepovoljna kretanja u gospodarstvu negativno su se odrazila i na djelatnost leasinga, koja je tijekom prvog tromjesečja 2011. obilježena daljnjim usporavanjem opsega poslovanja uvjetovanim smanjivanjem investicijske i osobne potrošnje. U prvom tromjesečju 2011. primjetan je daljnji pad vrijednosti aktive te broja i vrijednosti aktivnih ugovora[20] u odnosu na isto razdoblje 2010. uz istodobno smanjenje vrijednosti novozaključenih ugovora[21].

Osnovni podaci o stanju u djelatnosti leasinga prikazani su u sljedećoj tablici

Tablica 5.1. Pregled stanja u djelatnosti leasinga na dan 31.03.2010[22]. i 31.03.2011. godine

Datum/ razdoblje od 01.01. do	Broj leasing društava	Ukupna aktiva (mlrd. kn)	Dobit nakon oporezivanja (mil. kn)	Broj novozaključenih ugovora	Vrijednost novozaključenih ugovora (mlrd. kn)	Broj aktivnih ugovora	Vrijednost aktivnih ugovora (mlrd. kn)	Broj zaposlenih
31.03.2010.	26	32,5	136,5	5.898	1,4	161.647	24,9	999
31.03.2011.	26	26,8	95,6	6.791	1,2	146.204	21,1	965

Izvor: HANFA

5.1. Imovina, kapital i obveze

Ukupna aktiva leasing društava na dan 31.03.2011. iznosi 26,8 mlrd. kn i manja je za 5,7 mlrd. kn ili 17,6% u odnosu na ukupnu aktivu iskazanu na dan 31.03.2010. godine. U strukturi aktive najznačajniju stavku čine potraživanja po osnovi financijskog leasinga u iznosu od 13,8 mlrd. kn ili 51,3% aktive, što je smanjenje za 1,6 mlrd. kn ili 10,5% u odnosu na prethodnu godinu. Osim navedenog, smanjenje aktive uvjetovano je značajnim smanjenjem vrijednosti materijalne imovine dane u operativni leasing te potraživanjima po operativnom leasingu u iznosu od 1,5 mlrd. kn ili 14,9%, smanjivanjem danih zajmova za 0,9 mlrd. kn te smanjivanjem danih depozita za 1,3 mlrd. kn u odnosu na prethodnu godinu.

Tablica 5.1.1. Usporedni prikaz aktive leasing društava (u kn)

Opis	31.03.2010.	31.03.2011.	Indeks 31.03.2011. / 31.03.2010.	Apsolutna promjena 31.03.2011./ 31.03.2010.
DUGOTRAJNA IMOVINA	**23.537.602.459**	**19.228.337.955**	**81,7**	**-4.309.264.504**
Nematerijalna imovina	28.001.111	34.779.933	124,2	6.778.821
Materijalna imovina	10.214.144.879	8.734.584.177	85,5	-1.479.560.702
Dugotrajna financijska imovina	2.169.689.614	987.997.026	45,5	-1.181.692.589
Dugotrajna potraživanja	11.059.182.805	9.379.204.304	84,8	-1.679.978.501
Odgođena porezna imovina	66.584.049	91.772.515	137,8	25.188.466
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**8.738.956.080**	**7.393.715.119**	**84,6**	**-1.345.240.961**
Zalihe	387.955.318	477.676.079	123,1	89.720.761
Kratkotrajna potraživanja	5.021.169.377	4.967.500.935	98,9	-53.668.442
Kratkotrajna financijska imovina	3.008.882.034	1.643.324.010	54,6	-1.365.558.024
Novac na računu i blagajni	320.949.352	305.214.095	95,1	-15.735.256
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	**264.530.729**	**202.258.696**	**76,5**	**-62.272.033**
UKUPNA AKTIVA	**32.541.089.268**	**26.824.311.770**	**82,4**	**-5.716.777.497**

Izvor: HANFA

[19] Podaci za kvartalni bilten temelje se na preliminarnim, nerevidiranim podacima za razdoblje 01.01.-31.03.2011. za 26 leasing društava koja su u tom razdoblju obavljala poslove leasinga. Temeljem Pravilnika o strukturi i sadržaju te načinu i rokovima dostave financijskih i dodatnih izvještaja leasing društava („Narodne novine", br. 124/10), leasing društva su obvezna izvještavati Agenciju i druge korisnike o financijskom položaju i financijskoj uspješnosti kao i informacije o poslovima bitnim za obavljanje nadzora. Tromjesečne financijske i dodatne izvještaje (dalje u tekstu: TFI-LD i TDI-LD) na novim obrascima, sukladno navedenom Pravilniku, leasing društva prvi put su dostavila u Agenciju sa stanjem na dan 31.03.2011. godine.

[20] Kod aktivnih ugovora nedospjela ugovorena vrijednost u strukturi portfelja operativnog leasinga odnosi se na iznos nedospjelih najamnina (bez PDV-a) po ugovorima o operativnom leasingu; nedospjela potraživanja odnose se na nedospjeli iznos financiranja (nedospjela glavnica) po ugovorima o financijskom leasingu te zajmovima umanjen za ispravak vrijednosti potraživanja. Podaci o vrijednosti aktivnih ugovora iskazani u prethodnim biltenima Agencije odnosili su se na inicijalno zaključene vrijednosti tih ugovora, te se zbog promjene metodologije razlikuju od podataka prikazanih u ovom biltenu.

[21] Kod novozaključenih ugovora ugovorena vrijednost u strukturi portfelja operativnog leasinga odnosi se na ukupno ugovoreni iznos koji je jednak ukupnom zbroju najamnina (bez PDV-a) po ugovorima o operativnom leasingu; financirana vrijednost ugovora kod strukture portfelja financijskog leasinga odnosi se na iznos financiranja kojim se financira primatelj leasinga (glavnica) po ugovorima o financijskom leasingu sklopljenim u izvještajnom razdoblju.

