Broj 10

Kvartalni bilten III/2010.

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Uvodnik ... 3

1. Tržište kapitala ... 4

1.1. Kretanje Crobex-a ... 4

1.2. Instrumenti na domaćem obvezničkom tržištu ... 5

Neke posebnosti tržišta državnih obveznica: ... 6

Korporativna izdanja obveznica ... 9

Bankovna izdanja obveznica ... 10

Municipalne obveznice ... 10

Ulagatelji na domaćem obvezničkom tržištu ... 11

Investicijski fondovi ... 12

Osiguravajuća društva ... 12

Ostali ulagatelji ... 13

Zaključak ... 13

1.3. Sekuritizacija: suvremeni regulatorni zahtjevi ... 14

1.4. Dugini pokazatelji ... 17

Pokazatelj duginog grafa ... 17

Dugin pojas i dugin oscilator ... 17

2. Otvoreni investicijski fondovi ... 22

2.1. Novčani fondovi ... 31

2.2. Obveznički fondovi ... 32

2.3. Mješoviti fondovi ... 33

2.4. Dionički fondovi ... 34

2.5. Struktura udjelničara otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom ... 35

3. Mirovinski fondovi ... 37

3.1. Obvezni mirovinski fondovi (OMF) ... 37

3.2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ODMF) ... 39

3.3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF) ... 41

4. Tržište osiguranja ... 43

4.1. Zaračunata premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje ... 43

4.2. Struktura bilance društava za osiguranje i društava za reosiguranje ... 46

5. Leasing ... 48

5.1.Imovina, kapital i obveze ... 48

5.2. Financijski rezultat poslovanja ... 49

5.3. Struktura portfelja leasing društva ... 50

5.3.1. Struktura portfelja leasing društva prema objektima leasinga/zajma ... 52

5.4. Indeksi koncentracije u djelatnosti leasinga u RH ... 54

Impresum ... 55

Drage čitateljice i čitatelji,

U drugom nastavku prikaza razvoja tržišta obveznica u Hrvatskoj, koji je napisao gospodin Constantin Cesnovar, izvršni direktor Riznice Hypo Alpe-Adria-Bank d.d., upoznajemo se s izdavačima, market makerima i kupcima obveznica na domaćem obvezničkom tržištu.

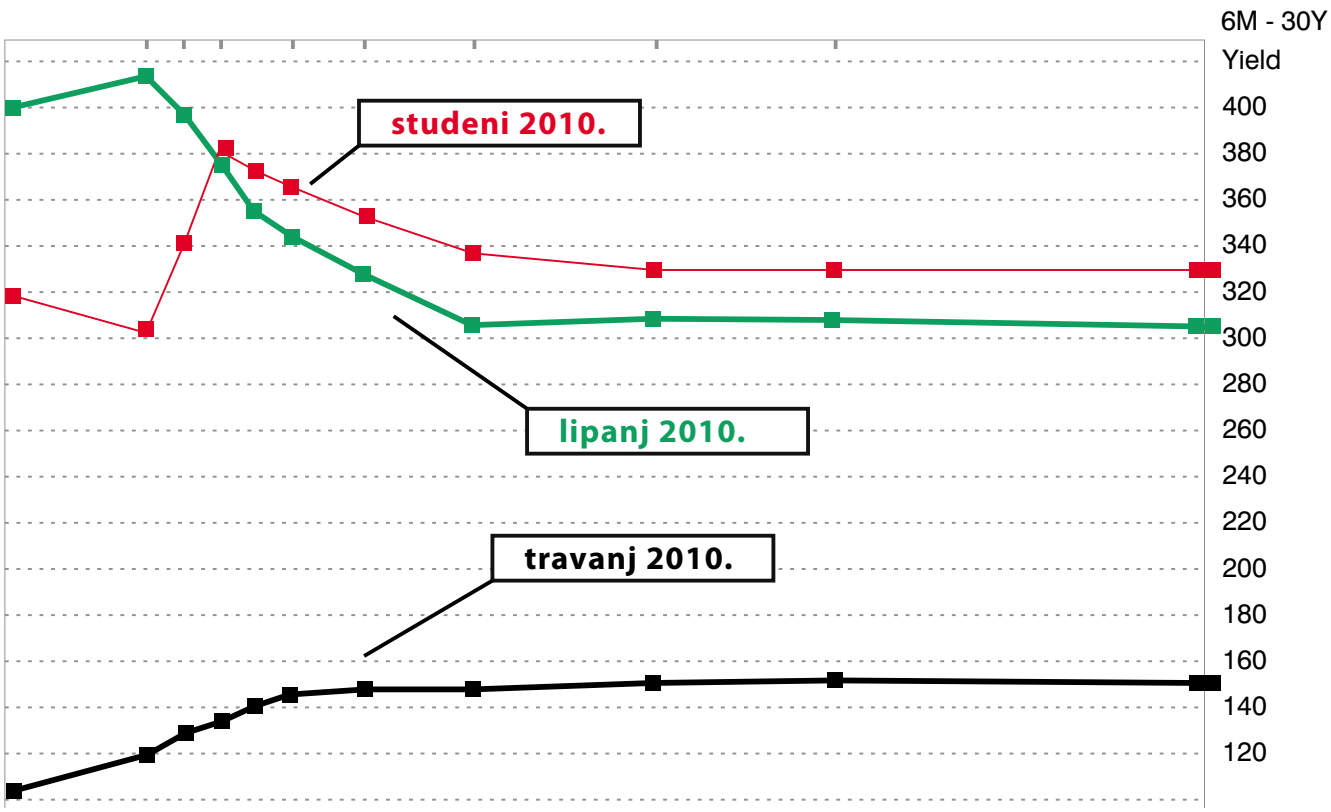
Sekuritizacija se vrlo često spominje kao jedan od glavnih čimbenika koji su doprinijeli izbijanju i razvoju krize na tržištu kapitala u svijetu. O glavnim karakteristikama, rizicima i regulaciji tog tržišta pišemo u ovom broju biltena. Volatilnost financijskih proizvoda baziranih na securitizaciji izvrsno je ilustrirana pomoću grafikona credit deafult swap-ova (CDS) Portugala prikazanih na donjoj slici.

U članku o duginim pokazateljima predstavit ćemo jednostavni iterativni algoritam za izračunavanje pokazatelja upotrebljavajući običnu srednju vrijednost. Pokazali smo da se profiti mogu ostvariti i teškim uvjetima na tržištu kapitala kao što je to bilo 2008. godine.

U ovom kvartalu investitori su izvlačili novce iz novčanih fondova i ulagali ih u obvezničke fondove. Po prvi puta objavljujemo strukturu udjelničara otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. Više detalja o rezultatima poslovanja u ovom kvartalu naći ćete u našim redovnim izvještajima o investicijskim i mirovinskim fondovima, društvima za osiguranje i leasing društvima.

Vaš urednik,

Stjepan Morović



1. Tržište kapitala

1.1. Kretanje CROBEX-a

U trećem kvartalu 2010. trend kretanja CROBEX-a bio je uzlazan te je indeks ostvario prinos od 3,26% i razdoblje završio na razini od 1.915,58 bodova. Nakon početnog pada u srpnju do najniže razine u kvartalu od 1.785,41 bodova (12. srpnja), uslijedila su kratkoročna razdoblja rasta i pada do najviše vrijednosti od 1.923,79 bodova, koja je postignuta na samom kraju kvartala (29. rujna). U srpnju je ostvaren prinos od 0,07%, u kolovozu -0,46%, a u rujnu 3,65%.

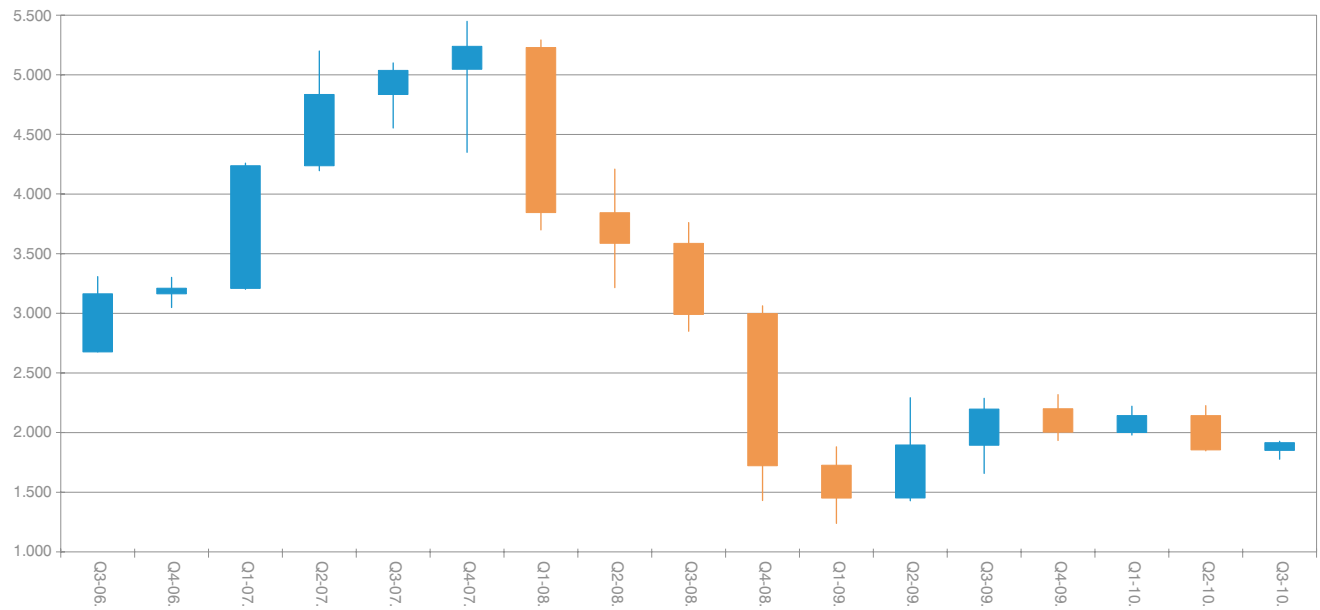
Od 64 trgovinskih dana u drugom kvartalu, 36 dana vrijednost indeksa je rasla, a 28 dana je padala. Prosječni dnevni prinos iznosio je 0,05%. Gledamo li samo dane u kojima je vrijednost rasla, prosječni dnevni prinos iznosi 0,50%, a gledamo li samo dane u kojima je cijena padala, prosječni dnevni prinos iznosi -0,53%.

Početkom rujna izvršena je revizija CROBEX-a te se tako od 20. rujna 2010. u sastavu indeksa više ne nalaze dionice Belišća, PBZ-a i Viadukta, a u sastav indeksa uključene su dionice Čakovečkih mlinova, Istraturista i Konzuma. Od 25 dionica koje su na kraju kvartala bile u sastavu indeksa, 16 dionica je ostvarilo pozitivne prinose, od čega je čak sedam ostvarilo dvoznamenkaste prinose, a 9 dionica negativne. Kvartalni prinosi kretali su se u rasponu od -19,1% do 29,4%.

Drugi dionički indeks Zagrebačke burze, CROBEX 10, kretao se slično opisanom kretnju CROBEX-a te je u drugom kvartalu ostvario prinos od 2% i kvartal završio na vrijednosti od 1.013,14 bodova.

Vrijednost obvezničkog indeksa CROBIS na kraju trećeg kvartala iznosila je 96,31 bodova, a ostvaren je prinos od 0,17%. Najniža vrijednost u kvartalu ostvarena je 26. srpnja, 95,88 bodova, a najviša 13. kolovoza, 96,54 bodova.

Grafikon 1.1.1. Kretanje CROBEX-a po kvartalima



Izvor: HANFA, ZSE

1.2. Instrumenti na domaćem obveznickom tržištu

U drugom dijelu opisa domaćeg tržišta obveznica naglasak će biti na instrumentima i ulozi sudionika na tržištu.
Temelj hrvatskog tržišta kapitala čine državne obveznice zbog izdanih iznosa 84,87%[1] od ukupno izdanih obveznica, protrgovanih iznosa[2], kao i broja market makera koji kotiraju njihova izdanja.

Tablica 1.2.1. Izdanja uz valutnu klauzulu

OBVEZNICA	IZNOS	VALUTA	KUPON	IZDANJE	DOSPIJEĆE
HZZO-O-047A	222.000.000	EUR	8,500%	19.07.2000.	19.07.2004.
DAB-O-03CA	105.000.000	EUR	8,000%	19.12.2000.	19.12.2003.
DAB-O-05CA	225.000.000	EUR	8,375%	19.12.2000.	19.12.2005.
RHMF-O-049A	200.000.000	EUR	6,500%	20.09.2001.	20.09.2004.
RHMF-O-08CA	200.000.000	EUR	6,875%	14.12.2001.	14.12.2008.
RHM-O-125A	500.000.000	EUR	6,875%	23.05.2002.	23.05.2012.
RHMF-O-142A	650.000.000	EUR	5,500%	10.02.2004.	10.02.2014.
RHMF-O-077A	400.000.000	EUR	3,875%	07.07.2004.	07.07.2007.
RHMF-O-19BA	500.000.000	EUR	5,375%	29.11.2004.	29.11.2019.
RHMF-O-157A	350.000.000	EUR	4,250%	14.07.2005.	14.07.2015.
RHMF-O-203E	1.000.000.000	EUR	6,500%	05.03.2010.	05.03.2020.

Izvor: SKDD

Tablica 1.2.2. Kunska izdanja

OBVEZNICA	IZNOS	VALUTA	KUPON	IZDANJE	DOSPIJEĆE
RHMF-O-085A	1.000.000.000	HRK	6,125%	28.05.2003.	28.05.2008.
RHMF-O-103A	3.000.000.000	HRK	6,750%	08.03.2005.	08.03.2010.
RHMF-O-15CA	5.500.000.000	HRK	5,250%	15.12.2005.	15.12.2015.
RHMF-O-137A	4.000.000.000	HRK	4,500%	11.07.2006.	11.07.2013.
RHMF-O-172A	5.500.000.000	HRK	4,750%	08.02.2007.	08.02.2017.
RHMF-O-203A	5.000.000.000	HRK	6,750%	05.03.2010.	05.03.2020.

Izvor: SKDD

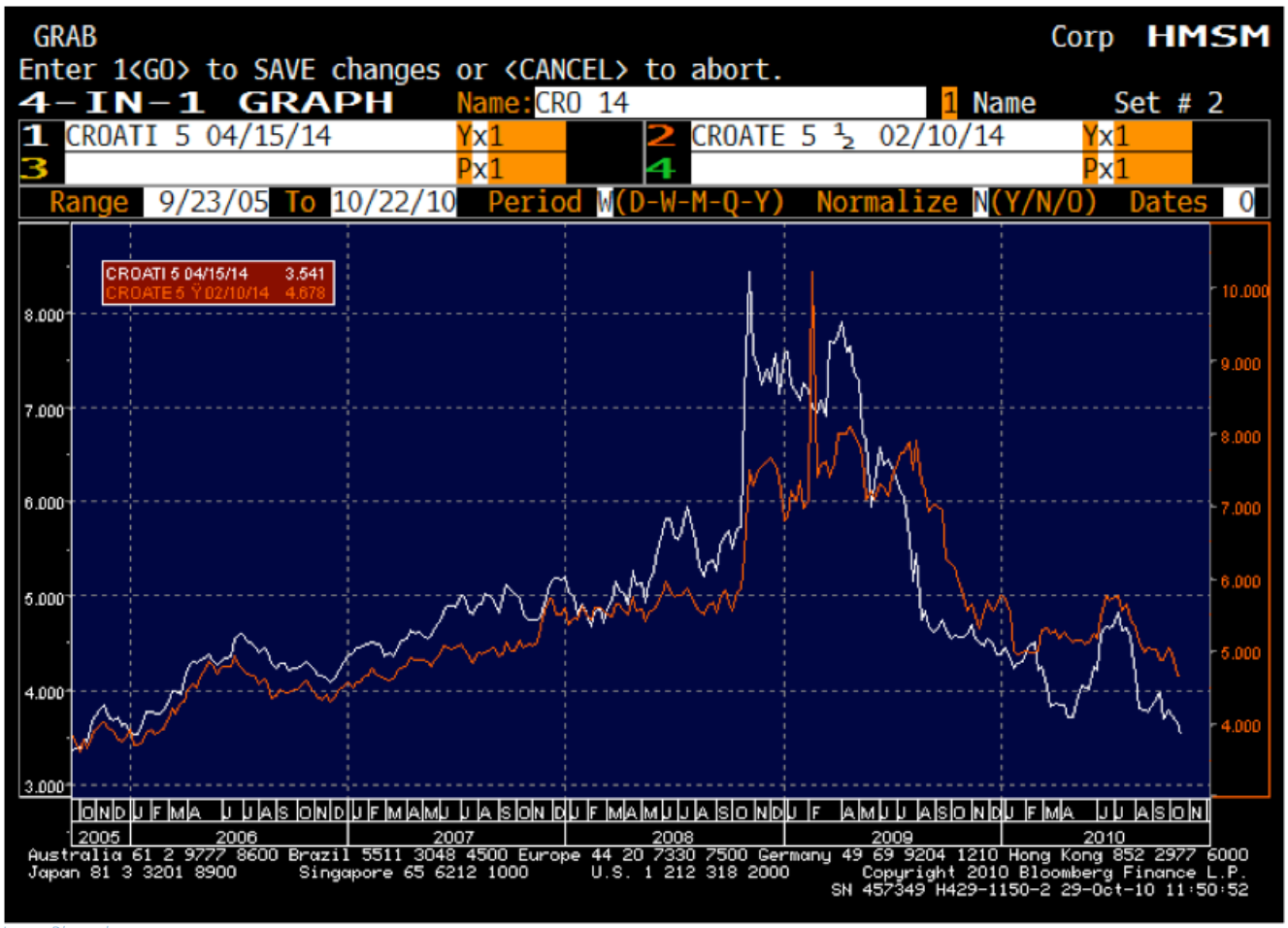
1 http://www.zse.hr
2 Vidi HANFA kvartalni bilten II/2010., stranica 14, grafikon 1.3.7

Neke posebnosti tržišta državnih obveznica:

Domaće obvezničko tržište obuhvaća izdanja u čistoj kuni i izdanja uz VK (vrijednosni papiri denominirani u eurima, a plativi u kunama po srednjem tečaju HNB-a). Iz tog razloga, osim kamatnih stopa i ostalih uobičajenih razloga koji utječu na cijenu obveznica, važan čimbenik je i razlika između tržišnog tečaja EURHRK i srednjeg tečaj HNB-a na dan trgovanja.

Prinos do dospijeća na državnu euroobveznicu CROATIA 2014 i domaću obveznicu RHMF-O-142A ukazuje na određene osobitosti našeg tržišta; obje spomenute obveznice imaju istog izdavatelja, gotovo jednako dospijeće/duracija i denominirane su u EUR. Razlika je u tome što je CROATIA 2014 izdana na inozemnom tržištu, a RHMF-O-142A na domaćem tržištu uz valutnu klauzulu. Ipak, prinos domaćeg izdanja je gotovo do sredine 2009. godine bio niži (zbog veće potražnje), što je normalno (vidi grafikon 1.2.1). A nakon tog datuma bio je veći, što se može tumačiti kao posljedica smanjenja likvidnosti na domaćem tržištu.

Grafikon 1.2.1. Usporedba kretanja prinosa po RHMF-O-142A i CROATIA 2014



Izvor: Bloomberg

Obveznica RHMF-O-19BA kao najduže domaće dospijeće posebno je bila zanimljiva institucionalnim ulagateljima u strukturiranju duracije portfelja (do izdanja obveznica RHMF-O-203E i RHMF-O-203A u ožujku 2010. godine). Stoga smo, s obzirom na potražnju i plitko tržište, došli u situaciju da danas nitko od market makera ne kotira prodajnu stranu, gotovo da je u potpunosti iskupljena na sekundarnom tržištu od strane osiguravajućih društava i fondova (vidi grafikone 1.2.2, 1.2.3 i 1.2.4). Osim toga, spread na referentnu obveznicu postigao je vrijednosti koje su bile daleko od nekog CDS spreada (vidi grafikon 1.2.3.).

Grafikon 1.2.2 Usporedba prinosa-a RHMF-O-19BA i FRA 4,25 04/19

Izvor: Bloomberg

Grafikon 1.2.3. Usporedba prinosa RHMF-O-19BA i razine 10 godišnjeg CDS-a

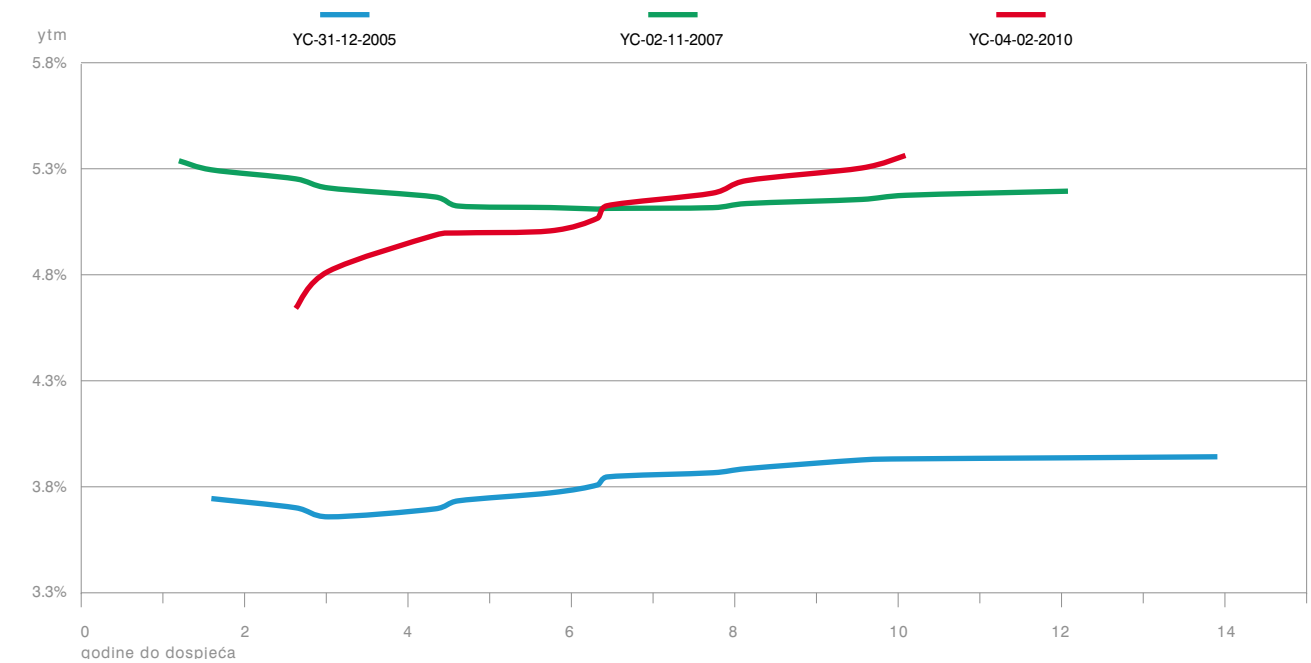
Izvor: Bloomberg

Grafikon 1.2.4. Kretanje spread-a RHMF-O-19BA prema CDS-u i FRA 4,25 04/19

Izvor: Bloomberg

Prethodno opisane faze razvoja kroz koje je prolazilo domaće tržište obveznica mogu se iščitati kroz tri vrste krivulja prinosa (vidi grafikon 1.2.5). Plava krivulja prinosa «normalnog» je oblika i prikazuje vrijeme vrlo niskih prinosa iz tadašnjeg tzv. «bikovskog» (rastućeg) obvezničkog tržišta. Zelena krivulja prinosa prikazuje tržište u doba njegove najveće likvidnosti, kada su institucionalni ulagatelji, osobito osiguravajuća društva, svojom kontinuiranom potražnjom potaknuli pad prinosa domaćih obveznica dužeg dospijeća u odnosu na kraća dospijeća. Crvena krivulja prinosa također je «normalnog» oblika i prikazuje današnje vrijeme, stabilizaciju i povratak likvidnosti.

Grafikon 1.2.5. Prinos na obveznice uz valutnu klauzulu



Izvor: Bloomberg

Korporativna izdanja obveznica

Tablica 1.2.3. Izdanja korporativnih obveznica

OBVEZNICA	IZNOS	VALUTA	KUPON	IZDANJE	DOSPIJEĆE
PLIVA	75.000.000	EUR	5,750%	12.05.2004.	12.05.2011.
BELIŠĆE	8.000.000	EUR	5,500%	14.01.2005.	14.01.2009.
MEDIKA	16.500.000	EUR	4,500%	11.07.2005.	11.07.2008.
PODRAVKA	375.000.000	HRK	5,125%	17.05.2006.	17.05.2011.
NEXE GRUPA	750.000.000	HRK	5,500%	14.06.2006.	14.06.2011.
ATLANTIC GRUPA	115.000.000	HRK	5,750%	06.12.2006.	06.12.2011.
METRONET	120.000.000	HRK	8,500%	28.07.2006.	28.07.2009.
HOSPITALIJA	75.000.000	HRK	8,250%	05.10.2006.	05.10.2009.
HEP 2013	500.000.000	HRK	5,000%	29.11.2006.	29.11.2013.
INGRA	200.000.000	HRK	6,125%	06.12.2006.	06.12.2011.
OPTIMA	250.000.000	HRK	9,125%	01.02.2007.	01.02.2014.
JADR.GAL. LAB.	125.000.000	HRK	5,650%	11.06.2007.	11.06.2012.
HEP 2017	700.000.000	HRK	6,500%	12.07.2007.	12.07.2017.
Š.C. VIŠNJIK	9.600.000	EUR	8,813%	23.12.2008.	23.12.2008.
HP-Hrvatska Pošta	21.000.000	EUR	9,000%	01.07.2009.	01.07.2012.

Izvor: SKDD

Pliva d.d svojim je izdavanjem dionica na londonskoj burzi značajno doprinijela hrvatskom tržištu kapitala, kao prvi domaći «blue chip» (dionice s najvećom reputacijom). Izdanjem obveznica 2004. godine na domaćem se tržištu zadužila u iznosu od 75.000.000 EUR na 7 godina po kamatnoj stopi od 5,75%. Navedeno izdanje imalo je call opciju[3] koja je iskorištena te je obveznica iskupljena prije planiranog dospijeća, 30. travnja 2008. godine.

Primjetno je kako su prvotna izdanja bila denominirana u eurima (uz VK), a od 2006. godine uslijedila su isključivo kunska izdanja, sve dok HNB svojim mjerama nije ograničio banke u rastu plasmana. Iako je nakon toga nastupila kriza, ali ubrzo i ukidanje spomenutih restriktivnih mjera HNB-a, to nije bio dovoljan poticaj za ponovno buđenje korporativnog obvezničkog tržišta.

HNB je u svrhu povećanja likvidnosti u okolnostima krize ukinula graničnu pričuvu, a HP-Hrvatska pošta d.d. se kao prva korporacija u novonastalim okolnostima odlučila na vlastito izdanje obveznica, s kuponom izdanja od 9,00% (zanemarivajući izdanje ŠC Višnjik koji je upisivao samo aranžer izdanja). Činjenica da je HP-Hrvatska pošta d.d. u 100%-tnom državnom vlasništvu nije utjecala na uvjete zaduženja koje je bilo znatno skuplje (za više od 350 baznih bodova prema benchmarku RHMF-O-137A), što ukazuje kako se navedeno izdanje tretiralo isključivo kao korporativno izdanje. Negativnom utjecaju na korporativni dug zasigurno su doprinijele i nemogućnosti pojedinih izdavatelja (HG Spot d.d. – komercijalni zapisi, Hospitalija d.d. – obveznica) da uredno isplate svoja zaduženja po dospijeću, što samo po sebi dovoljno govori o situaciji u kojoj se gospodarstvo nalazi.

3 Call opcija predstavlja pravo izdavatelja, ali ne i obvezu kupoprodaje financijskog instrumenta po unaprijed dogovorenoj cijeni.

Bankovna izdanja obveznica

Tablica 1.2.4. Izdanja bankarskih obveznica

OBVEZNICA	IZNOS	VALUTA	KUPON	IZDANJE	DOSPIJEĆE
Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.	150.000.000	HRK	6,500%	06.06.2003.	06.06.2008.
Zagrebačka banka d.d.	450.000.000	EUR	4,250%	13.07.2004.	13.07.2009.
Raiffeisenbank Austria d.d.	600.000.000	HRK	4,125%	10.02.2006.	10.02.2011.

Izvor: SKDD

Treba istaknuti kako bi vrlo vjerojatno u vrijeme kada su i društva izabirala izdanja obveznica kao način svog financiranja bilo više bankovnih izdanja da HNB 2006. godine nije uvela tzv. graničnu pričuvu na inozemna zaduženja i na vlastita izdanja obveznica za banke. HNB je usred izdanja RBA 4,125% 02/10/11 uvela spomenute mjere na bankovna izdanja obveznica, čime je Raiffeisenbank Austria d.d. kao izdavatelj bila u dvojbi da li da odustane od već pokrenutog izdanja ili nastavi i plati iznenadan iznos granične pričuve na izdanje obveznice i time efektivno poskupi cijenu izdanja. Na kraju se ipak odlučila izdati obveznicu. Osobitost tog izdanja je bila ta što je izdavatelj agresivnim kupnjama snažno podizao cijenu te obveznice, kako bi smanjio potrebna izdvajanja za graničnu pričuvu po izdanju, čime je iskupio glavninu izdanja. Tako danas, gotovo pola godine prije dospijeća obveznice, na tržištu preostaje samo manje od 25%[4] ukupnog iznosa emisije.

Tablica 1.2.5. Izdanja municipalnih obveznica

OBVEZNICA	IZNOS	VALUTA	KUPON	IZDANJE	DOSPIJEĆE
GRAD KOPRIVNICA	60.000.000	HRK	6,500%	01.07.2004.	01.07.2011.
GRAD ZADAR	18.500.000	EUR	5,500%	01.09.2004.	01.09.2011.
GRAD RIJEKA	24.574.513	EUR	4,125%	18.07.2006.	18.07.2016.
GRAD SPLIT	8.000.000	EUR	4,562%	24.07.2006.	24.07.2013.
GRAD VINKOVCI	42.000.000	HRK	5,500%	23.10.2007.	23.10.2017.
GRAD OSIJEK	25.000.000	HRK	5,500%	30.10.2007.	30.10.2017.
GRAD SPLIT	8.100.000	EUR	4,750%	27.11.2007.	27.11.2015.
GRAD SPLIT	8.200.000	EUR	6,000%	08.07.2008.	08.07.2017.

Izvor: SKDD

Municipalne obveznice

Razlozi niskih razina izdanja lokalnih jedinica uprave i samouprave zasigurno leže u dugotrajnom procesu dobivanja dozvola od strane Ministarstva financija, natječaja, nepostojanja tradicije, nedovoljnog iskustva i ograničavajuće zakonske regulative, koju gradovi i županije nisu koristili u značajnijoj mjeri. Osim toga, municipalne obveznice karakterizira niska razina likvidnosti, što proizlazi iz činjenice da u većini slučajeva postoji samo jedan pokrovitelj koji bi trebao kotirati obveznicu. S obzirom na aktualnu gospodarsku situaciju čini se vrlo izvjesnim kako će kod dospijeća za pokriće starih zaduženja biti nužno novo zaduživanje.

4 http://www.skdd.hr

Ulagatelji na domaćem obveznickom tržištu

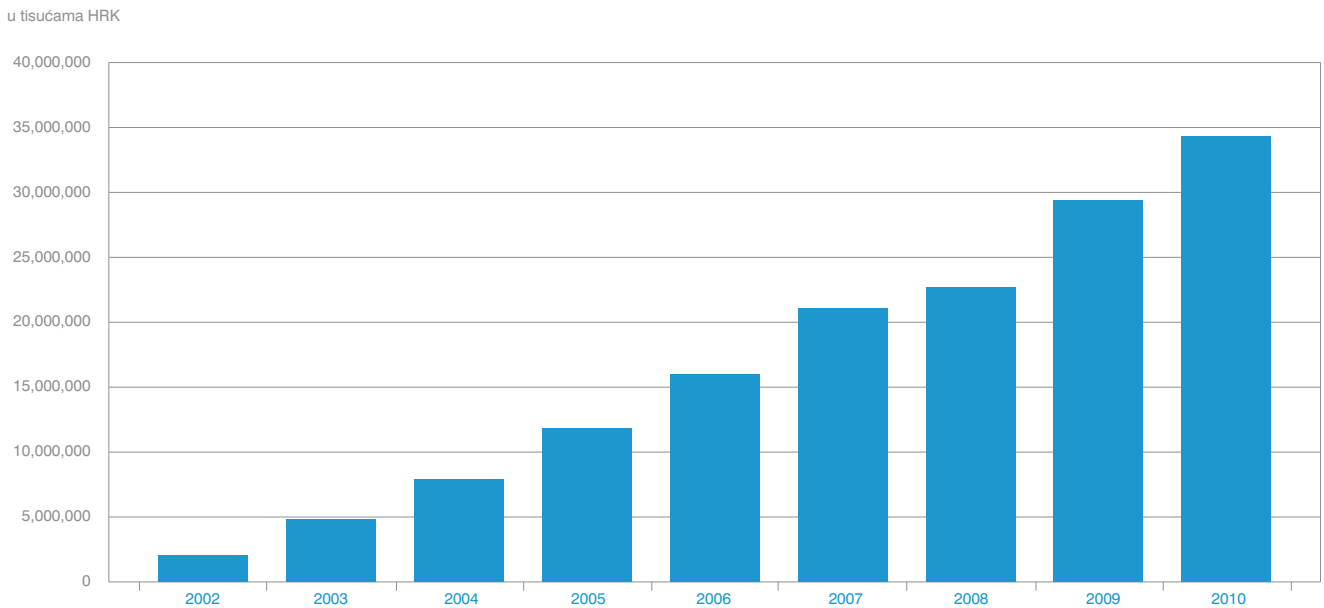
Banke market makeri

Osim već spomenute ZIBOR grupe, u skupinu market makera ubrajaju se još i Hrvatska Poštanska banka d.d. te Splitska banka d.d. koja, iako je sudionik gotovo svih državnih izdanja, nije kotirala državne obveznice. Banke su se držale uspostavljenog dogovora o kotiranju sve do kraha tržišta prouzročenog globalnom financijskom krizom kada se i spread drastično raširio (i do 500 baznih bodova), a lotovi koji su se kotirali doživjeli su veliki pad (do 100.000 EUR za valutnu klauzulu i 1.000.000 HRK za kunske obveznice). Stabilizacijom tržišta banke su nastavile kotirati uobičajene lotove, ali uz spread od 100 baznih bodova. Ipak, Privredna banka d.d. i Erste & Steiermärkische banka d.d. nakon krize prestaju biti market makeri, iako su do tada bile vrlo aktivni tržišni sudionici.