[22] Podaci na dan 31.03.2010. dostavljeni u Agenciju na izvještajima sa stanjem na dan 31.03.2011. godine; korišteni su u Biltenu kako bi bili međusobno usporedivi sa podacima na dan 31.03.2011. iz razloga što je primjenom novog Pravilnika o strukturi i sadržaju te načinu i rokovima dostave financijskih i dodatnih izvještaja leasing društava promijenjena metodologija izvještavanja Agencije.

U strukturi pasive leasing društava na dan 31.03.2011. najznačajnija su stavka obveze za kredite inozemnih banaka i financijskih institucija koje iznose 22,9 mlrd. kn ili 85,5% pasive te bilježe smanjenje od 4,5 mlrd. kn u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Obveze za kredite domaćih banaka i financijskih institucija iznose 1,2 mlrd. kn ili 4,6% pasive, dok istodobno obveze za depozite i jamstva iznose 1,5 mlrd. kn ili 5,7% pasive.

Ukupno iskazani temeljni (upisani) kapital leasing društava na dan 31.03.2011. iznosi 680,8 mil. kn, od čega je udio kapitala nerezidenata 80,6% ili 548,8 mil. kn.

Tablica 5.1.2. Usporedni prikaz pasive leasing društava (u kn)

Opis	31.03.2010.	31.03.2011.	Indeks 31.03.2011./ 31.03.2010.	Apsolutna promjena 31.03.2011./ 31.03.2010.
KAPITAL I REZERVE	**1.180.634.434**	**240.694.464**	**20,4**	**-939.939.970**
Upisani (temeljni) kapital	617.519.500	680.768.500	110,2	63.249.000
REZERVIRANJA	**72.719.806**	**75.503.960**	**103,8**	**2.784.155**
DUGOROČNE OBVEZE	**23.988.873.566**	**16.797.653.464**	**70,0**	**-7.191.220.102**
KRATKOROČNE OBVEZE	**6.734.509.157**	**9.226.948.116**	**137,0**	**2.492.438.959**
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	**564.352.305**	**483.511.766**	**85,7**	**-80.840.540**
UKUPNA PASIVA	**32.541.089.268**	**26.824.311.770**	**82,4**	**-5.716.777.497**

Izvor: HANFA

5.2. Financijski rezultat poslovanja

Na razini djelatnosti leasinga u prvom tromjesečju 2011. iskazana je dobit nakon oporezivanja u iznosu od 95,6 mil. kn, od čega je dobit nakon oporezivanja u iznosu od 115,4 mil. kn ostvarilo 16 društava, dok je gubitak nakon oporezivanja u iznosu od 19,8 mil. kn ostvarilo 10 društava. Na iskazani rezultat poslovanja u značajnoj je mjeri utjecala iskazana dobit od kamata u iznosu 97,3 mil. kn. Iako su ostali prihodi po leasing poslovima smanjeni zbog smanjenja volumena poslovanja, obzirom na veće smanjenje ostalih poslovnih rashoda, s osnove ostalih prihoda i rashoda iskazana je dobit u iznosu 105,0 mil. kn. Nadalje, troškovi ispravaka vrijednosti za gubitke od umanjenja iznose 96,5 mil. kn te bilježe povećanje za 67,4 mil. kn u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

Tablica 5.2.1. Usporedni prikaz računa dobiti i gubitka leasing društava (u kn)

Opis	01.01.-31. 03.2010.	01.01.-31. 03.2011.	Indeks 2011./2010.	Apsolutna promjena 2011./2010.
Prihodi od kamata	310.842.662	262.681.193	84,5	-48.161.469
Rashodi po osnovi kamata	165.847.017	165.347.178	99,7	-499.839
Dobit/gubitak od kamata	**144.995.645**	**97.334.014**	**67,1**	**-47.661.630**
Prihodi od provizija i naknada	36.064.147	21.717.909	60,2	-14.346.239
Rashodi za provizije i naknade	6.429.316	8.630.769	134,2	2.201.452
Dobit/gubitak od provizija i naknada	**29.634.831**	**13.087.140**	**44,2**	**-16.547.691**
Ostali poslovni prihodi	911.563.820	801.264.085	87,9	-110.299.735
Ostali poslovni rashodi	906.587.176	696.276.820	76,8	-210.310.356
Dobit/gubitak iz ostalih prihoda i rashoda	**4.976.644**	**104.987.265**	**2.109,6**	**100.010.621**
Dobit/gubitak prije troškova ispravka vrijednosti za gubitke od umanjenja	179.607.120	215.408.420	119,9	35.801.300
Troškovi ispravka vrijednosti za gubitke od umanjenja (troškovi vrijednosnog usklađenja)	29.038.241	96.487.515	332,3	67.449.274
Dobit/gubitak prije poreza na dobit	150.568.878	118.920.904	79,0	-31.647.974
Porez na dobit	14.112.193	23.314.806	165,2	9.202.613
Dobit/gubitak nakon poreza na dobit	**136.456.685**	**95.606.098**	**70,1**	**-40.850.587**

Izvor: HANFA

5.3. Struktura portfelja leasing društava

Udio financijskog leasinga u strukturi broja novozaključenih ugovora u prvom tromjesečju 2011. iznosi 48,7%, dok udio operativnog leasinga iznosi 51,3%. Navedena struktura razlikuje se u odnosu na isto razdoblje 2010., kada se na financijski leasing odnosilo 56,8%, a na operativni leasing 43,2% ukupnog broja novozaključenih ugovora.

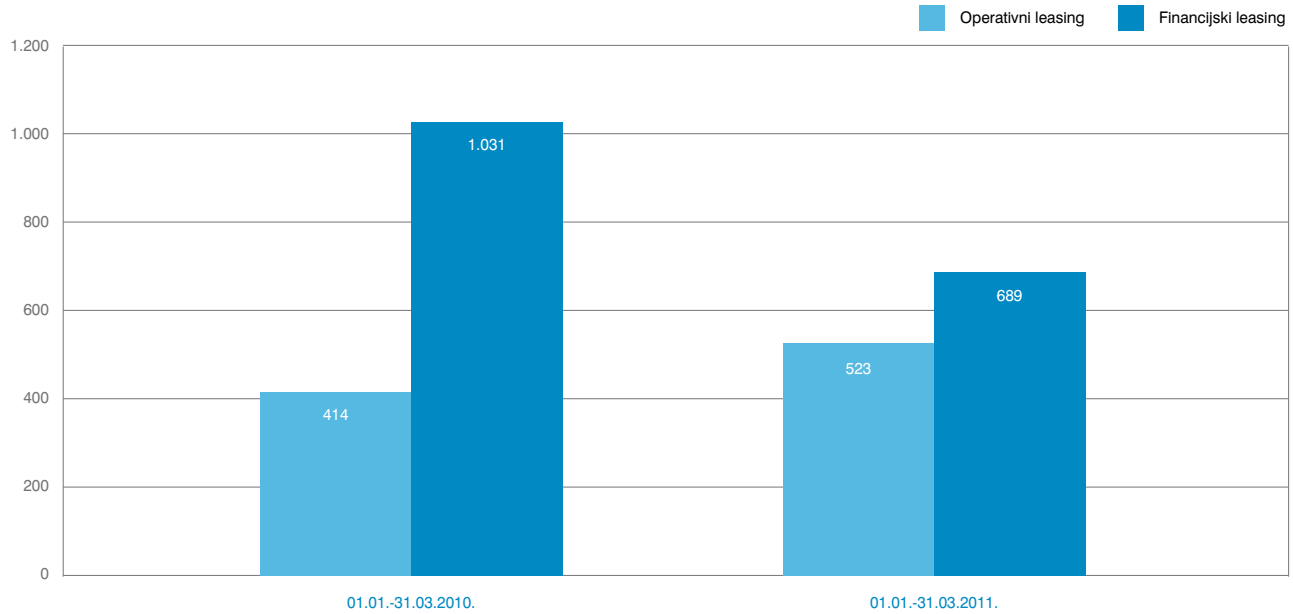
Došlo je i do promjene u strukturi vrijednosti novozaključenih ugovora. Udio financijskog leasinga u ukupnoj vrijednosti novozaključenih ugovora pao je sa 71,3% u prvom tromjesečju 2010. na 56,8% u istom razdoblju 2011., dok je istodobno udio operativnog leasinga porastao sa 28,7% na 43,2%. Prosječna vrijednost novozaključenih ugovora u financijskom leasingu smanjena je sa 307,7 tis. kn u prvom tromjesečju 2010. na 208,2 tis. kn u istom razdoblju 2011. godine. Istodobno se i prosječna vrijednost novozaključenih ugovora u operativnom leasingu neznatno smanjila, sa 162,6 tis. kn u prvom tromjesečju 2010. na 150,2 tis. kn u istom razdoblju 2011. godine.

Tablica 5.3.1. Broj i vrijednost novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-31.03.2010. i 01.01.-31.03.2011. godine (u kn)

Leasing društvo	Broj novozaključenih ugovora u razdoblju od 01.01. do		Vrijednost novozaključenih ugovora u razdoblju od 01.01. do	
	31.03.2010.	31.03.2011.	31.03.2010.	31.03.2011.
ALD Automotive d.o.o.	74	134	13.445.010	25.742.534
ALFA Leasing d.o.o.	3	39	209.675	5.058.389
Austrofin Leasing d.o.o.	118	158	10.384.534	12.359.129
BKS - Leasing Croatia d.o.o.	111	68	22.830.206	13.203.620
Croatia Leasing d.o.o.	2	0	146.832	0
Erste & Steiermärkische S-Leasing d.o.o.	577	442	151.341.093	111.882.049
Erste Group Immorent Leasing d.o.o.	4	1	83.780.786	14.153.025
Euroleasing d.o.o.	277	203	25.045.900	22.470.110
Hypo - Leasing Steiermark d.o.o.	96	86	26.985.759	19.674.736
Hypo-Leasing Kroatien d.o.o.	468	34	60.764.735	4.927.867
i4next Leasing Croatia d.o.o.	2	6	1.709.594	5.823.872
Immoconsult Leasing d.o.o.	0	0	0	0
Impuls-Leasing d.o.o.	381	517	47.578.136	72.114.773
Jadran jahte d.o.o.	18	10	6.116.940	3.340.821
KMB Leasing Hrvatska d.o.o.	28	68	8.137.337	17.666.535
Mercedes-Benz Leasing Hrvatska d.o.o.	334	372	81.481.585	79.176.988
Optima Leasing d.o.o.	20	6	13.141.156	451.791
OTP Leasing d.d.	429	367	63.835.397	46.989.767
PBZ-Leasing d.o.o.	298	345	93.432.118	47.830.970
Porsche Leasing d.o.o.	512	775	62.543.333	95.433.413
PROleasing d.o.o.	5	10	2.249.145	20.050.466
Raiffeisen Leasing d.o.o.	526	514	93.677.436	109.279.126
Scania Credit Hrvatska d.o.o.	11	24	3.711.917	6.147.716
SG Leasing d.o.o.	106	748	40.042.033	121.050.120
UniCredit Leasing Croatia d.o.o.	829	1.231	426.195.892	220.649.451
VB Leasing d.o.o.	669	633	106.178.744	136.343.369
UKUPNO	**5.898**	**6.791**	**1.444.965.293**	**1.211.820.636**