Obvezni i dobrovoljni mirovinski fondovi (OMF i DMF)

Od kraja 2003. godine (do tada su postojali Helios i HA1 OMF), kada su tržišta fondova konsolidirana, posluju četiri obvezna mirovinska fonda: AZ OMF, Raiffeisenbank OMF, PBZ Croatia osiguranje OMF i Erste Plavi OMF. Njihova preferencija ulaganja prema ročnosnim strukturama, posebno na početku njihovog postojanja, nije bila koncentrirana na određene segmente, nego je posebno uzela u obzir i ponudu Ministarstva financija. Računovodstvena politika (prebacivanje obveznica iz AFS u HTM portfelj) ipak je imala kratkoročan utjecaj na kretanje cijena pojedinih izdanja. Danas OMF-ovi zbog svoje veličine[5] nisu više u mogućnosti upravljati duracijom koristeći domaće obveznice. OMF-ovi su ipak generatori potražnje, čime su snažno utjecali na povećanje likvidnosti i obujma trgovanja.

Grafikon 1.2.6. Imovina OMF-ova 2002. – rujan 2010.



Izvor: HANFA

AZ OMF iskoristio je kontinuirane mjesečne priljeve po II mirovinskom stupu po svom HFT portfelju za kotiranje cjelokupne krivulje domaćih državnih obveznica i tako dao svoj doprinos razvoju cjelokupnog domaćeg tržišta. Nakon krize market making aktivnosti značajno su se smanjile.

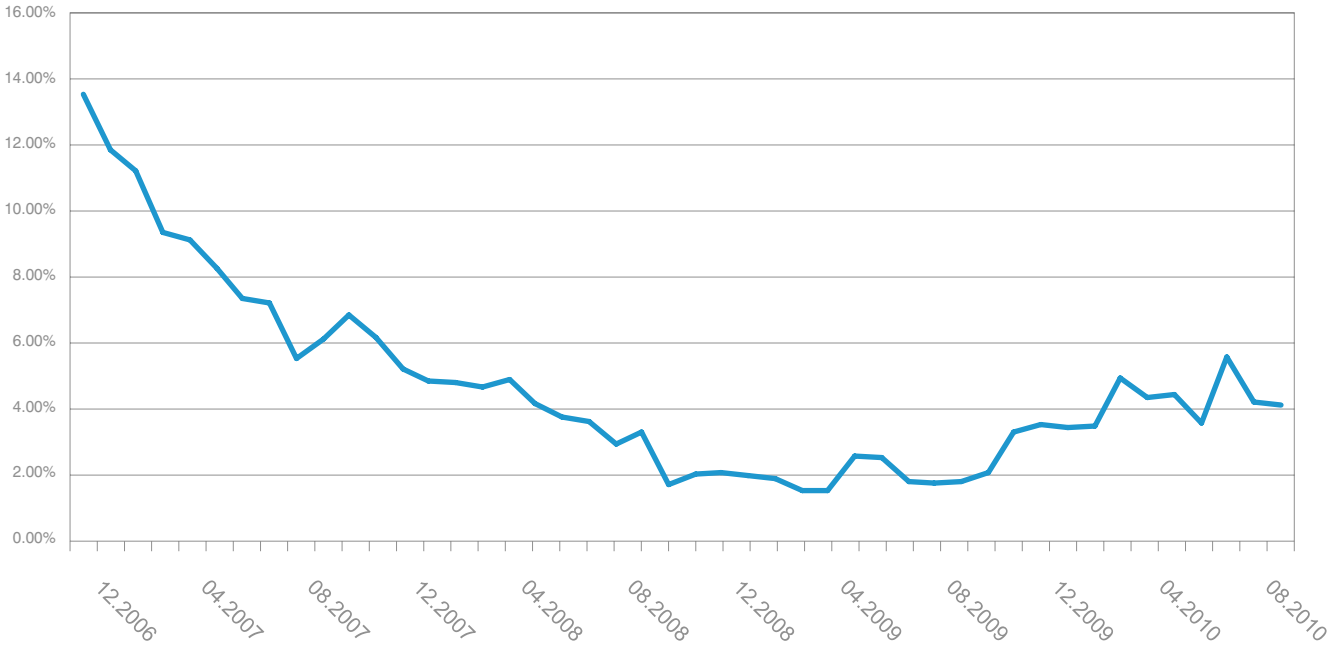
DMF-ovi, zbog sredstava kojima upravljaju, nikad nisu postigli značaj OMF-ova.

[5] Volumen OMF HRK 31,9mlrd u odnosu na HRK 65mlrd državnih obveznica krajem lipnja 2010. godine – izvor HANFA i HNB

Investicijski fondovi

Među prve investicijske fondove ubraja se PBZ Novčani Fond, koji je osnovan 1. travnja 1999. godine. Na domaćem tržištu investicijskih fondova prevladavaju investicijska društva za upravljanje fondovima u vlasništvu banaka (krajem rujna 2010. godine ukupna imovina fondova u vlasništvu banaka je predstavljala 89,82% ukupne imovine u investicijskim fondovima, kako s javnom tako i s privatnom ponudom[6]). Investicijski fondovi kategoriziraju se - s obzirom na predviđenu strukturu ulaganja – na novčane i investicijske fondove. Novčani fondovi prethodili su svim ostalim vrstama fondova, a s razvojem tržišta kapitala pojavili su se obveznički, mješoviti i dionički fondovi. Udio obveznica u ukupnoj imovini fondova značajno je varirao (vidi grafikon 1.2.7.), baš kao i njihov značaj kao ulagatelja u obveznice. Zbog njihovog ulagačkog horizonta ulaganja nisu bila usredotočena samo na određene segmente dospijeća, nego se njima profesionalno upravljalo i koristeći repo kao instrument za povećanje prinosa kroz polugu.

Grafikon 1.2.7. Udio državnih obveznica u ukupnoj imovini fonda



Izvor: HANFA

Osiguravajuća društva

Njihovi izvori sredstava su premije osiguranika od različitih štetnih događaja (životno osiguranje sa štednom komponentom, zdravstveno osiguranje te neživotne vrste osiguranja poput auto osiguranja, osiguranja nekretnina, životno osiguranje, osiguranje za slučaj smrti). Tip osiguranja bitno utječe na ulagačku preferenciju po valutama (kod životnih osiguranjima su vezani na euro – i VK – , neživotna prema kuni) kao i ročnostima (životna osiguranja su dugoročna dok su neživotna kratkoročna).

6 http://www.hanfa.hr

Ostali ulagatelji

Banke koje nisu market makeri, poput stambenih štedionica, financijskih tvrtki i investicijskih društava, pojedinačno imaju relativno malen udio u ukupnom trgovanju obveznicama. Stambenim štedionicama zbog njihove je uloge (štednja i isplata štednje) regulator strogo propisao uvjete ulaganja u kojima dominiraju plasmani u eurima (VK). Investicijska društva po prirodi svog posla su posrednici koji rijetko kupuju obveznice za vlastiti račun, a rijetko (u odnosu na ukupan volumen trgovanja ostalih institucionalnih ulagatelja) za svoje klijente koji su uglavnom ulagatelji u dionice. Financijskim tvrtkama je zajedničko da su to često društva s ograničenom odgovornošću koja za financiranje koriste repo kreditiranje.

Osim AZ OMF-a, kao velikog institucionalnog ulagatelja, u skupini pravih market makera je i Intercapital d.o.o. koji veličinom bilančne sume zaostaje za ostalima, ali se ipak vrlo uspješno afirmirao kao jedan od važnijih tržišnih sudionika koristeći i druge financijske instrumente kao što su repo poslovi. I nakon krize Intercapital d.o.o. aktivno kotira sve obveznice.

Zaključak

Premda se tržište obveznica može smatrati dosta neznačajnim u odnosu na ukupna zaduživanja javnog i nejavnog sektora[7], ono je ipak doživjelo značajan rast i ostvarilo važnost u općem refinanciranju države (ali ne i korporacija). Trend se počeo pojačavati uslijed razvoja mirovinske reforme kao katalizatora. Postojeća pravila ulaganja i dalje primoravaju mirovinske fondove da barem 50% svojih priljeva usmjeravaju u državne obveznice RH, što će konstantno stvarati potražnju (osim da se iz političkih razloga ukine drugi mirovinski stup što bi imalo drastične i dugoročne implikacije na tržište obveznica). Zbog toga je za očekivati kako će državne obveznice zadržati svoj status najjačeg instrumenta na tržištu. Financiranje domaćeg bankarskog sektora ostaje još uvijek otvoreno zbog Basel III dogovora kao i vlasničke strukture (90,6% u vlasništvu stranih banaka)[8] pa ne bi trebalo očekivati neke velike pomake niti da bi baš ovaj segment ulagateljima bio zanimljiv. 'Novi' proizvodi, kao npr. osigurane obveznice, mogli bi potaknuti srednjoročno tržište obveznica koje sada ima i zakonodavni okvir. Pad u prinosima bankarskih depozita zasigurno će potaknuti veće privatne ulagatelje da disperziraju sredstva u obveznice raznih oblika. S daljnjim razvojem i jačanjem korporativnih bilanci, poboljšanim upravljanjem društvima, njihova mogućnost izlaska na tržište obveznica će narasti, jer su obveznice u odnosu na kredite većinom neosigurane. Povećan broj market makera bi također pozitivno utjecao na sekundarnu likvidnost, a to će ovisiti o sposobnosti bankara za zajednički nastup. Nakon izlaska iz ekonomske krize značaj neosiguranih korporativnih obveznica opet bi trebao porasti, a do tada bi konvertibilne obveznice mogle postati zanimljiv instrument kako za izdavatelje tako i za ulagatelje, prije svega zbog participacije u jačem gospodarskom rastu. Ipak, pojava novih ulagatelja vrlo je bitna za daljnji razvoj tržišta obveznica.

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

[7] vidi HANFA kvartalni bilten II/2010., stranica 7, tabela 1.3.1
[8] http://www.hnb.hr , Standardni prezentacijski format, 4. tromjesečje 2010.

1.3. Sekuritizacija: suvremeni regulatorni zahtjevi

Iako je sekuritizacija kao pojava prisutna i raširena na razvijenim financijskim tržištima već nekoliko desetljeća[9], široj javnosti je ostala prilično nepoznata do izbijanja recentne financijske krize. U posljednjih par godina pojam sekuritizacije je sve prisutniji kako u medijima, tako i u raspravama i debatama stručnjaka i ekonomskih eksperata. Sekuritizacija je tako u nekim krugovima stavljena u negativan kontekst te se ponegdje smatra i jednim od glavnih čimbenika koji su posredno doprinijeli izbijanju i razvoju krize.

Samu sekuritizaciju je najjednostavnije definirati kao financijski proces, odnosno transakciju u kojoj se imovina stavlja u jednu grupu („pool"), a koju slijedi izdavanje novih vrijednosnih papira koji se izdaju upravo na osnovi te imovine. Na taj način može se agregirati, odnosno u proces sekuritizacije uključiti razna vrsta imovine (hipoteke, razne vrste zajmova, potraživanja itd.). Vrijednosni papiri koji nastaju u procesu sekuritizacije prodaju se investitorima pri čemu njima pripada profit od te imovine, no investitori u tom procesu također snose i rizik[10]. Naravno, određene rizike snose i sami izdavatelji, i upravo je ta komponenta generiranja rizičnosti dovela do kontroverze i proturječnih mišljenja oko sekuritizacije.

Unatoč tome što po svojoj prirodi sekuritizacija diverzificira rizik, on je uvijek prisutan, i u velikoj mjeri ovisi o kolateralu. U slučaju postojanja znatnijeg rizika, sekuritizacija će uključivati i kreditno poboljšanje u vidu garancije neke treće strane ili hiperkolateralizacije. Posebnu ulogu u cijelom procesu sekuritizacije imaju i agencije za procjenu kreditnog rejtinga. Primjerice, u procesu sekuritizacije agregirani paket može sadržavati različite vrste imovine/vrijednosnog papira s različitim kreditnim rejtingom. To ukazuje na važnost objektivnog vrednovanja i procjene kreditnog rejtinga, obzirom da dodijeljeni kreditni rejting utječe na vrijednost cijelog paketa, a samim tim i na interes potencijalnog investitora[11].

Osim transformacije i mogućnosti diverzifikacije portfelja, odnosno imovine, važno obilježje ovog procesa je i to što se pri njemu institucijama koje ga iniciraju dozvoljava pomicanje aktive i pasive u izvanbilančne pozicije, te oslobađanje kapitala za razne aktivnosti (npr. posuđivanje).

Sekuritizacija je nepobitno važan izvor financiranja na tržištu[12], a uslijed stvaranja konkurencije između izvora financiranja smanjuju se i troškovi za same investitore/potrošače, no u posljednje vrijeme često se ističe kako uslijed rizika za investitore (promjene tečaja, rizik rane amortizacije, mogućnost bankrota izdavatelja uslijed nepokrivenosti kolateralom) i izdavatelje (opasnost smanjenja kakvoće cjelokupnog portfelja, česta potreba za restrukturiranjem imovine unutar grupe), uključivanje u sekuritizaciju zahtijeva dodatan oprez.

Uslijed navedenog, jasno je i kako je reguliranje procesa sekuritizacije zahtjevna i složena aktivnost za nadzorna tijela tržišta kapitala. Po izbijanju financijske krize nadzorna tijela financijskih tržišta su bila suočena i s dodatnim pritiskom i nuždom da poboljšaju nadzor nad cijelim procesom. Tako je IOSCO (Međunarodna organizacija nadzornih tijela za vrijednosne papire) u rujnu 2009. donio regulatorne preporuke o sekuritizaciji i tržištu kreditnih izvedenica na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza (credit default swaps)[13]. U srpnju 2010. CEBS (Committee of European Banking Supervisors-Odbor europskih nadzornih tijela banaka) je objavio svoj dokument[14] i održao javnu raspravu o smjernici članka 122a Direktive o kapitalnim zahtjevima (Direktiva 2009/111/EC- CRD II), dok je Barack Obama, predsjednik SAD-a, potpisao „Dodd-Frankov zakon" („The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act",[15]). Sve ove aktivnosti upućuju kako se u posljednje vrijeme poduzimaju značajni koraci s namjerom provođenja reformi vezanih uz sekuritizaciju.

---

[9] Sekuritizacija se intenzivno počela koristiti u 80-tim godinama 20. stoljeća, no neki teoretičari njene korijene vide u praksi društava koja su se u SAD-u bavila hipotekarnim osiguranjem u 20-tim godinama do Velike depresije 1929. Ta su društva prodavala certifikate kojima se garantiralo za učešće u hipotekama za „pool" hipotekarnih zajmova. Izbijanjem krize 1929. došlo je i do snažnog pada tržišta nekretnina te su i ti financijski instrumenti napušteni.

[10] Osim rizika, potrebno je spomenuti i kako interes investitora kod sekuritizacije ovisi i o nekim drugim čimbenicima (primjerice, porezni tretman takvog oblika ulaganja u određenoj zemlji koji ulaganje u vrijednosni papir na osnovi sekuritizacije može razlikovati od ulaganja u „običan vrijednosni papir", reduciranje transparentnosti pri složenijem postupku itd.)

[11] O samim agencijama za procjenu kreditnog rejtinga, njihovim kriterijima i mjerilima, metodologiji koju koriste te njihovoj općenitoj ulozi na ovom segmentu tržišta je tijekom financijske krize također debatirano u medijima i stručnim krugovima. Primjerice, gubitak na vrijednost od 340,7 milijuna dolara u obveznicama osiguranog duga nastalih iz vrijednosnica osiguranih imovinom, koje je izdala Credit Suisse Group narastao je na otprilike 125 milijuna dolara, iako su ocjene agencije Moody's iznosile Aaa. http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=ajs7BqG4_X8I

[12] Zbog svoje važnosti i konkuriranju kreditnim institucijama kao izvoru financiranja, sekuritizacija se u ekonomskom žargonu često naziva i "bankarskim sustavom u sjeni". Vrijednost globalnog tržišta sekuritizacije u 1. tromjesečju 2010. prema podacima iz kvartalnog izvješća Udruženja za financijska tržišta u Europi (AFME) iznosila je 138.6 milijardi EUR, dok je u 2009. iznosila 386 milijardi EUR. Izvješća su dostupna na http://www.afme.eu/.

[13] http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD290.pdf

[14] http://www.c-ebs.org/documents/Publications/Consultation-papers/.../CP40.aspx

[15] http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf

IOSCO je u svom dokumentu naglasak stavio na tri kategorije: pogrešne poticaje, neprimjereno upravljanje rizicima te pitanja vezana uz regulatornu strukturu i nadzor. U samom dokumentu navedeno je nekoliko preporuka nadzornim tijelima, a koje se svode na sljedeće zajedničke nazivnike: ispitivanje usklađenosti strukture poticaja pri svakom koraku postupka sekuritizacije, inzistiranje na transparentnosti preko pružanja informacija investitorima (one se tiču detalja o postupcima verifikacije i osiguranja rizika koje su poduzele osobe koje su pokrenule proces sekuritizacije ili ga sponzoriraju, izvješćivanja, podataka o kreditnoj sposobnosti osoba koje imaju posredne ili neposredne odgovornosti prema izdavatelju, kao i razumijevanja kompleksnih financijskih proizvoda), te mogućnost nadzornih tijela da prošire svoje ovlasti s namjerom da promoviraju međunarodnu koordinaciju reguliranja sekuritizacije.