Izvor: HANFA

Grafikon 5.3.1. Struktura portfelja leasing društava - usporedba vrijednosti novozaključenih ugovora u razdoblju (u mil. kn)



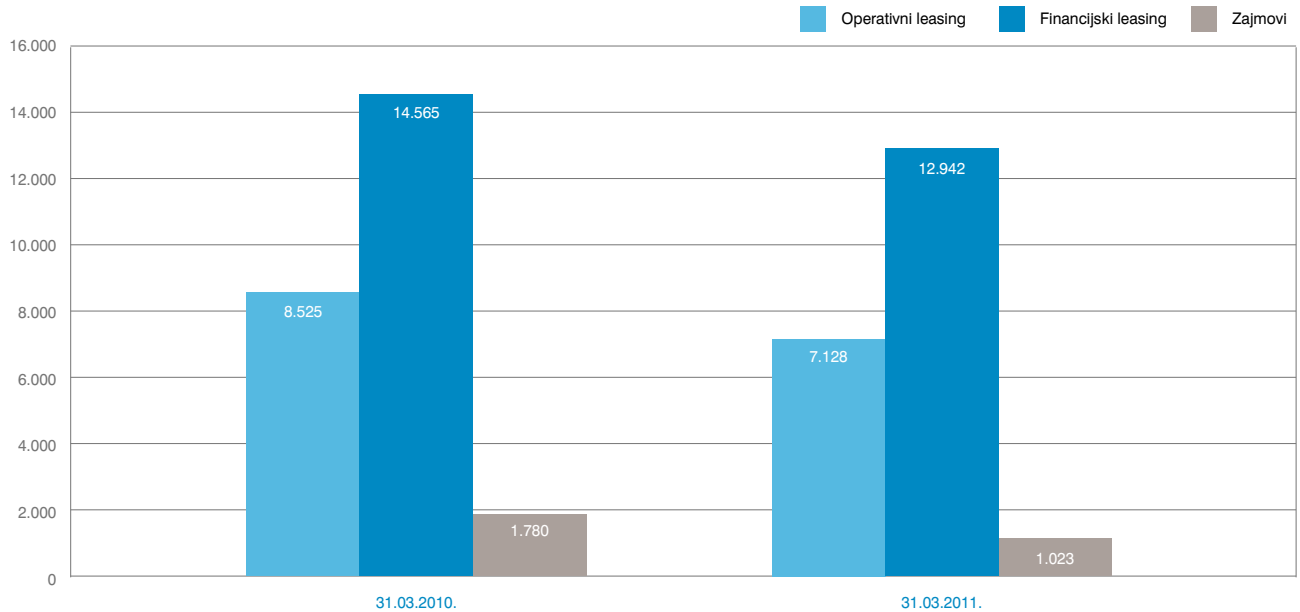
Izvor: HANFA

Broj aktivnih ugovora na dan 31.03.2011. iznosi 146.204 te u odnosu na isti dan prethodne godine bilježi smanjenje od 15.443 ugovora ili 9,6%. Istodobno vrijednost aktivnih ugovora iznosi 21,1 mlrd. kn, što predstavlja smanjenje od 3,8 mlrd. kn ili 15,2%.

U strukturi broja aktivnih ugovora udio financijskog leasinga povećan je sa 44,7% na dan 31.03.2010. na 46,4%, koliko iznosi na dan 31.03.2011. godine. Istodobno udio operativnog leasinga u ukupnom broju aktivnih ugovora na dan 31.03.2011. iznosi 49,0% i ostao je na istoj razini kao i prethodne godine. Zajmovi bilježe smanjenje udjela u ukupnom broju aktivnih ugovora sa 6,3% na dan 31.03.2010. na 4,7% na dan 31.03.2011. godine.

U strukturi vrijednosti aktivnih ugovora udio financijskog leasinga bilježi povećanje sa 58,6%, koliko je iznosio na dan 31.03.2010., na 61,4% na dan 31.03.2011. godine. Udio operativnog leasinga u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora iznosi 33,8%, što je neznatno smanjenje u odnosu na 31.03.2010., kada je iznosio 34,3%. Istodobno je smanjen i udio zajmova u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora sa 7,2% na dan 31.03.2010., na 4,8% na dan 31.03.2011. godine.

Grafikon 5.3.2. 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 prvom tromjesečju 2011. došlo je do smanjenja ukupne vrijednosti novozaključenih ugovora uz istovremeno povećanje ukupnog broja novozaključenih ugovora u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Najveće povećanje vrijednosti novozaključenih ugovora bilježe osobna vozila (za 153,9 mil. kn), dok istovremeno najveće smanjenje vrijednosti novozaključenih ugovora bilježe nekretnine (za 373,6 mil. kn)

Tablica 5.3.2. Broj novozaključenih ugovora leasing društava prema objektima leasinga

Objekt leasinga	Broj novozaključenih ugovora u razdoblju					
	01.01.-31.03.2010.	udjel	01.01.-31.03.2011.	udjel	Indeks 2011./2010.	Apsolutna promjena 2011./2010.
Nekretnine	59	1,0%	26	0,4%	44,1	-33
Osobna vozila	4.468	75,8%	5.309	78,2%	118,8	841
Gospodarska vozila	824	14,0%	855	12,6%	103,8	31
Plovila	56	0,9%	56	0,8%	100,0	0
Letjelice	0	0,0%	0	0,0%	0,0	0
Postrojenja, strojevi, transportni uređaji i oprema	400	6,8%	404	5,9%	101,0	4
Ostalo	91	1,5%	141	2,1%	154,9	50
UKUPNO	**5.898**	**100,0%**	**6.791**	**100,0%**	**115,1**	**893**