Odbor za tržišta u razvoju (Emerging Markets Committee- EMC)[16] koji djeluje unutar IOSCO-a je na sastanku u Istanbulu u listopadu 2010. također donio preporuke vezane uz sekuritizaciju[17], i to na tržištima u razvoju, zbog čega su navedene preporuke zanimljive i za tržište u Republici Hrvatskoj.
Prema preporukama, osnovne pretpostavke za odvijanje sekuritizacije na tržištima u razvoju su stabilno makroekonomsko okruženje, snažan pravni i računovodstveni okvir, neutralni porezni sustav, educiranost investitora (financijska pismenost) te jak i primjeren okvir za nadzor tržišta vrijednosnica. Za daljnji razvoj sekuritizacije na tržištima u razvoju gdje ona već egzistira, u dokumentu se navode sljedeće preporuke za regulatorna tijela: potreba prikupljanja minimuma informacija o tržištima sekuritizacije kako bi se nadzirao njihov razvoj i prepoznali potencijalni izvori rizika za financijsku stabilnost ili zaštitu potrošača, jačanje zahtjeva za otkrivanjem informacija o sekuritiziranim financijskim proizvodima, poticanje trgovanja sekuritiziranim financijskim proizvodima na javnim tržištima i nametanje transparentnosti za OTC tržišta, poticanje razvoja i reguliranja agencija za procjenjivanje („pricing agencies"), izgradnja minimalnog regulatornog okvira za ključne učesnike u postupku sekuritizacije, jačanje obveza pri poslovnom ponašanju te ujednačavanje regulative za institucije za procjenu kreditnih rizika s onom iz prethodno izdanog IOSCO dokumenta „Code of Conduct".

CEBS je pojasnio kako se sam članak 122a neće mijenjati, te kako neće doći niti do izmjene definicije termina „sekuritizacija" (kako je definirana u inicijalnoj Direktivi o kapitalnim zahtjevima- CRD). U dokumentu CEBS-a navodi se kako su predstavnici industrije zabrinuti oko interpretacije i primjene odredbi članka 122a (samoosiguranje od rizika, zabrana hedginga, primjenjivost „privatnog otkrivanja" informacija u određenim slučajevima umjesto javnih objava, dubinsko snimanje i provjera pozicija za sekuritizaciju u knjizi trgovanja), a obzirom na to da su države članice obvezne početi s primjenom izmijenjene Direktive od 31. prosinca 2010. (uz prethodno implementiranje iste u nacionalna zakonodavstva do 31. listopada 2010.), razumljivo je kako nema mnogo vremena za dugotrajnije debate o ovoj tematici.
Važno je spomenuti kako se dva ključna zahtjeva članka 122a odnose na sljedeće: kreditna institucija može se izložiti riziku iz sekuritizacije samo u slučaju da pokretač, sponzor ili glavni posuđivač sredstava eksplicitno navede da će zadržati neto ekonomski interes u iznosu od ne manjem od 5%, te kako kreditna institucija ne smije ulagati u sekuritizaciju u slučaju da nema niti će moći pribaviti prikladne informacije nužne za obavljanje dubinskog snimanja i zadovoljavanja ostalih kriterija iz članka.

„Dodd-Frankov zakon" kao temelj sveobuhvatne reforme zakonodavnog okvira nadzora financijskog sustava SAD-a kod dijela vezanog uz sekuritizaciju težište također stavlja na samoosiguranje od rizika i jačanje transparentnog izvješćivanja i pružanja informacija investitorima. Navedeni zakon federalnim bankarskim agencijama i SEC-u (Komisija za nadzor tržišta vrijednosnica) ostavlja mnogo više prostora i nudi fleksibilniji okvir za izdavanje raznih prilagodbi i izuzeća kada je u pitanju samoosiguranje od rizika za različite institucije ili vrste imovine. Federalne bankarske agencije i SEC moraju donijeti provedbene mjere za provedbu zakona u roku od 270 dana od početka njegove primjene. Zakon također zahtijeva i unaprjeđenje sustava izvješćivanja i pružanja informacija o kakvoći imovine koja služi kao podloga za izdavanje vrijednosnica. Kod primjene ovog zakona u pogledu sekuritizacije, i dalje postoji nekoliko otvorenih pitanja oko kojih stručna javnost nema jedinstveni stav. Primjerice, obzirom na širok raspon smjernica i vrlo malo specifičnih pravila za samoosiguranje od rizika nije jasno kakva će biti završna forma zakonske regulative. Naime, pripadnici industrije žele unaprijed biti jasno upoznati s kriterijima po kojima će se određivati o prilagodbama i izuzećima za određene vrste imovine.

[16] Odbor za tržišta u razvoju je specijalizirana radna grupa koju je osnovao Izvršni odbor IOSCO-a, a koja predstavlja financijska tržišta u razvoju iz cijelog svijeta.
[17] Dokument je dostupan u arhivi na stranici: http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=pubdocs

Iz navedenog je vidljivo kako se reforme reguliranja sekuritizacije i s njom povezanih aktivnosti na najrazvijenijim tržištima kapitala odvijaju gotovo istovremeno, te kako te reforme unatoč ponekim sitnim odstupanjima u pravilu imaju identičan cilj: jasnije informiranje i samoosiguranje od rizika. Ti ciljevi su jasni i razumljivi sami po sebi. Primjerice, nesporno je kako iz aspekta zaštite investitora, odnosno korisnika financijske usluge, inzistiranje na jasnijem informiranju i transparentnošću ima naročitu važnost. Naime, iako je sekuritizacija po svojim obilježjima složen i sofisticiran financijski proces, često se odvija u okruženju u kojem ne sudjeluju samo investicijski eksperti i institucionalni investitori koji su u pravilu bolje upoznati sa aktivnostima na financijskim tržištima, već i korisnici maloprodajnih kanala prodaje financijskih usluga[18]. Uslijed toga educiranje i omogućavanje pristupa informacijama bitnim za donošenje odluka o investiranju krajnjim korisnicima ima veliku važnost i razumljivo je kako je u fokusu regulatornih poboljšanja i u SAD i na razini EU.

Sekuritizacija je produkt razvijenih financijskih tržišta, a redefiniranje i standardiziranje zakonske podloge vezane uz sekuritizaciju doprinijet će ponovnom povjerenju investitora i javnosti u taj kompleksan i koristan financijski proces. Naravno, povjerenje i pojačan interes investitora posredno utječu na daljnji oporavak i razvoj tržišta, a na razini cijelog sustava djeluju kao poticaj konsolidaciji financijskog sektora. Tako i institucije koje su u pravilu najčešći inicijatori sekuritizacije (kreditne institucije, institucije koje se bave hipotekarnim zajmovima) ne bi trebale biti skeptične i rezervirane prema reformama tog dijela tržišta. Naime, iste se ne smije shvatiti kao prenormiranje i agresivnu restrikciju, već kao sredstvo koje na kraju donosi dobro i investitorima i industriji, a regulatornim tijelima uslijed povećanja transparentnosti i ukidanja „sivih zona" olakšava nadzor tržišta.

Autor: Ivan Mučnjak, dipl. oec

[18] Nepobitno je nužno izbjeći slučajeve koji su odjeknuli u javnosti nakon izbijanja financijske krize 2007., a iz kojih je očito kako su neinformiranost i nepoznavanje osnovnih postavki, rizičnosti i karakteristika složenih financijskih transakcija i sekuritizacije utjecali ne samo na niz malih ulagača- pojedinačnih investitora, nego i na razne organizacije, udruženja i cijele sektore čije aktivnosti nisu nužno prvenstveno povezane s ostvarenjem ekstraprofita i visokih prinosa, već na očuvanje stabilnosti (školstvo, jedinice lokalne samouprave ili mirovinski fondovi;
http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aYE0AghQ5IUA
http://us.ft.com/ftgateway/superpage.ft?news_id=fto121620071724598726)

1.4. Dugini pokazatelji

Dugine pokazatelje, odnosno pokazatelj duginog grafa i dugin oscilator, 1997. godine je uveo Mel Winder. Oba su pokazatelja pokazatelji trenda odnosno osim što utvrđuju postojanje trenda procjenjuju i njegovu snagu te njegovu potencijalnu promjenu. Pokazatelj duginog grafa bazira se na deset jednostavnih pomičnih prosjeka. Ključna svojstva tih zaglađenih serija podataka određuju smjer i snagu trenda te su konsolidirana u duginom oscilatoru i pripadajućem duginom pojasu.

Pokazatelj duginog grafa

Pokazatelj duginog grafa temelji se na dvoperiodnom jednostavnom pomičnom prosjeku. Rekurzivnim zaglađivanjem dobivamo dodatnih devet pomičnih prosjeka. Budući da se serije ne preklapaju, sve dobivene prosjeke prikazujemo zajedno i u spektru boja odnosno dugom.

Rekurzivno zaglađivanje

Uzmimo vremensku seriju zaključnih cijena C_i , $i=1$ do N, gdje je N broj podataka. Prvi prosjek, *AVE1*, za podatak *i* običan je prosjek zaključne cijene i zaključne cijene prethodnog dana. Drugi je prosjek, *AVE2*, prosjek primijenjen na *AVE1* itd.

$AVE1_i=0.5 * (C_i+C_{i-1})$, za $i=2$ do N

$AVE2_i=0.5 * (AVE1_i+AVE1_{i-1})$, za $i=3$ do N

$AVE3_i=0.5 * (AVE2_i+AVE2_{i-1})$, za $i=4$ do N

…

$AVE10_i=0.5 * (AVE9_i+AVE9_{i-1})$, za $i=11$ do N

Prosjeke višeg reda možemo, uvrštavanjem i sređivanjem, izraziti pomoću zaključnih cijena, odnosno možemo ih prikazati na sljedeći način:

$AVE2_i=(C_i+2 * C_{i-1}+C_{i-2})/4$, za $i=3$ do N

$AVE3_i=(Ci+3 * C_{i-1}+3 * C_{i-2}+C_{i-3})/8$, za $i=4$ do N

$AVE4_i=(Ci+4 * C_{i-1}+6 * C_{i-2}+4 * C_{i-3}+C_{i-4})/16$, za $i=5$ do N

…

Rekurzivna formula je jednostavnija za izračun, no ovaj ekvivalentni zapis daje uvid u proces višestrukog uprosječivanja i uvid u težine koje se pridodaju zaključnim cijenama. Možemo primijetiti kako se onima na rubovima vremenskog intervala za pojedini prosjek pridodaju manje težine, dok se središnjim cijenama pridodaju veće težine. Time se smanjuje osjetljivost na nagle promjene novijih i nagle promjene starijih zaključnih cijena unutar vremenskog intervala. Prosjeci višeg reda uzimaju u obzir cijene duljeg vremenskog perioda, odnosno sežu dalje u prošlost dodajući po jedan period za svako daljnje uprosječivanje.

Interpretacija

U uzlaznom trendu prvi prosjek *AVE1*, obojen crvenom bojom, nalazi se na vrhu dok se najzaglađenija krivulja *AVE10*, obojena ljubičastom bojom, nalazi na dnu duge. U silaznom trendu redoslijed je obrnut. Kada grafikon zaključnih cijena presiječe dugu i nastavi se dalje kretati silazno ili uzlazno, prosjeci će slijediti to isto kretanje. Kada se grafikon cijena udalji od duge dolazi do ekspanzije, dok se ulazak istog u dugu tumači kao kontrakcija i potencijalni preokret. Dubina ulaska u dugu mjeri snagu pomaka.

Dugin pojas i dugin oscilator

Dugin pojas određuje se izravno iz prosjeka i predstavlja normalizirani raspon prosjeka u određenom trenutku. Raspon prosjeka *RANGEA* računa se na sljedeći način:

$RANGEA = MAX(C,AVE1,AVE2,...,AVE10) - MIN(C,AVE1, AVE2,...,AVE10)$.

Svi prosjeci su oni za tekući dan *i* te je stoga izostavljen indeks.

RANGEA normalizira se rasponom zaključne cijene *RANGEC* prethodnih deset dana te se tako dobiva gornja granica duginog pojasa *RB*:

$RANGEC = MAX(C_j) - MIN(C_j)$, za $j=i$ do $i-10$

$RB = 100 * RANGEA/RANGEC$.

Budući da su prosjeci izvedeni iz zaključnih cijena vrijedi $RANGEA<=RANGEC$ te se vrijednosti *RB* nalaze između nula i sto. *RB* predstavlja gornju granicu dok *–RB* predstavlja donju granicu duginog pojasa:

$U_{RB} = RB$

$L_{RB} = -RB$

Nadalje, vrijednost trenutačne zaključne cijene *C* uspoređuje se s prosjekom svih prosjeka. Time se određuje relativni položaj trenutačne zaključne cijene u odnosu na pojas i definira dugin oscilator *RO*:

$AVEA = AVERAGE (AVE1, AVE2,..., AVE10)$

$RO = 100 * (C - AVEA)/RANGEC$.

RO poprima vrijednosti u rasponu od -100 do 100. Kombinacija pojaseva i oscilatora pojašnjava promjene koje nastaju prilikom ekspanzije ili prilikom kontrakcije tržišta. Dugin oscilator prikazujemo zajedno s duginim pojasom te se on uvijek nalazi unutar pojasa.

Interpretacija

Sužavajući pojasevi predstavljaju kontrakciju (konsolidaciju cijena), dok šireći pojasevi predstavljaju ekspanziju tržišta. Kontrakcija općenito znači da se pomak već dogodio te slabi, dok ekspanzija znači da je pomak u tijeku i momentum raste. Rani znaci ekspanzije znak su za akciju. Periodi s pojasevima koji se šire, a slijede nakon minimuma, najznačajniji su za određivanje smjera. Također treba obratiti pozornost kako se prije velikih pomaka pojasevi sužavaju i svi prosjeci konvergiraju k jednoj vrijednosti.

U nastavku su navedeni uvjeti koje pokazatelji odnosno pojas

moraju zadovoljavati za ulazak odnosno izlazak iz duge pozicije.

Signali za ulazak odnosno izlazak iz duge pozicije

Uvjeti za ulazak u dugu poziciju:

1. U rastućem trendu *RO* poprima pozitivne vrijednosti: $RO>0$.
2. Budući da je pomak već započet *RO* raste: $RO>RO_{-1}$. RO_{-1} predstavlja vrijednost duginog oscilatora prethodnog dana.
3. Vrijednost duginog oscilatora treba biti veća od vrijednosti oscilatora dva dana ranije odnosno $RO>RO_{-2}$.
4. Dugin pojas nije preširok, odnosno $U_{RB}<U_{BRO}$. U_{BRO} je konstanta koja se uzima između 30 i 60 na osnovi povijesnih podataka.

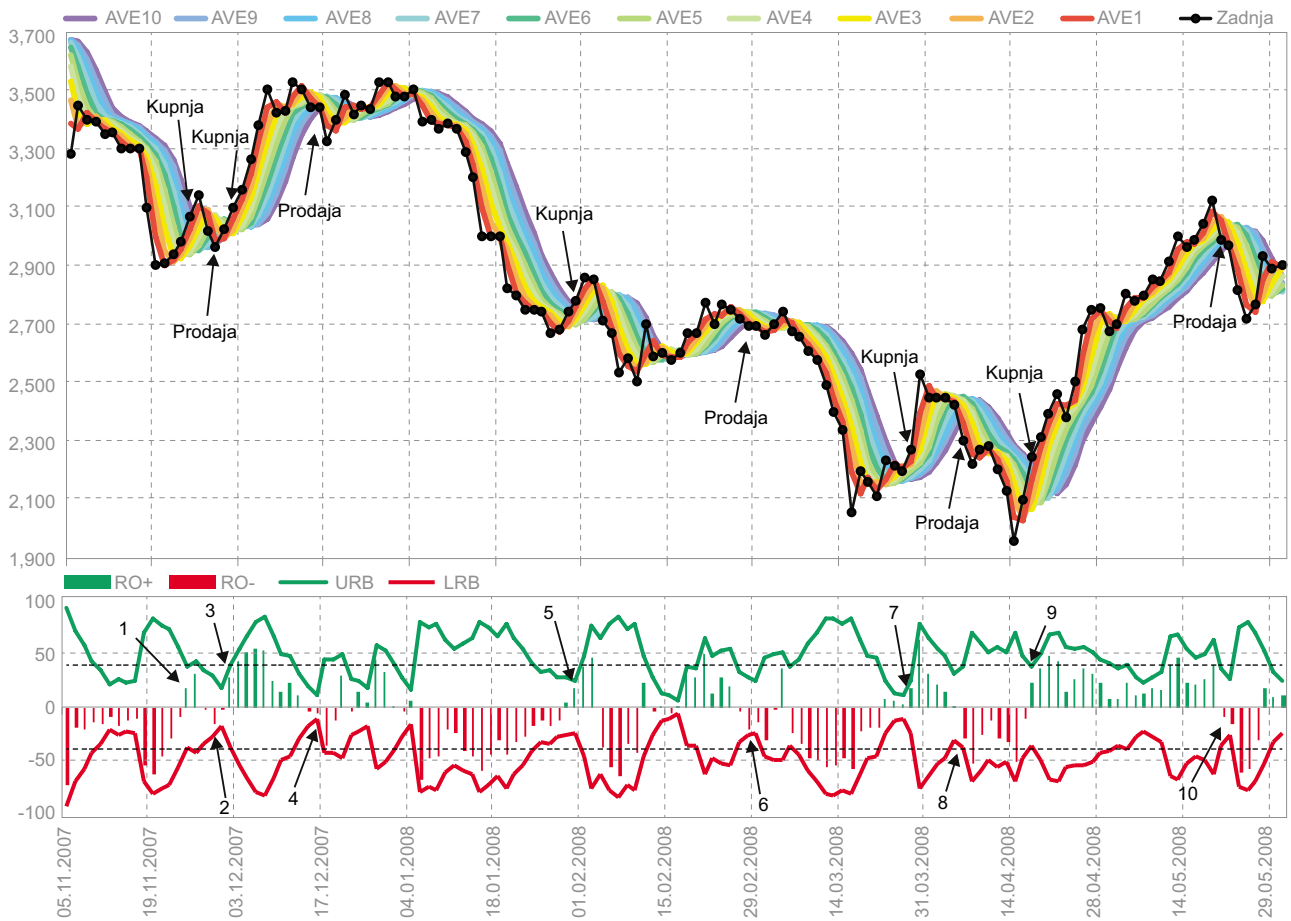
Uvjeti za izlazak iz duge pozicije:

1. U padajućem trendu *RO* je negativan: $RO<0$.
2. Budući da je pomak već započet *RO* opada: $RO<RO_{-1}$.
3. Kako bi izbjegli šum i identificirali momentum što je prije moguće, vrijednost duginog oscilatora treba biti manja od vrijednosti oscilatora dva dana ranije: $RO>RO_{-2}$.
4. Dugin pojas nije preširok, inače je pomak možda već gotov: $U_{RB}<U_{BRO}$.