Izvor: HANFA

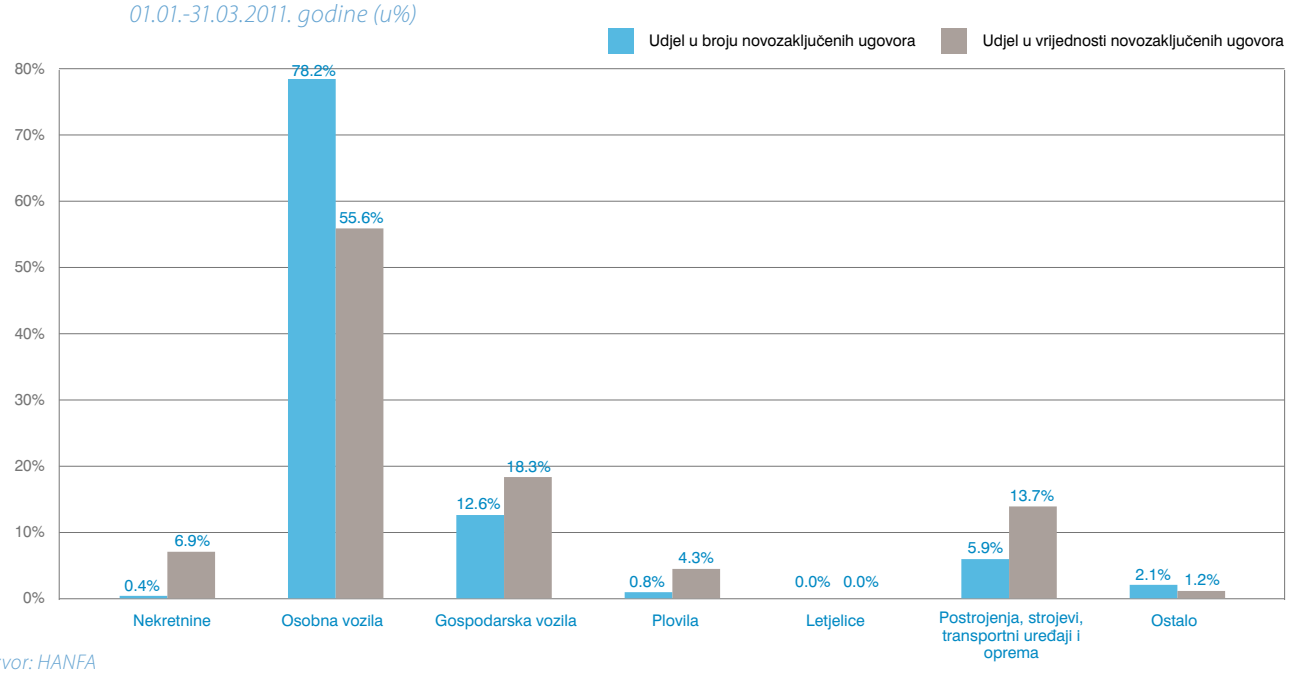
Tablica 5.3.3. Vrijednost novozaključenih ugovora leasing društava prema objektima leasinga (u kn)

Objekt leasinga	Vrijednost novozaključenih ugovora u razdoblju					
	01.01.-31.03. 2010.	udjel	01.01.-31.03. 2011.	udjel	Indeks 2011./2010.	Apsolutna promjena 2011./2010.
Nekretnine	457.189.494	31,6%	83.579.566	6,9%	18,3	-373.609.928
Osobna vozila	520.337.179	36,0%	674.239.489	55,6%	129,6	153.902.310
Gospodarska vozila	194.465.902	13,5%	221.292.116	18,3%	113,8	26.826.214
Plovila	59.104.738	4,1%	52.563.366	4,3%	88,9	-6.541.372
Letjelice	0	0,0%	0	0,0%	0,0	0
Postrojenja, strojevi, transportni uređaji i oprema	204.139.661	14,1%	166.177.321	13,7%	81,4	-37.962.340
Ostalo	9.728.319	0,7%	13.968.778	1,2%	143,6	4.240.459
UKUPNO	**1.444.965.293**	**100,0%**	**1.211.820.636**	**100,0%**	**83,9**	**-233.144.657**

Izvor: HANFA

Struktura broja i vrijednosti novozaključenih ugovora na razini djelatnosti leasinga prema objektima leasinga u prvom tromjesečju 2011. prikazana je sljedećim grafikonom.

Grafikon 5.3.3. Usporedba strukture broja i vrijednosti novozaključenih ugovora prema objektima leasinga u razdoblju 01.01.-31.03.2011. godine (u%)