U određivanju kupovnih i prodajnih signala u primjeru vrijednosnice ATPL-R-A uzeta je vrijednost konstante U_{BRO} 38, dok je u primjeru CROBEX-a uzeta vrijednost 46.

Sljedeći grafikon prikazuje zadnje cijene vrijednosnice ATPL-R-A, pripadajući pokazatelj duginog grafa, dugin oscilator te dugin pojas u razdoblju od 05.11.2007-30.05.2008.

Grafikon 1.4.1. Cijene dionice ATPL-R-A , pokazatelj duginog grafa i dugin oscilator



Izvor: HANFA , ZSE

U nastavku su popisani svi signali za ulazak u dugu poziciju (kupnju), odnosno izlazak iz duge pozicije (prodaju).

1. U rastućem trendu 23.11.2007. (3.070,00 kn) dugin pojas nije širok, dok dugin oscilator poprima pozitivnu vrijednost te je vrijednost istog rastuća u odnosu na prethodna dva dana. Time je dan kupovni signal (1).
2. Vrijednost oscilatora je negativna i padajuća za dva uzastopna dana te je dugin pojas uzak. Time je 28.11.2007. (2.960,00 kn) dan prodajni signal (2).
3. Dugin se pojas nakon netom postignutog minimuma širi. Oscilator poprima pozitivne vrijednosti te je rast vrijednosti potvrđen za dva uzastopna dana. Time je 30.11.2007. (3.099,00 kn). dan kupovni signal (3).
4. Signal za prodaju (4) dan je 14.12.2007. (3.440,00 kn) kada širina duginog pojasa postiže minimum i ukazuje na promjenu trenda. RO je dva uzastopna dana negativan i opadajući.
5. Vrijednost oscilatora raste dva uzastopna dana te dugin pojas postiže minimum. Pozitivna vrijednost oscilatora na početku rastućeg trenda 31.01.2008. (2.780,00 kn) ukazuje na kupovni signal (5).
6. Opadanje i negativna vrijednost duginog oscilatora 28.02.2008. (2.690,00 kn) ukazuju na prodajni signal (6).
7. Kupovni signal (7) dan je 27.03.2008. (2.270,00 kn) kada oscilator postiže pozitivnu vrijednost te se dugin pojas širi nakon postignutog minimuma.
8. Širenje duginog pojasa nakon minimuma, negativna i padajuća vrijednost duginog oscilatora daju 04.04.2008. (2.300,00 kn) prodajni signal (8).
9. Karakteristike duginog oscilatora te duginog pojasa 16.04.2008. (2.245,00 kn) ukazuju na kupovni signal (7).
10. Prodajni signal (8) dan je 20.05.2008. (2.969,05 kn) kada dugin oscilator i dugin pojas ukazuju na završetak rastućeg trenda.

Tablica 1.4.1. Dobitak trgovanja vrijednosnicom ATPL-R-A primjenom duginih pokazatelja

ATPL-R-A			
Datum	**Zaključna cijena**	**Signal**	**Dobitak**
23.11.2007	3.070,00 kn	Kupovni	
28.11.2007	2.960,00 kn	Prodajni	-110,00 kn
30.11.2007	3.099,00 kn	Kupovni	
14.12.2007	3.440,00 kn	Prodajni	341,00 kn
31.01.2008	2.780,00 kn	Kupovni	
28.02.2008	2.690,00 kn	Prodajni	-90,00 kn
27.03.2008	2.270,00 kn	Kupovni	
04.04.2008	2.300,00 kn	Prodajni	30,00 kn
16.04.2008	2.245,00 kn	Kupovni	
20.05.2008	2.986,05 kn	Prodajni	741,05 kn
			912,05 kn

Sljedeći grafikon prikazuje primjenu promatranih pokazatelja na vrijednosti CROBEX-a u razdoblju od 05.11.2007-30.05.2008. Signali za kupnju odnosno prodaju CROBEX-a popisani su u nastavku.

Grafikon 1.4.2. CROBEX,pokazatelj duginog grafa i dugin oscilator

Izvor: HANFA , ZSE

1. Pozitivna, rastuća vrijednost duginog oscilatora za dva uzastopna dana te uzak dugin pojas ukazuju 26.11.2007. (4.729,11 kn) na kupovni signal (1).
2. Uzak dugin pojas koji se nakon netom postignutog minimuma širi te negativna i padajuća vrijednost oscilatora za dva uzastopna dana 28.11.2007. (4.600,80 kn) daju prodajni signal (2).
3. Širenje pojasa nakon netom postignutog minimuma te pozitivna, rastuća vrijednost oscilatora ukazuju 04.12.2007. (4.692,91 kn) na kupovni signal (3).
4. Negativna i padajuća vrijednost oscilatora za dva uzastopna dana te uzak pojas koji se nakon minimuma širi 17.12.2007. (4.888,04 kn) daju prodajni signal (4).
5. Kupovni signal (5) dan je 18.12.2007. (4.989,58 kn) kada je pozitivna, rastuća vrijednost oscilatora popraćena širenjem duginog pojasa.
6. Širenje duginog pojasa nakon minimuma te opadanje i negativna vrijednost duginog oscilatora 07.01.2008. (5.147,84 kn) ukazuju na prodajni signal (6).
7. Uzak dugin pojas koji se nakon postignutog minimuma širi te rastuće vrijednosti duginog oscilatora za dva uzastopna dana daju 20.02.2008. (4.126,80 kn) kupovni signal (7).
8. Prodajni signal (8) dan je 03.03.2008. (4.197,01 kn) kada je uzak dugin pojas popraćen negativnom vrijednošću koja opada u odnosu na prethodna dva dana.
9. Rastuće vrijednosti oscilatora te uzak dugin pojas daju 17.04.2008. (3.519,68 kn) kupovni signal (9).
10. Negativna vrijednost oscilatora te opadanje iste za uzastopna dva dana ukazuju 20.05.2008. (4.015,81 kn) na prodajni signal (10).

Tablica 1.4.2. Dobitak trgovanja CROBEX-om primjenom duginih pokazatelja

CROBEX			
Datum	**Zaključna cijena**	**Signal**	**Dobitak**
26.11.2007	4.729,11 kn	Kupovni	
28.11.2007	4.600,80 kn	Prodajni	-128,31 kn
04.12.2007	4.692,91 kn	Kupovni	
17.12.2007	4.888,04 kn	Prodajni	195,13 kn
18.12.2008	4.989,58 kn	Kupovni	
07.01.2008	5.147,84 kn	Prodajni	158,26 kn
20.02.2008	4.126,80 kn	Kupovni	
03.03.2008	4.197,01 kn	Prodajni	70,21 kn
17.04.2008	3.519,68 kn	Kupovni	
20.05.2008	4.015,81 kn	Prodajni	496,13 kn
			791,42 kn

Dobitak trgovanjem u razdoblju od 05.11.2007-30.05.2008. dionicom ATPL-R-A odnosno CROBEX-om dobiven korištenjem pokazatelja duginog grafa, duginog oscilatora te duginog pojasa iznosi 912,05 kn odnosno 791,42 kn.
Nakon ekstremnih pomaka najčešće slijedi brzi oporavak, što nije uvijek slučaj. Cijene mogu nastaviti i dalje padati ukoliko je pomak velik, što je vidljivo i na primjeru vrijednosnice ATPL-R-A 05.02.2008. Nakon naglog pada cijene, koji je popraćen i naglim padom vrijednosti oscilatora te širokim pojasom, uslijedio je daljnji pad. Stoga se trader, kako bi spriječio neočekivane velike gubitke, uvijek mora zaštititi zadavanjem zaštitnih naloga.

Autor: Renata Šarić, dipl. ing. mat.

Literatura:

Winder, M.(1997) Rainbow Charts. Stocks & Commodities, V15:7, str 289-297

2. Otvoreni investicijski fondovi

Broj otvorenih investicijskih fondova (OIF) na dan 30. rujna 2010. ostao je nepromijenjen u odnosu na protekli kvartal (127 fondova). Usporedimo li ga s istim razdobljem prošle godine, broj fondova manji je za pet ili za 3,79%.
Strukturno kretanje najviše dolazi do izražaja kod fondova rizičnog kapitala koji su zabilježili 100%-tno povećanje (4 fonda).

Kvartalno smanjenje zabilježeno je kod mješovitih fondova za 6,45% (29 fondova) i kod novčanih za 4,55% (21 fond). Broj obveznickih fondova isti je kao i u prethodnom kvartalu (10 fondova), a dionički fondovi su povećani za 1,61% (63 fonda).
Dva fonda su u postupku likvidacije (jedan mješoviti i jedan dionički).

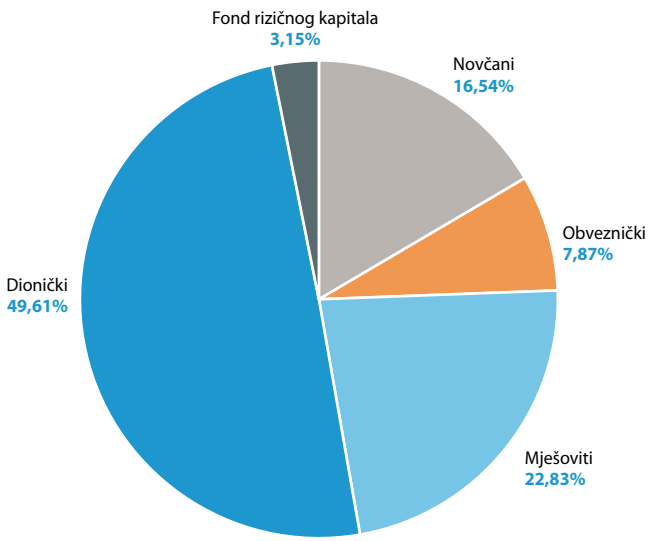
Tablica 2.1. Broj fondova prema vrsti fonda

Vrsta fonda	Broj fondova na dan 30.09.2009.	Broj fondova na dan 31.12.2009.	Broj fondova na dan 31.03.2010.	Broj fondova na dan 30.06.2010.	Broj fondova na dan 30.09.2010.	% promjena 30.09.2010./ 30.06.2010.
Novčani	21	23	23	22	21	-4,55%
Obveznički	14	11	11	10	10	0,00%
Mješoviti	30	30	31	31	29	-6,45%
Dionički	65	64	62	62	63	1,61%
Fond rizičnog kapitala	2	2	2	2	4	100,00%
UKUPNO	132	130	129	127	127	0,00%

Izvor: HANFA

Dionički fondovi su sa 49,61% najzastupljeniji u strukturi ukupnog broja OIF-a, a slijede ih mješoviti fondovi s 22,83%, novčani sa 16,54% te obveznički sa 7,87%. Fondovi rizičnog kapitala znatno su povećali svoju zastupljenost, odnosno imaju udio s 3,15% (u drugom kvartalu 1,57%).

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



Izvor: HANFA

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

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

Red. br.	DRUŠTVO	FOND	VRSTA	ULAGANJE	30.06.2010.		30.09.2010.		Promjena NAV-a u %
					NAV	UDJEL	NAV	UDJEL	
1.	**ADRIATICA CAPITAL d.o.o.**	AC EXCEL	PP	D	5.956.879	375,7946	5.008.204	371,5758	-15,9%
		AC Global Balanced Emerging Markets	JP	M	12.984.014	78,4318	13.553.178	79,1942	4,4%
		AC Global Dynamic Emerging Markets	JP	D	12.539.718	78,1957	13.206.663	78,8397	5,3%
		AC RUSIJA	JP	D	8.970.142	287,8718	9.412.606	303,5998	4,9%
		AC Sigma	PP	D	70.729	509,8751	61.427	442,8159	-13,2%
		Ukupno			**40.521.482**		**41.242.078**		**1,8%**
2.	**AGRAM INVEST d.d.**	AGRAM Cash	JP	N	59.229.576	11,1642	63.467.203	11,2599	7,2%
		AGRAM EURO CASH	JP	N	35.901.671	75,6334	35.855.312	77,3408	-0,1%
		AGRAM PRIVATE	PP	D	50.384.412	7085,9320	51.033.550	7177,2251	1,3%
		AGRAM SKAUT	JP	D	0	0	0	0	
		AGRAM TRUST	JP	M	12.344.508	67,2536	11.723.480	68,3879	-5,0%
		Ukupno			**157.860.166**		**162.079.545**		**2,7%**
3.	**ALLIANZ INVESTd.o.o.**	Allianz Cash	JP	N	139.361.085	106,9053	162.892.329	107,7523	16,9%
		Allianz Portfolio	JP	M	6.902.182	106,4858	7.094.523	109,9896	2,8%
		Ukupno			**146.263.267**		**169.986.852**		**16,2%**
4.	**ALTERNATIVE INVEST d.o.o.**	A1	JP	D	22.819.246	78,4524	20.911.917	80,8354	-8,4%
		AP1	PP	M	3.964.991	99,4601	11.220.610	92,1867	183,0%
		AP2	PP	D	10.898.089	89,5369	3.919.041	106,6077	-64,0%
		Ukupno			**37.682.326**		**36.051.569**		**-4,3%**
5.	**CEBA INVEST d.o.o.**	C PREMIUM	JP	M	12.762.631	5,4793	12.466.550	5,3638	-2,3%
		C Zenit	JP	D	6.303.077	49,9643	5.593.016	46,4202	-11,3%
		Ukupno			**19.065.708**		**18.059.565**		**-5,3%**
6.	**CERTUS INVEST d.o.o.**	CERTUS ARGENTUM	PP	N	5.010.601	100,2120	5.034.143	100,6829	0,5%
		Ukupno			**5.010.601**		**5.034.143**		**0,5%**
7.	**ERSTE - INVEST d.o.o.**	Erste Adriatic Equity	JP	D	206.190.675	613,9600	205.363.224	622,9890	-0,4%
		Erste Aggressive	JP	D	0		0	0	
		Erste Balanced	JP	M	105.265.019	822,1900	106.832.349	845,3970	1,5%
		Erste Bond	JP	O	97.018.550	906,3400	129.813.378	951,8866	33,8%
		Erste Elite	PP	M	19.368.344	801,4100	20.103.184	831,8173	3,8%
		Erste Euro - Money	JP	N	429.455.113	748,0600	681.183.746	765,5393	58,6%
		Erste Exclusive	PP	M	15.565.995	795,0500	17.127.021	822,7226	10,0%
		Erste Moderate	JP	M	0		0	0	
		Erste Money	JP	N	925.969.694	136,2900	786.157.954	137,5423	-15,1%
		Erste TOTAL EAST	JP	D	47.114.168	222,3800	44.327.484	220,4911	-5,9%
		Ukupno			**1.845.947.558**		**1.990.908.339**		**7,9%**
8.	**FIMA GLOBAL INVEST d.o.o.**	FIMA Equity	JP	D	27.258.710	79,1622	23.710.373	77,9528	-13,0%
		Ukupno			**27.258.710**		**23.710.373**		**-13,0%**

9.	**HPB-INVEST d.o.o.**	HPB Dionički	JP	D	40.152.559	86,7231	20.934.600	82,1132	-47,9%
		HPB Dynamic	JP	D	22.287.810	49,7316	21.463.420	49,6896	-3,7%
		HPB Global	JP	M	118.525.074	101,4271	99.829.285	98,9417	-15,8%
		HPB Novčani	JP	N	275.163.435	130,2168	177.996.453	131,3074	-35,3%
		HPB Obveznički	JP	O	46.052.445	870,7716	14.407.364	914,7588	-68,7%
		HPB Titan	JP	D	10.665.024	494,5193	9.912.033	491,8169	-7,1%
		HPB World Absolute Value - DJE	JP	D	12.507.448	621,9281	10.540.564	643,3680	-15,7%
		Ukupno			**525.353.795**		**355.083.718**		**-32,4%**
10.	**HYPO-ALPE-ADRIA INVEST d.d.**	Hi-balanced	JP	M	65.681.930	69,6818	67.187.731	71,4329	2,3%
		Hi-cash	JP	N	124.708.361	136,8009	116.023.534	137,7616	-7,0%
		Hi-conservative	JP	O	6.033.934	80,4072	6.262.406	82,5978	3,8%
		Hi-growth	JP	D	67.551.937	57,8711	67.549.563	59,5222	-0,0%
		Ukupno			**263.976.161**		**257.023.233**		**-2,6%**
11.	**ICAM d.o.o.**	Capital One	JP	O	12.582.422	15443,6000	11.754.947	15956,5120	-6,6%
		Capital Two	JP	D	7.096.917	6943,7300	6.700.305	6850,7253	-5,6%
		EQUINOX 1	PP	M	11.953.614	1,0100	12.247.175	1,0388	2,5%
		EQUINOX 2	PP	M	6.058.265	0,7900	5.882.348	0,7706	-2,9%
		EQUINOX 3	PP	M	5.617.781	0,9300	4.910.293	0,9372	-12,6%
		Fond za stabilnost	PP	M	56.769.986	1,1354	57.209.109	1,1442	0,8%
		Hermes	PP	O	83.874.798	7,9700	87.071.202	8,2771	3,8%
		KWSO Capital Flex	PP	M	10.453.614	0,9000	10.903.538	0,9395	4,3%
		Oxygen	PP	N	2.370.907	7,8500	5.338.115	7,9800	125,2%
		Ukupno			**196.778.303**		**202.017.032**		**2,7%**
12.	**ICF INVEST d.o.o.**	ICF Balanced	JP	M	12.335.435	115,1638	12.324.071	116,1255	-0,1%
		ICF Fixed Income	JP	O	41.530.806	9878,6168	14.151.269	10178,0133	-65,9%
		ICF Money Market	JP	N	102.699.667	139,1391	32.603.157	140,4352	-68,3%
		ICF West	JP	D	0	0	0	0	
		Ukupno			**156.565.908**		**59.078.498**		**-62,3%**
13.	**ILIRIKA INVESTMENTS d.o.o.**	Ilirika Azijski Tigar	JP	D	5.463.139	423,7564	7.074.063	441,6076	29,5%
		ILIRIKA BRIC	JP	D	14.602.218	769,9953	15.755.023	833,7458	7,9%
		Ilirika Jugoistočna Europa	JP	D	95.659.116	1127,5008	97.710.626	1161,6102	2,1%
		Ilirika Jugoistočna Europa Balanced	JP	M	43.243.551	1007,0560	44.118.404	1046,5970	2,0%
		Ukupno			**158.968.025**		**164.658.116**		**3,6%**
14.	**INTERINVEST d.o.o.**	InterInvest Balanced	JP	M	1.573.616	60,0789	U likvidaciji		
		InterInvest Cash	JP	N	0	0	Brisan iz registra OIF-a		
		Ukupno			**1.573.616**				
15.	**KD INVESTMENTS d.o.o.**	KD Balanced	JP	M	12.631.829	8,0658	7.012.462	8,0488	-44,5%
		KD Energija	JP	D	5.266.311	9,2158	5.329.584	9,5343	1,2%
		KD Nova Europa	JP	D	17.974.424	5,9945	18.430.090	6,3059	2,5%
		KD Prvi izbor	JP	D	4.951.606	11,5401	5.227.529	12,0821	5,6%
		KD Victoria	JP	D	63.707.088	14,7503	58.308.038	13,5340	-8,5%
		Ukupno			**104.531.258**		**94.307.703**		**-9,8%**

16.	**LOCUSTA INVEST d.o.o.**	Locusta Cash	PP	N	75.637.278	1147,4947	80.841.952	1161,6633	6,9%
		Locusta Value I	PP	D	25.055.918	957,5028	26.124.495	975,4639	4,3%
		Locusta Value II	PP	D	37.237.829	1011,8022	38.152.723	1036,6611	2,5%
		Locusta Value III	PP	D	6.558.276	1004,1402	7.624.151	974,6299	16,3%
		Ukupno			**144.489.301**		**152.743.321**		**5,7%**
17.	**MP INVEST d.d.**	MP BALKAN.HR	JP	D	0		0	0	
		MP-BRIC.HR	JP	D	11.904.168	323,7124	11.849.030	343,9502	-0,5%
		MP-Global.HR	JP	D	4.881.689	323,7124	4.782.462	290,5897	-2,0%
		MP-MENA.HR	JP	D	7.724.082	432,2493	8.338.554	452,2726	8,0%
		Ukupno			**24.509.939**		**24.970.046**		**1,9%**
18.	**NFD AUREUS INVEST d.d.**	Aureus Balanced	JP	M	15.281.461	76,4765	16.139.883	82,2201	5,6%
		Aureus Equity	JP	D	68.354.915	90,4997	64.822.232	90,9490	-5,2%
		Aureus Private Fond	PP	D	50.566.626	71,9235	51.730.010	74,7727	2,3%
		AUREUS US EQUITY	JP	D	15.809.873	111,8983	12.755.154	115,1636	-19,3%
		NFD BRIC	JP	D	8.812.507	198,9142	9.662.371	204,9822	9,6%
		NFD Nova Europa	JP	D	8.178.338	113,1559	8.861.374	122,6064	8,4%
		Ukupno			**167.003.720**		**163.971.023**		**-1,8%**
19.	**OTP INVEST d.o.o.**	OTP Ekspand	JP	D	0	0	0	0	
		OTP euro obveznički	JP	O	10.302.316	897,0009	10.326.072	921,2605	0,2%
		OTP Europa Plus	JP	D	8.274.498	747,1399	8.579.563	783,2175	3,7%
		OTP INDEKSNI FOND	JP	D	119.644.863	37,0145	135.696.359	38,2480	13,4%
		OTP MERIDIAN 20	JP	D	16.864.880	572,4249	18.023.723	613,8255	6,9%
		OTP novčani	JP	N	138.390.773	121,0110	116.665.065	121,7532	-15,7%
		OTP uravnoteženi	JP	M	39.635.796	106,3918	40.263.533	109,0719	1,6%
		Ukupno			**333.113.127**		**329.554.314**		**-1,1%**
20.	**PBZ INVEST d.o.o.**	PBZ Bond	JP	O	76.526.229	905,0241	108.454.348	943,2579	41,7%
		PBZ Dollar	JP	N	44.497.531	730,1992	35.973.858	666,5166	-19,2%
		PBZ Equity	JP	D	413.914.460	77,8844	390.572.945	79,3387	-5,6%
		PBZ Euro novčani	JP	N	244.992.072	891,9591	477.104.225	913,4170	94,7%
		PBZ Global	JP	M	293.396.254	97,3354	291.213.722	99,5987	-0,7%
		PBZ I-Stock fond	JP	D	196.633.828	58,7708	203.998.565	62,5220	3,7%
		PBZ Novčani	JP	N	1.487.403.779	131,0191	979.856.411	131,8198	-34,1%
		Ukupno			**2.757.364.154**		**2.487.174.075**		**-9,8%**
21.	**PLATINUM INVEST d.o.o.**	Platinum Blue Chip	JP	D	6.230.260	614,2741	6.287.001	579,9373	0,9%
		PLATINUM CASH	JP	N	5.219.663	101,0578	5.290.462	101,9015	1,4%
		Platinum Jugoistočna Europa	JP	D	4.966.770	68,9756	4.994.484	68,8333	0,6%
		Ukupno			**16.416.693**		**16.571.948**		**0,9%**
22.	**POBA ICO INVEST d.o.o.**	POBA ICO Equity	JP	D	5.862.298	5393,0671	6.120.674	5630,7618	4,4%
		POBA ICO South-East Europe Equity	PP	D	0	0,0000	0	0	
		Ukupno			**5.862.298**		**6.120.674**		**4,4%**
23.	**PROSPECTUS INVEST d.o.o.**	PROSPECTUS Jugoistočna Europa	JP	D	23.968.587	57,0189	23.439.138	56,4663	-2,2%
		Ukupno			**23.968.587**		**23.439.138**		**-2,2%**

24.	**RAIFFEISEN INVEST d.o.o.**	Raiffeisen Balanced	JP	M	325.639.510	1069,8400	330.958.838	1112,9472	1,6%
		Raiffeisen Bonds	JP	O	291.525.013	1217,5200	399.165.601	1268,9643	36,9%
		Raiffeisen Cash	JP	N	1.202.488.443	142,3900	1.084.228.953	143,6920	-9,8%
		Raiffeisen Central Europe	JP	D	227.143.621	433,7400	218.593.531	443,3694	-3,8%
		Raiffeisen Emerging Markets	JP	D	25.312.771	397,2600	25.025.764	406,4442	-1,1%
		Raiffeisen hrvatske dionice	JP	D	14.173.097	67,6800	14.355.181	69,4104	1,3%
		Raiffeisen Prestige	JP	M	107.050.955	753,6300	164.528.256	782,7201	53,7%
		Raiffeisen World	JP	D	37.809.409	684,3600	40.000.724	717,7521	5,8%
		RF 105	PP	M	0	0,0000	**Brisan iz registra OIF-a**		
		RF Advantage	PP	M	10.245.089	331,3200	10.714.617	346,5053	4,6%
		RF PREMIUM	PP	D	4.418.671	51,7800	**U likvidaciji**		
		Ukupno			**2.245.806.579**		**2.287.571.463**		**1,9%**
25.	**ST INVEST d.o.o.**	ST Aggressive	JP	M	4.273.180	63,0478	2.600.977	63,4935	-39,1%
		ST Balanced	JP	M	11.777.678	169,9039	10.234.446	171,5655	-13,1%
		ST Cash	JP	N	37.643.258	133,1750	40.206.838	134,3057	6,8%
		ST Global Equity	JP	D	14.513.836	46,0153	13.556.473	46,6154	-6,6%
		Ukupno			**68.207.952**		**66.598.734**		**-2,4%**
26.	**VB INVEST d.o.o.**	VB CASH	JP	N	162.321.317	115,2378	158.348.812	116,1923	*-2,4%*
		VB Crobex10	JP	D	7.202.066	89,1145	7.393.831	91,1124	*2,7%*
		VB HIGH EQUITY	JP	D	12.860.511	46,1724	13.458.112	48,4861	*4,6%*
		Ukupno			**182.383.894**		**179.200.755**		**-1,7%**
27.	**ZB INVEST d.o.o.**	ZB aktiv	JP	D	509.822.226	95,8466	492.253.555	98,2502	-3,4%
		ZB bond	JP	O	187.894.171	1152,4878	225.701.120	1164,6229	20,1%
		ZB BRIC+	JP	D	58.470.725	685,6822	76.162.461	710,2959	30,3%
		ZB euroaktiv	JP	D	206.124.475	694,6338	222.741.788	737,6311	8,1%
		ZB europlus	JP	N	83.105.964	997,1205	122.385.914	1015,8804	47,3%
		ZB global	JP	M	731.388.165	1015,3848	721.008.869	1037,1515	-1,4%
		ZB plus	JP	N	2.865.468.919	160,8958	2.409.478.265	161,7897	-15,9%
		ZB Private East	PP	D	111.845.006	57,6132	115.763.221	59,6315	3,5%
		ZB trend	JP	D	164.453.562	897,5565	163.195.486	922,8904	-0,8%
		Ukupno			**4.918.573.212**		**4.548.690.679**		**-7,5%**
SVEUKUPNO					**14.575.056.339**		**13.865.846.933**		**-4,9%**

Izvor: HANFA

Ukupna neto imovina (NAV) otvorenih investicijskih fondova na dan 30. rujna 2010. manja je za 709,2 mln. kuna ili za 4,87% u odnosu na 30.lipnja 2010. godine i iznosi 13.865.846.933 kuna. Novčani fondovi zabilježili su pad NAV-a za 10,30%, dionički za 0,01% ,dok ostale vrste fondova imaju rast neto imovine. Neto imovina novčanih fondova iznosi 7,576 mlrd. kuna, obvezničkih fondova 1,007 mlrd. kuna (povećanje od 18,02%), mješovitih fondova 2,109 mlrd. kuna (povećanje od 0,36%) i dioničkih fondova 3,172 mlrd. kuna (pad od 0,01%).

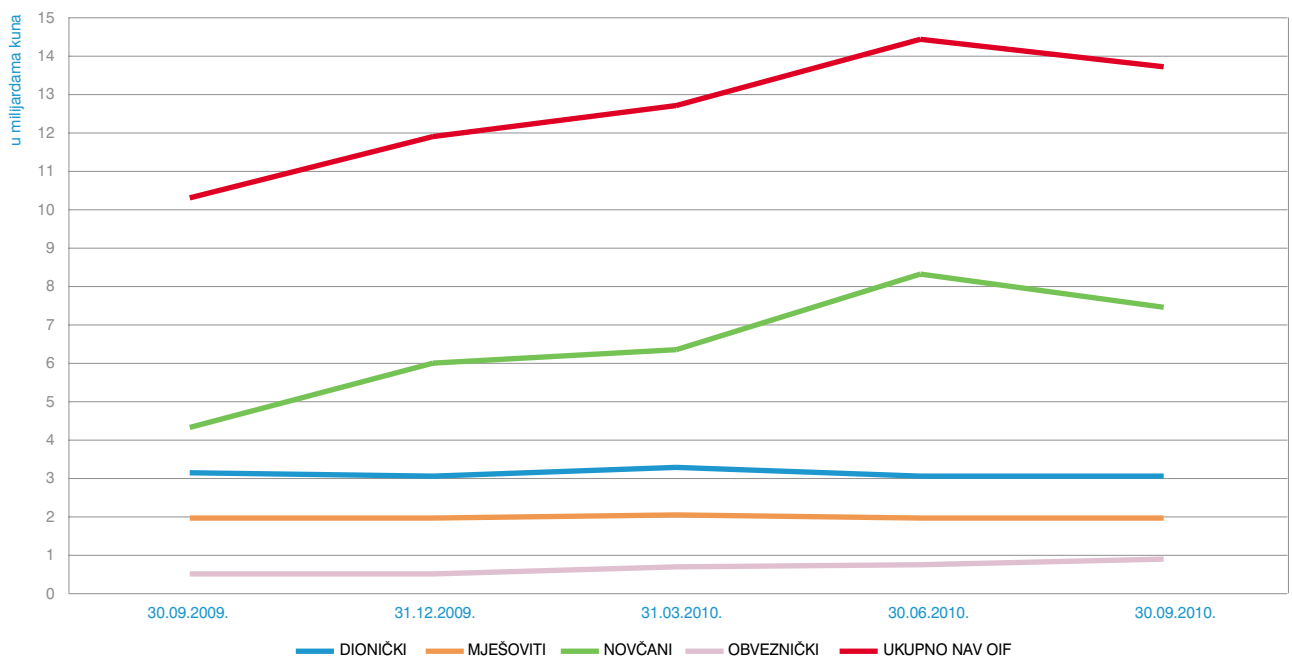
Tablica 2.3. Neto imovina fondova prema vrsti fonda

Vrsta fonda	Imovina fondova na dan 30.09.2009.	Imovina fondova na dan 31.12.2009.	Imovina fondova na dan 31.03.2010.	Imovina fondova na dan 30.06.2010.	Imovina fondova na dan 30.09.2010.	% promjena 30.09.2010./ 30.06.2010.
Novčani	4.443.555.679	6.129.628.580	6.487.356.110	8.447.039.107	7.576.932.700	-10,30%
Obvezički	620.035.187	636.953.661	802.678.333	853.340.682	1.007.107.708	18,02%
Mješoviti	2.113.843.854	2.078.594.435	2.159.853.981	2.101.911.375	2.109.408.450	0,36%
Dionički	3.258.338.271	3.189.764.603	3.401.059.482	3.172.765.175	3.172.398.076	-0,01%
UKUPNO	10.435.772.991	12.034.941.279	12.850.947.906	14.575.056.339	13.865.846.933	-4,87%

Izvor: HANFA

Nakon četiri kvartala trend rasta ukupne vrijednosti neto imovine otvorenih investicijskih fondova je zaustavljen, iako promatrano po vrsti fonda samo novčani fondovi imaju značajnije smanjenje neto imovine, koje je najviše i dovelo do pada vrijednosti ukupne neto imovine OIF-a. Tek neznatno smanjenje neto imovine dioničkih fondova također je utjecalo na ukupno smanjenje neto imovine u III. kvartalu 2010.godine. Ostale dvije vrste fondova i dalje nastavljaju trend rasta neto imovine. Grafikon 2.2. prikazuje kvartalno kretanje neto imovine OIF-a prema vrsti fonda u posljednjih godinu dana.

Grafikon 2.2. Neto imovina OIF-a po kvartalima



Izvor: HANFA

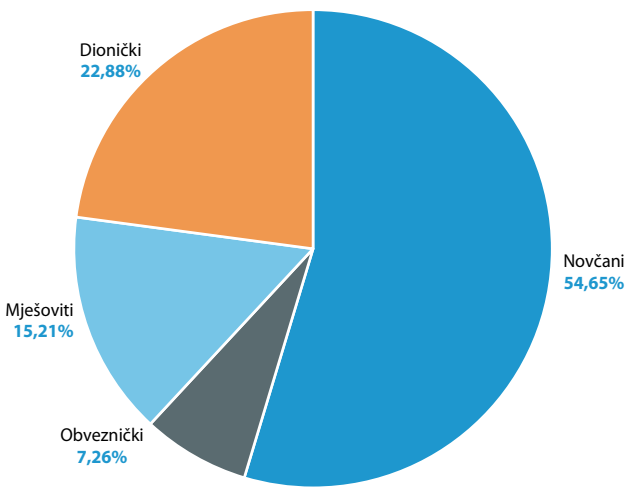
Strukturu ukupne neto imovine otvorenih investicijskih fondova u III. kvartalu 2010. najvećim dijelom čine novčani fondovi (54,65%), zatim dionički (22,88%) i mješoviti (15,21%), dok najmanji udio imaju obveznički fondovi (7,26%).