Izvor: HANFA

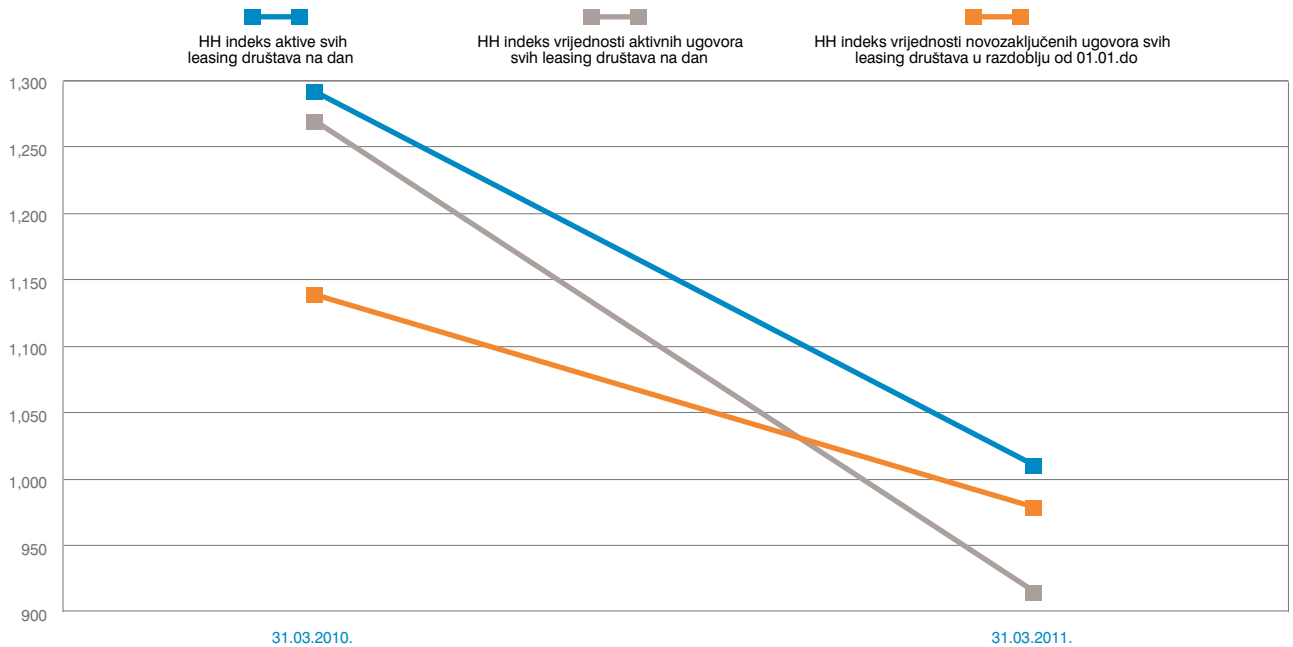
Najveći broj aktivnih ugovora prema objektima leasinga/zajma na dan 31.03.2011. odnosi se na 103.145 ugovora o leasingu/zajmu za osobna vozila, koji čine 70,5% broja aktivnih ugovora, dok se na gospodarska vozila odnosi 24.769 ugovora, koji čine 16,9% broja aktivnih ugovora.

Najveća vrijednost aktivnih ugovora prema objektima leasinga/zajma na dan 31.03.2011. odnosi se na osobne automobile i iznosi 6,3 mlrd. kn ili 29,9% vrijednosti aktivnih ugovora, dok vrijednost aktivnih ugovora za nekretnine iznosi 6,0 mlrd. kn ili 28,6%.

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 te vrijednosti aktivnih i novozaključenih ugovora po razdobljima.

Grafikon 5.4.1. HH indeksi djelatnosti leasinga po razdobljima



Izvor: HANFA

Koncentriranost tržišta leasinga mjerena HH indeksima pokazuje trend smanjivanja koncentracije aktive te vrijednosti aktivnih i novozaključenih ugovora u prvom tromjesečju 2011. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Na navedeno su u najvećoj mjeri utjecale promjene u strukturi tržišnih udjela najvećih leasing društava u vrijednosti novozaključenih i aktivnih ugovora te aktivi djelatnosti leasinga po razdobljima.

6. Factoring

Poslove factoringa u Republici Hrvatskoj obavljaju kreditne institucije i društva registrirana za obavljanje poslova factoringa. Nadzor nad društvima registriranim za obavljanje poslova factoringa u nadležnosti je Agencije, dok su kreditne institucije koje obavljaju poslove factoringa unutar svoje registrirane djelatnosti u nadležnosti Hrvatske narodne banke. Podaci ovdje izneseni dani su temeljem Agenciji dostupnih podataka o društvima registriranim za obavljanje poslova factoringa budući da osnivanje, licenciranje i poslovanje društava koja obavljaju poslove factoringa nije regulirano posebnim propisima već je zakonski okvir za nadzor nad društvima registriranim za obavljanje poslova factoringa definiran Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (NN 140/05) i Zakonom o sprječavanju pranja novca i financiranja terorizma (NN 87/08).

Do 31.12.2010. društva koja obavljaju poslove factoringa dostavljaju Statistička izvješća polugodišnje, a od 01.01.2011. društva koja obavljaju poslove factoringa dostavljaju ista tromjesečno.

Prema podacima iz Statističkih izvješća društava registriranih za obavljanje poslova factoringa, prikupljenim od društava za koje Agencija ima saznanja da obavljaju poslove factoringa, na dan 31.03.2011., devetnaest je društava koja obavljaju poslove factoringa od čega se 5 društava nalazi u neposrednom većinskom vlasništvu nerezidenata, dok je njih 14 u vlasništvu rezidenata.

Osamnaest društava organizirano je kao društvo s ograničenom odgovornošću, dok je jedno društvo organizirano kao dioničko društvo.

U društvima koja obavljaju poslove factoringa na dan 31.03.2011. zaposleno je 197 osoba.

6.1. Struktura aktive

Agregirana aktiva društava koja obavljaju poslove factoringa na dan 31.03.2011. iznosi 5,77 milijardi kuna čime bilježi lagani porast (0,44%) u odnosu na dan 31.12.2010., kada je ukupna aktiva iznosila 5,75 milijardi kuna.

Tablica 6.1.1. Agregirana aktiva djelatnosti factoringa na dan 31.12.2010. i 31.03.2011. godine (u kn)

AKTIVA	31.12.2010.	31.03.2011.	Indeks 2011./2010.
POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	**0**	**0**	**0,00**
DUGOTRAJNA IMOVINA	**62.972.242**	**60.074.589**	**95,40**
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**5.661.661.874**	**5.688.876.591**	**100,48**
Factoring potraživanja	2.266.625.040	2.419.597.022	106,75
Domaći factoring	2.158.029.918	2.298.153.241	106,49
Izvozni factoring	64.091.621	44.457.861	69,37
Uvozni factoring	44.503.501	76.985.919	172,99
Eskont mjenica	1.379.540.127	1.424.847.790	103,28
Dani zajmovi	72.252.968	82.985.069	114,85
Dani depoziti	1.496.225.022	1.328.252.148	88,77
Novac na računu i blagajni	143.007.400	173.107.560	121,05
Ostala kratkotrajna imovina	304.011.317	260.087.002	85,55
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I NEDOSPJELA NAPLATA PRIHODA	**23.493.906**	**24.190.064**	**102,96**
UKUPNA AKTIVA	**5.748.128.022**	**5.773.141.243**	**100,44**

Izvor: HANFA

Tržište factoringa u Republici Hrvatskoj karakterizira visoka koncentracija jer se na najveće društvo po visini aktive (Erste factoring d.o.o.) odnosi 42,60% ukupne aktive društava koja obavljaju poslove factoringa, dok udjel prvih triju društava po visini aktive (Erste factoring d.o.o., Raiffeisen factoring d.o.o. i Prvi faktor d.o.o.) čini 84,96% ukupne aktive.

Kratkotrajna imovina na dan 31.03.2011. iskazana je u iznosu od 5,69 milijardi kuna te čini 98,54% aktive pri čemu se na potraživanja po osnovi factoringa odnosi 2,42 milijardi kuna ili 41,91% ukupne aktive, na eskont mjenica 1,42 milijardi kuna ili 24,68%, dok dani depoziti u iznosu od 1,33 milijarde kuna čine 23,01% ukupne aktive društava koji obavljaju poslove factoringa.

6.2. Struktura pasive

Imovina društava koja obavljaju poslove factoringa najvećim se dijelom financira kreditima inozemnih banaka i financijskih institucija tako da dugoročne i kratkoročne obveze prema inozemnim bankama i financijskim institucijama u iznosu od 4,71 milijarde kuna čine 81,55% ukupne pasive na 31.03.2011. godine.

Krediti domaćih banaka i financijskih institucija u iznosu od 529,13 milijuna kuna čine 9,17% ukupne pasive društava koja obavljaju poslove factoringa, dok kapital i rezerve s iznosom od 240,00 milijuna kuna čine 4,15% pasive društava koja obavljaju poslove factoringa na 31.03.2011. godine.

Najveći porast u odnosu na 31.12.2010. iskazana je u stavci Odgođeno plaćanje troškova i prihodi budućeg razdoblja za 48,86%, a najveće smanjenje je iskazano u stavci Ostale dugoročne obveze za 15,63%.

Tablica 6.2.1. Agregirana pasiva djelatnosti factoringa na dan 31.12.2010. i 31.03.2011. godine (u kn)

Opis pozicije	31.12.2010.	31.03.2011.	Indeks 2011./2010.
KAPITAL I REZERVE	**243.663.944**	**239.866.875**	**98,44**
DUGOROČNE OBVEZE	**316.201.451**	**276.652.021**	**87,49**
Obveze za kredite - domaće banke i financijske institucije	2.219.299	2.028.641	91,41
Obveze za kredite - inozemne banke i financijske institucije	298.982.152	261.967.483	87,62
Ostale dugoročne obveze	15.000.000	12.655.897	84,37
KRAKTOROČNE OBVEZE	**5.176.514.212**	**5.239.134.126**	**101,21**
Obveze za kredite - domaće banke i financijske institucije	508.479.675	527.097.634	103,66
Obveze za kredite - inozemne banke i financijske institucije	4.434.901.628	4.445.894.050	100,25
Ostale kratkoročne obveze	233.132.908	266.142.442	114,16
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHODI BUDUĆEG RAZDOBLJA	**11.748.415**	**17.488.221**	**148,86**
UKUPNA PASIVA	**5.748.128.022**	**5.773.141.243**	**100,44**

Izvor: HANFA

6.3. Financijski rezultat poslovanja

Ukupni prihodi djelatnosti factoringa iznose 186.489.565 kuna, dok ukupni rashodi iznose 157.739.068 kuna. U strukturi ukupnih prihoda najznačajnije stavke su prihodi od kamata sa udjelom od 46,37% te ostali poslovni prihodi s udjelom od 43,27%. Najznačajnija stavka u ukupnim rashodima su ostali poslovni rashodi koji čine 63,62% ukupnih rashoda.

Neto dobit djelatnosti factoringa za razdoblje 01.01.-31.03.2011. iskazana je u iznosu od 23,57 milijuna kuna.

Tablica 6.3.1. Agregirani račun dobiti i gubitka djelatnosti factoringa za razdoblje 01.01.-31.03.2011. godine (u kn)

RAČUN DOBITI I GUBITKA	01.01.-31.03.2011.
PRIHODI OD KAMATA	**86.466.097**
Prihod od kamata - factoring	41.204.035
Domaći factoring	39.286.700
Izvozni factoring	737.316
Uvozni factoring	1.180.018
Prihod od kamata - eskont mjenica	29.429.776
Prihod od kamata - dani zajmovi	405.895
Prihod od kamata - dani depoziti	9.510.902
Ostali prihodi od kamata	5.915.490
RASHODI OD KAMATA	**50.841.625**
Rashod od kamata - domaće banke i financijske institucije	8.720.675
Rashod od kamata - inozemne banke i financijske institucije	41.108.068
Ostali rashodi od kamata	1.012.883
DOBIT/GUBITAK OD KAMATA	**35.624.472**
PRIHODI OD NAKNADA I PROVIZIJA	**19.326.418**
RASHODI OD NAKNADA I PROVIZIJA	**6.543.758**
DOBIT/GUBITAK OD NAKNADA I PROVIZIJA	**12.782.661**
OSTALI POSLOVNI PRIHODI	**80.697.050**
OSTALI POSLOVNI RASHODI	**100.353.685**
Troškovi usluga	9.147.286
Troškovi osoblja	9.177.532
Troškovi ispravaka vrijednosti za gubitke od umanjenja	4.649.874
Ostali troškovi poslovanja	77.378.994
DOBIT/GUBITAK IZ OSTALIH PRIHODA I RASHODA	**-19.656.635**
DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA NA DOBIT	**28.750.497**
Porez na dobit	5.183.301
DOBIT/GUBITAK NAKON POREZA NA DOBIT	**23.567.196**

Izvor: HANFA

6.4. Volumen transakcija

Volumen transakcija predstavlja kumulativni iznos otkupljenih faktura kod poslova factoringa, kumulativni iznos eskontiranih mjenica kod poslova eskonta mjenica, te danih zajmova u razdoblju od 01.01. do 31.03.2011. godine.