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

Vrsta fonda	NAV - učešće fondova u % na dan 30.09.2009.	NAV - učešće fondova u % na dan 31.12.2009.	NAV - učešće fondova u % na dan 31.03.2010.	NAV - učešće fondova u % na dan 30.06.2010.	NAV - učešće fondova u % na dan 30.09.2010.
Novčani	42,58%	50,93%	50,48%	57,96%	54,65%
Obveznički	5,94%	5,29%	6,25%	5,85%	7,26%
Mješoviti	20,26%	17,27%	16,81%	14,42%	15,21%
Dionički	31,22%	26,50%	26,47%	21,77%	22,88%
UKUPNO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Izvor: HANFA

Grafikon 2.3. Udio OIF-a u strukturi neto imovine u III. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

Neto imovina promatrano po društvima za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima ukazuje na blagi trend rasta u III. tromjesečju 2010., odnosno kod 12 društava zabilježen je rast neto imovine (u II. kvartalu je rast NAV-a bio kod 9 društava), dok je kod 14 društava neto imovina smanjena (u II. kvartalu je smanjenje NAV-a bilo kod 18 društava). Kod jednog društva koje upravlja samo jednim fondom u tijeku je postupak likvidacije fonda.

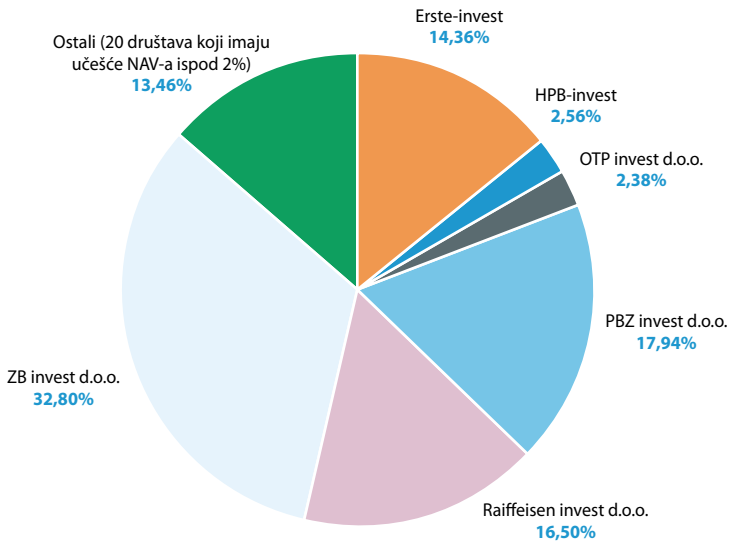
Tablica 2.5. Promjena NAV-a otvorenih investicijskih fondova po društvima u III. kvartalu 2010. i udio u ukupnoj neto imovini po kvartalima

Red. br.	DRUŠTVO	30.06.2010.		30.09.2010.		Promjena NAV-a u %
		NAV	Učešće u %	NAV	Učešće u %	
1	ADRIATICA CAPITAL d.o.o.	40.521.482	0,28%	41.242.078	0,30%	1,78%
2	AGRAM INVEST d.d.	157.860.166	1,08%	162.079.545	1,17%	2,67%
3	ALLIANZ INVEST d.o.o.	146.263.267	1,00%	169.986.852	1,23%	16,22%
4	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.	37.682.326	0,26%	36.051.569	0,26%	-4,33%
5	CEBA INVEST d.o.o.	19.065.708	0,13%	18.059.565	0,13%	-5,28%
6	CERTUS INVEST d.o.o.	5.010.601	0,03%	5.034.143	0,04%	0,47%
7	ERSTE - INVEST d.o.o.	1.845.947.558	12,67%	1.990.908.339	14,36%	7,85%
8	FIMA GLOBAL INVEST d.o.o.	27.258.710	0,19%	23.710.373	0,17%	-13,02%
9	HPB-INVEST d.o.o.	525.353.795	3,60%	355.083.718	2,56%	-32,41%
10	HYPO-ALPE-ADRIA INVEST d.d.	263.976.161	1,81%	257.023.233	1,85%	-2,63%
11	ICAM d.o.o.	196.778.303	1,35%	202.017.032	1,46%	2,66%
12	ICF INVEST d.o.o.	156.565.908	1,07%	59.078.498	0,43%	-62,27%
13	ILIRIKA INVESTMENTS d.o.o.	158.968.025	1,09%	164.658.116	1,19%	3,58%
14	INTERINVEST d.o.o.	1.573.616	0,01%		0,00%	
15	KD INVESTMENTS d.o.o.	104.531.258	0,72%	94.307.703	0,68%	-9,78%
16	LOCUSTA INVEST d.o.o.	144.489.301	0,99%	152.743.321	1,10%	5,71%
17	MP INVEST d.d.	24.509.939	0,17%	24.970.046	0,18%	1,88%
18	NFD AUREUS INVEST d.d.	167.003.720	1,15%	163.971.023	1,18%	-1,82%
19	OTP INVEST d.o.o.	333.113.127	2,29%	329.554.314	2,38%	-1,07%
20	PBZ INVEST d.o.o.	2.757.364.154	18,92%	2.487.174.075	17,94%	-9,80%
21	PLATINUM INVEST d.o.o.	16.416.693	0,11%	16.571.948	0,12%	0,95%
22	POBA ICO INVEST d.o.o.	5.862.298	0,04%	6.120.674	0,04%	4,41%
23	PROSPECTUS INVEST d.o.o.	23.968.587	0,16%	23.439.138	0,17%	-2,21%
24	RAIFFEISEN INVEST d.o.o.	2.245.806.579	15,41%	2.287.571.463	16,50%	1,86%
25	ST INVEST d.o.o.	68.207.952	0,47%	66.598.734	0,48%	-2,36%
26	VB INVEST d.o.o.	182.383.894	1,25%	179.200.755	1,29%	-1,75%
27	ZB INVEST d.o.o.	4.918.573.212	33,75%	4.548.690.679	32,80%	-7,52%
UKUPNO		14.575.056.339	100,00%	13.865.846.933	100,00%	-4,87%

Izvor: HANFA

Promatramo li udio pojedinih društava za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima u ukupnoj neto imovini OIF-a u III. kvartalu 2010., uočavamo kako 20 društava bilježi udio manji od 2% u ukupnoj neto imovini OIF-a, a ta su društva zajedno zastupljena s 13,46%. Najveći udio ima društvo ZB Invest d.o.o. (od 32,80%), dok najmanji udio (od 0,04%) imaju dva društva- Certus Invest d.o.o., i Poba Ico Invest d.o.o.

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



Izvor: HANFA

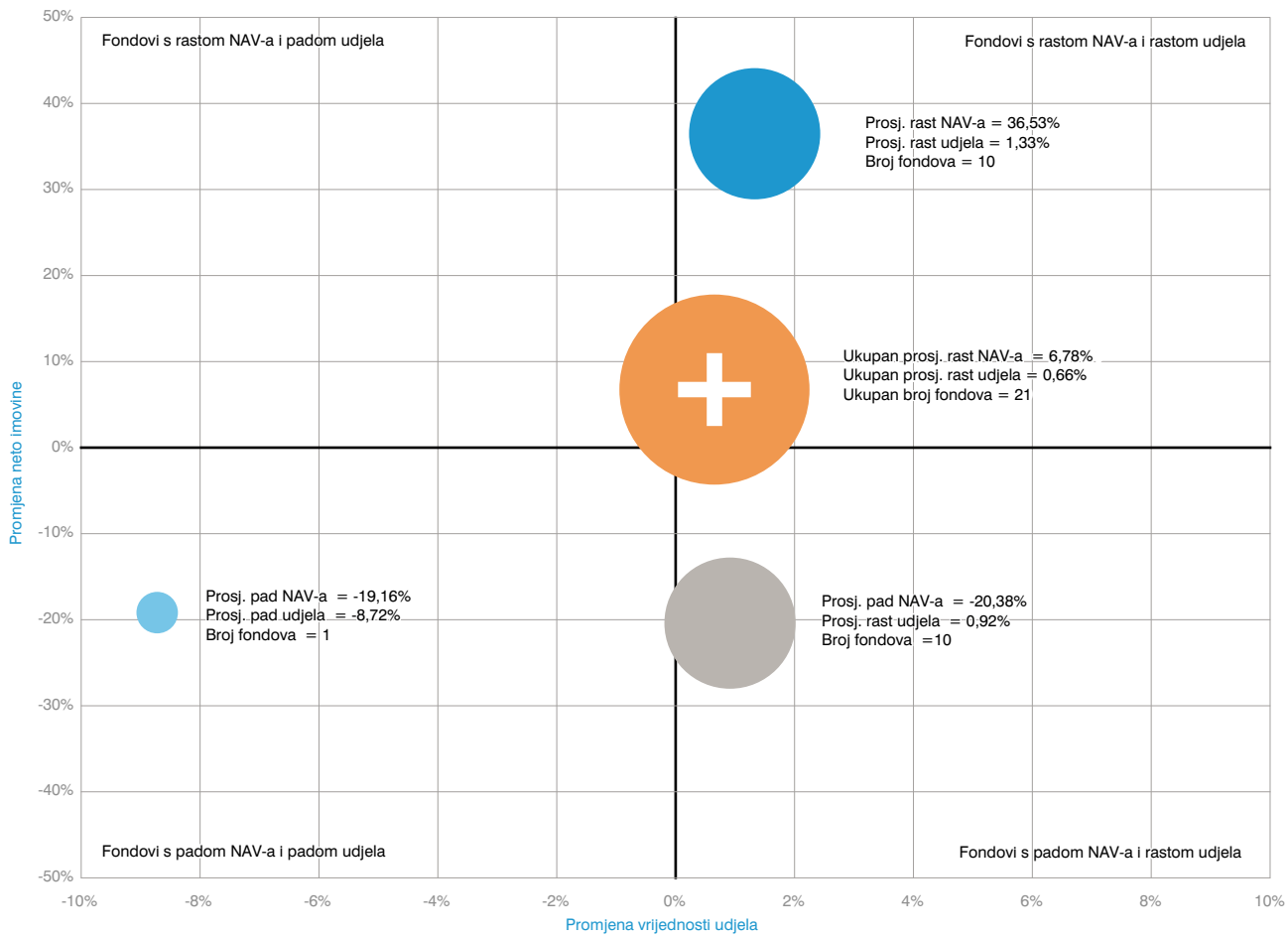
Analiza distribucije promjene neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u III. kvartalu 2010. godine

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

2.1. Novčani fondovi

Od ukupno 21 novčanog fonda analizirani su svi fondovi. U prosjeku novčani su fondovi zabilježili rast neto imovine od 6,78% i prosječan rast vrijednosti udjela od 0,66%. Deset novčanih OIF-a zabilježilo je prosječno povećanje neto imovine od 36,53% i povećanje vrijednosti udjela od 1,33%. Deset fondova također je poslovalo s prosječnim padom neto imovine od 20,38%, ali i s prosječnim rastom vrijednosti udjela od 0,92%. Samo jedan fond zabilježio je pad neto imovine od 19,16% i pad vrijednosti udjela od 8,72 %.

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

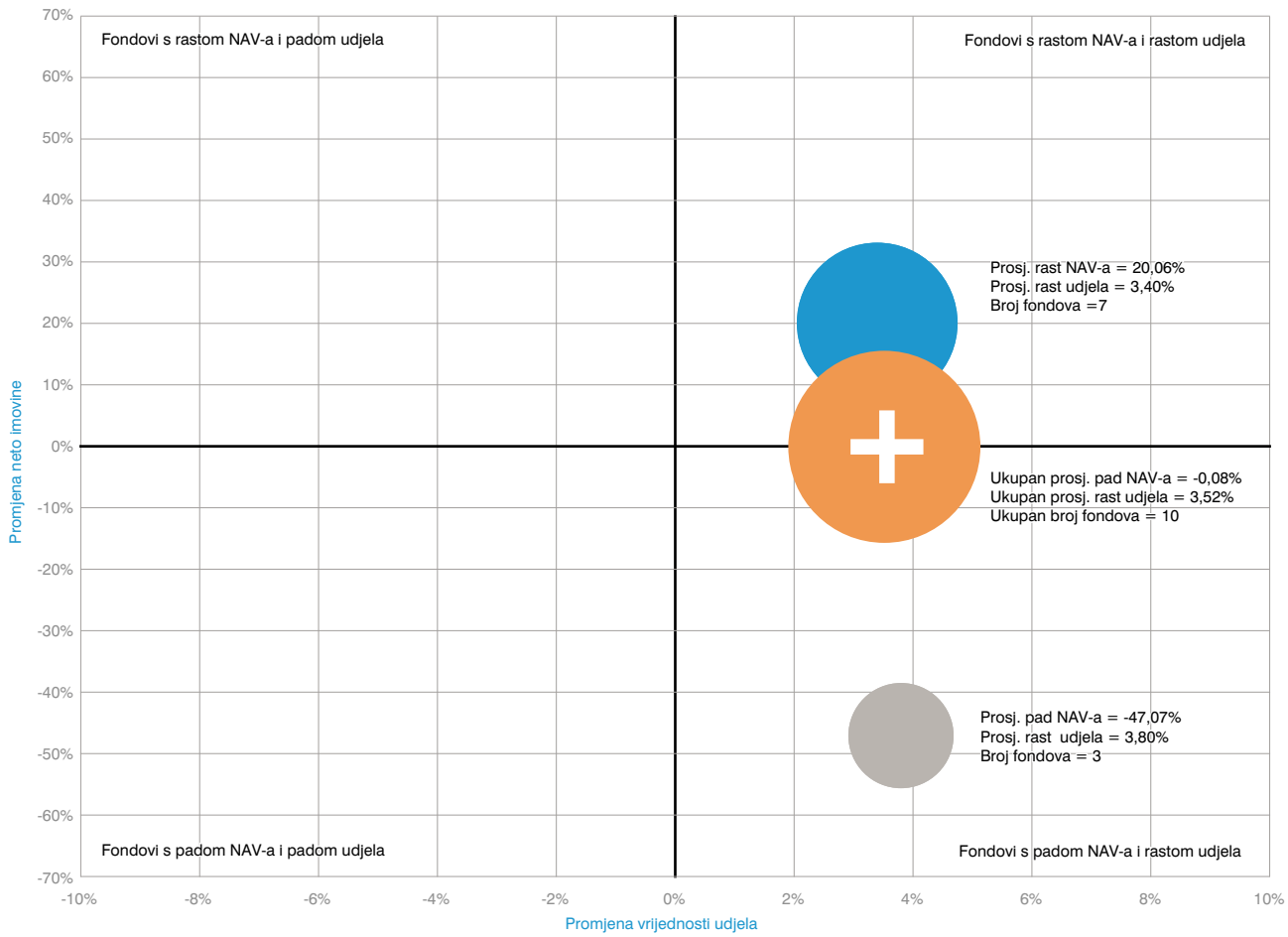


Izvor: HANFA

2.2. Obveznički fondovi

Deset obveznickih fondova zajedno je poslovalo s prosječnim padom neto imovine od 0,08% i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 3,52%. Sedam fondova poslovalo je s prosječnim rastom neto imovine od 20,06% i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 3,40%. Tri obveznička fonda zabilježila su prosječan pad neto imovine od 47,07% i prosječan rast vrijednosti udjela od 3,80%.

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

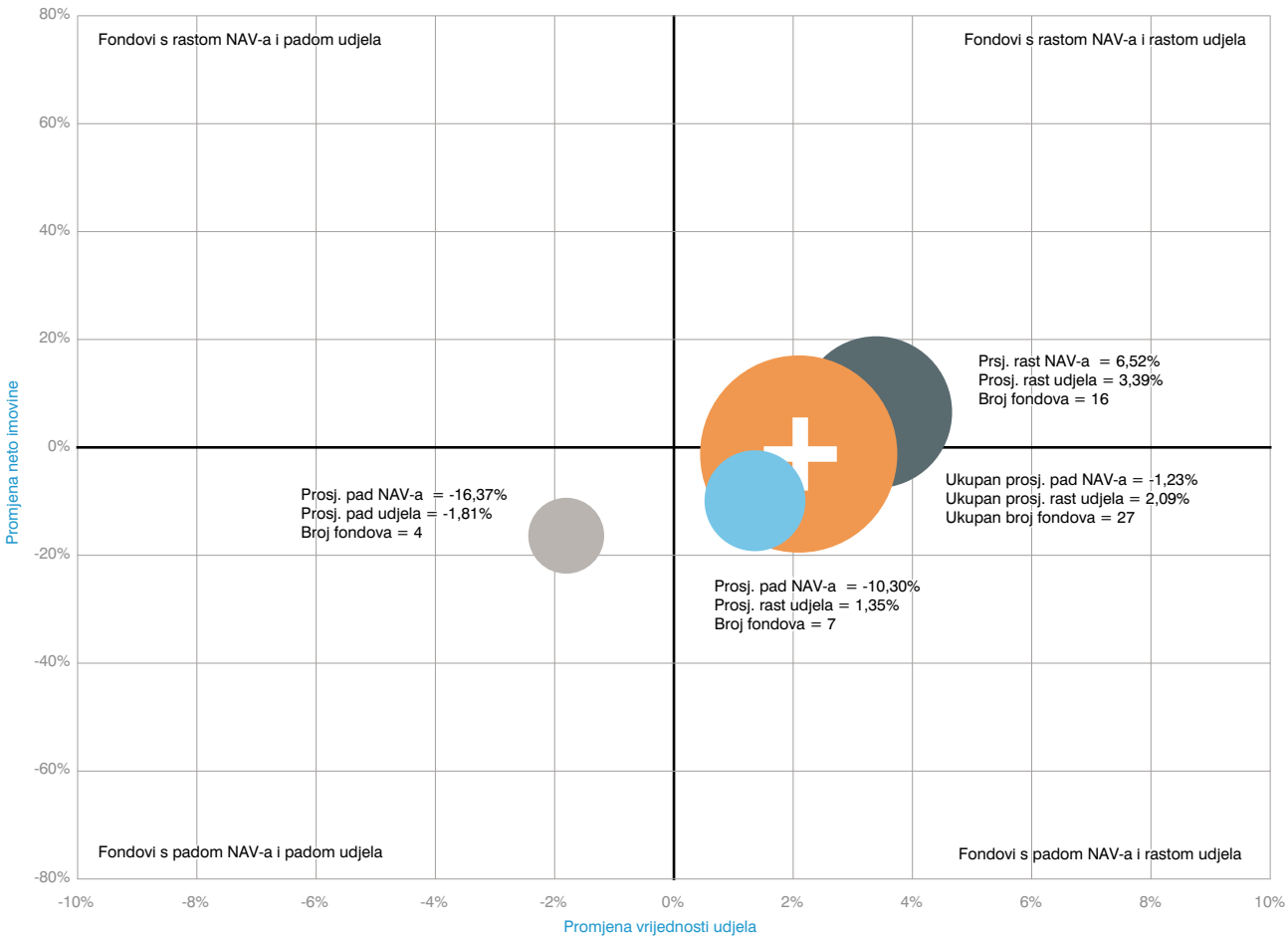


Izvor: HANFA

2.3. Mješoviti fondovi

Od ukupno 29 mješovitih fondova analizirano ih je 27, budući da je jedan fond u postupku likvidacije, dok drugi fond još nije počeo s radom. Mješoviti fondovi ukupno su zabilježili prosječan pad neto imovine od 1,23% te prosječan rast vrijednosti udjela od 2,09% u odnosu na protekli kvartal. Šesnaest mješovitih fondova zabilježilo je prosječan rast neto imovine od 6,52% i prosječan rast vrijednosti udjela od 3,39%. Četiri fonda imaju prosječan pad neto imovine od 16,37% i pad vrijednosti udjela od 1,81%. Prosječan pad neto imovine od 10,30% i prosječan rast vrijednosti udjela od 1,35% zabilježen je kod sedam mješovitih fondova.

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

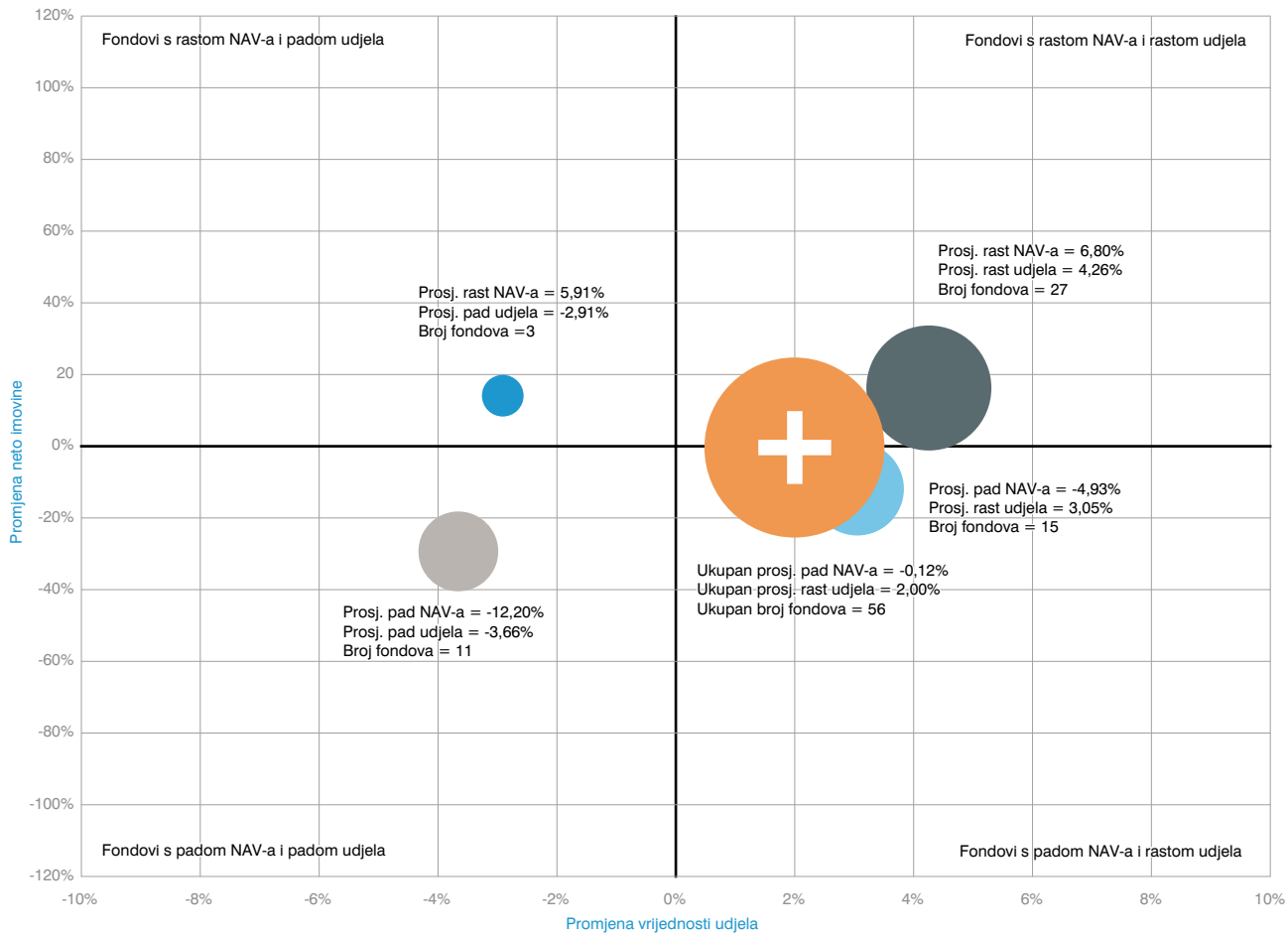


Izvor: HANFA

2.4. Dionički fondovi

Od ukupno 63 dionička fonda analizirano ih je 56, jer je jedan fond u postupku likvidacije, a šest ih još nije počelo s radom. Dionički fondovi zabilježili su ukupan prosječan pad neto imovine od 0, 12% i prosječan rast vrijednosti udjela od 2,00% u odnosu na protekli kvartal 2010. godine. Prosječan rast neto imovine od 6,80% i prosječan pad vrijednosti udjela od 4,26% ostvarilo je 27 dioničkih fondova. Tri fonda poslovala su s prosječnim rastom neto imovine od 5,91% i prosječnim padom vrijednosti udjela od 2,91%. Pad neto imovine od 12,20% i pad vrijednosti udjela od 3,66% zabilježilo je jedanaest fondova. Petnaest fondova poslovalo je s prosječnim padom neto imovine od 4,93%, ali i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 3,05%.

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

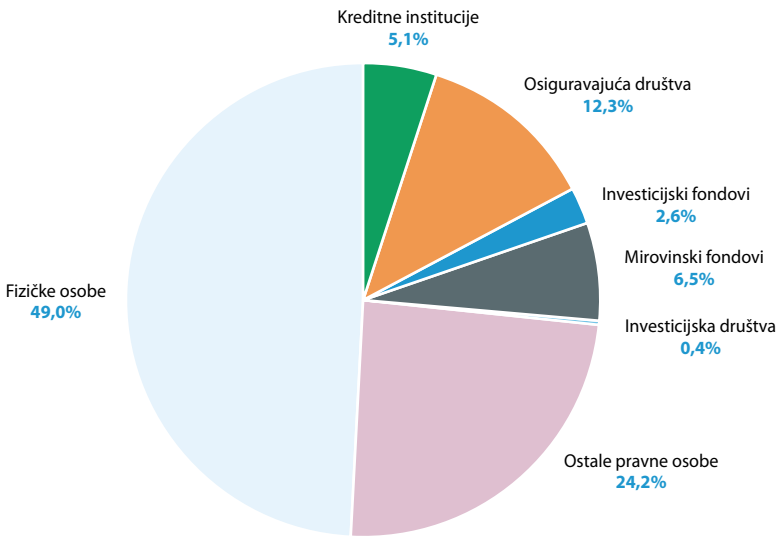


Izvor: HANFA

2.5. Struktura udjelničara otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom

Imovina investicijskih fondova s javnom ponudom 30. rujna 2010. iznosila je 13,24 milijardi kuna. 6,49 milijardi kuna ili 49% navedene imovine čini imovina fizičkih osoba, a 6,75 milijardi kuna ili 51% imovina pravnih osoba. Među pravnim osobama najveća je imovina ostalih pravnih osoba s udjelom u imovini investicijskih fondova s javnom ponudom od 24,2%, a za njom slijede osiguravajuća društva s udjelom od 12,3% te mirovinski fondovi sa 6,5% udjela.

Grafikon 2.5.1. Udio u neto imovini OIF-a po društvima u II. kvartalu 2010. godine

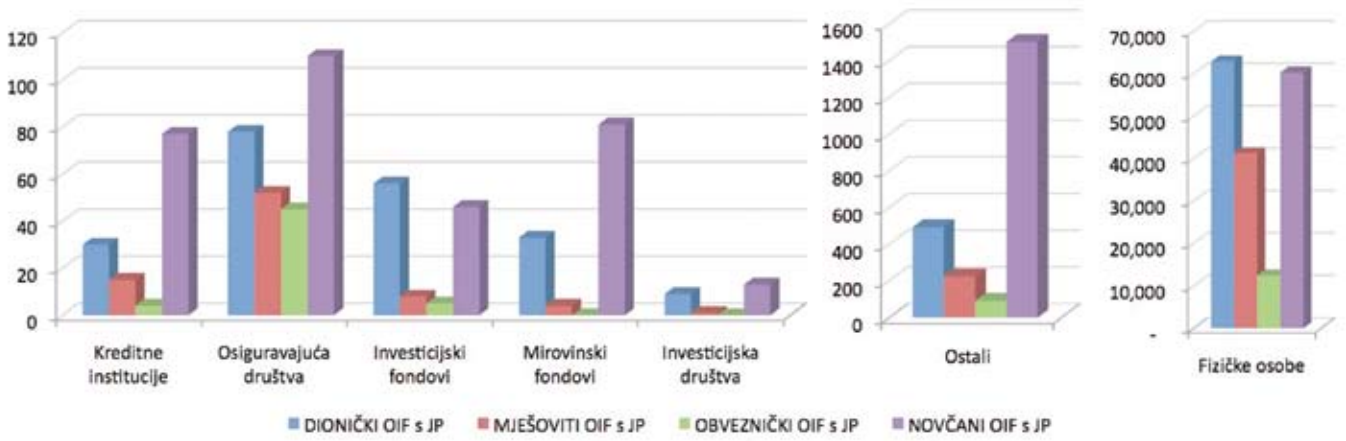


Izvor: HANFA

Od 180 tisuća (179.826) udjelničara, 177 tisuća (176.849) je fizičkih, a tri tisuće (2.977)pravnih osoba[18]. Njihova distribucija prema vrstama fondova u koje su uložili prikazana je na grafikonu 2.5.2.

[19] Udjelničari koji imaju sredstva uložena u više fondova brojana su više puta, jer ih je među fondovima nemoguće identificirati.

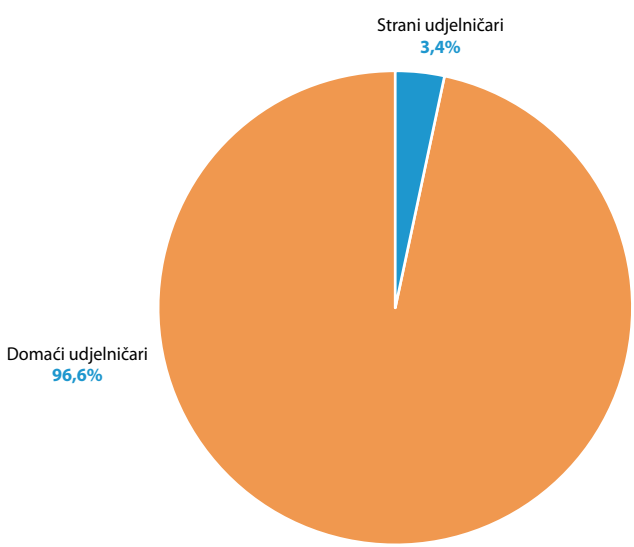
Grafikon 2.5.2.Broj udjelničara u pojedinoj vrsti fonda prema kategorijama udjelničara



Izvor: HANFA

Domaći udjelničari prevladavaju te njihov udio u imovini iznosi 96,6%. 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 2.5.3.Odnos imovine domaćih i stranih udjelničara



Izvor: HANFA

3. Mirovinski fondovi

3.1. Obvezni mirovinski fondovi (OMF)

Obvezni mirovinski fondovi (OMF) u III. kvartalu 2010. imali su ukupno 1.552.459 **članova**. U odnosu na prethodni kvartal to je porast od 0,67 % ili 10.266 novih članova. Povećanje broja članova u odnosu na III. kvartal 2009. iznosi 2,99 % (45.027 članova).

Ukupna neto imovina obveznih mirovinskih fondova u III. kvartalu 2010. iznosila je 34,2 mlrd. kn, što je porast od 7,31 % (2,3 mlrd. kn) u odnosu na prethodni kvartal, dok povećanje u odnosu na III. kvartal prošle godine iznosi 24,32 % (6,7 mlrd. kn).

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

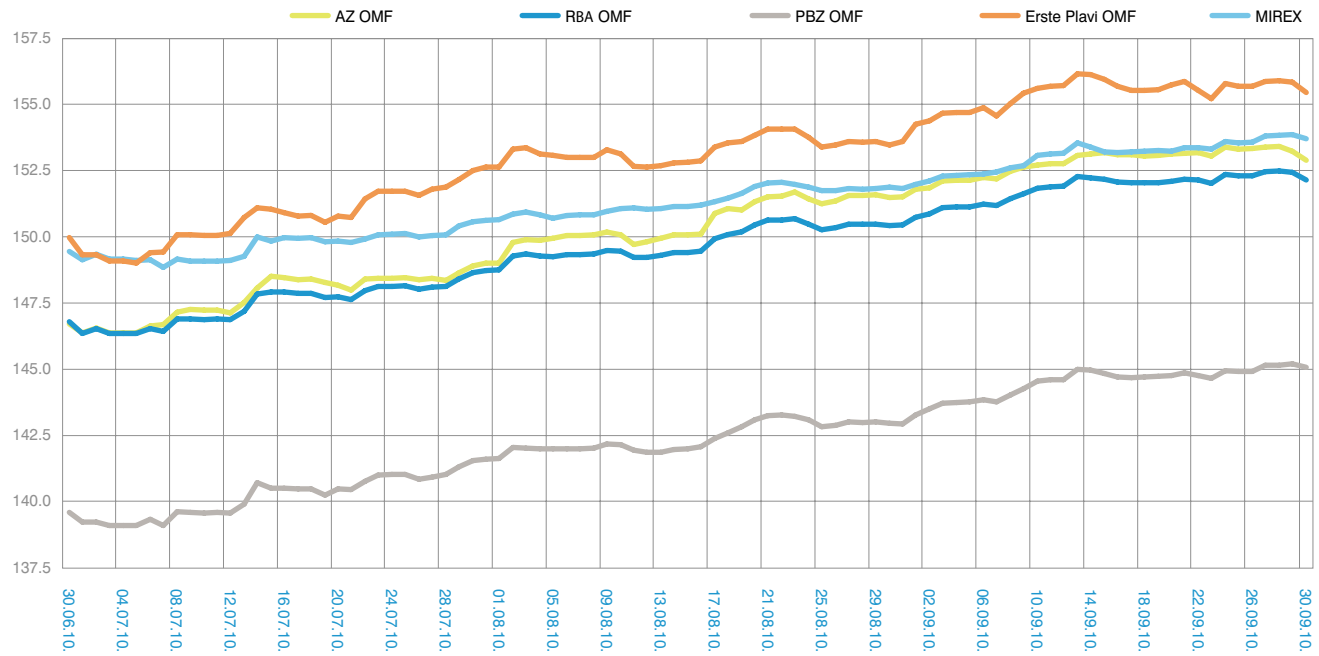
Fond	30.09.2010.	30.06.2010.	30.09.2009.	Promjena 30.09.2010. - 30.06.2010.		Promjena 30.09..2010. - 30.09..2009.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
AZ OMF	13.584	12.608	10.927	976	7,74%	2.657	24,