U ukupnom volumenu transakcija najznačajnije stavke su factoring sa udjelom od 59,73% te eskont mjenica čiji je udjel 38,49%. U strukturi factoringa dominira domaći factoring sa udjelom od 95,63%.

Tablica 6.4.1. Volumen transakcija djelatnosti factoringa za razdoblje 01.01.-31.03.2011. godine (u kn)

Vrsta transakcije	Iznos (u kn)	Udjel
Factoring	**1.584.505.711**	**59,73%**
Domaći factoring	1.515.204.036	57,12%
Izvozni factoring	33.591.860	1,27%
Uvozni factoring	35.709.815	1,34%
Eskont mjenica	**1.021.130.812**	**38,49%**
Dani zajmovi	**47.117.256**	**1,78%**
UKUPNO	**2.652.753.779**	**100,00%**

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

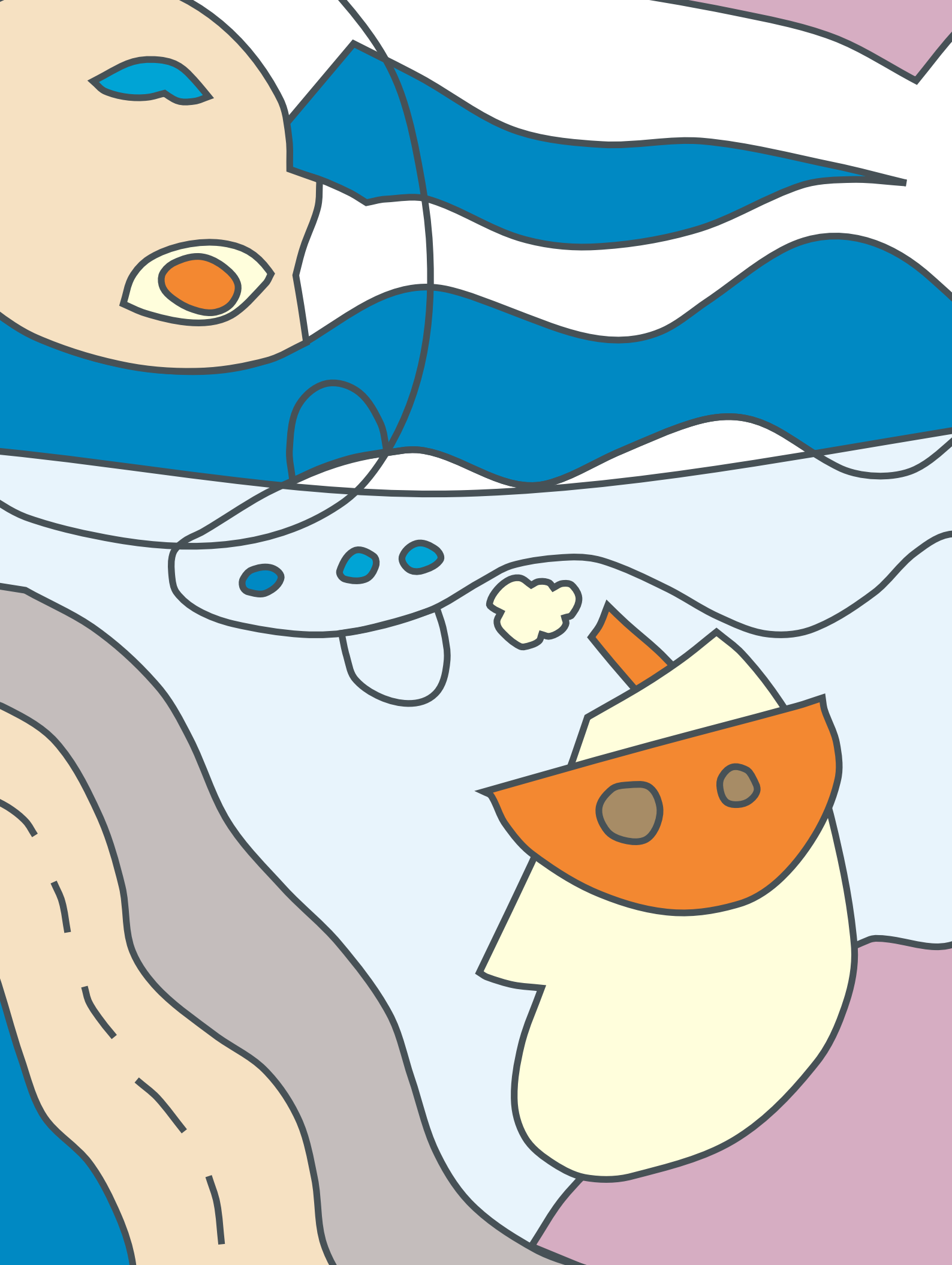
Suradnici:

Ksenija Andelfinger
Jelena Dostal Pilipić
Jadranka Grubešić
Željko Kovačić
Damir Maričić
Ana Peručić
Ksenija Jozić
Tatjana Kovač-Klemar

Dizajn

NEOMEDIA :: kreativne komunikacije
www.neomedia.hr

Prepress

RedPoint
www.redpoint.hr

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor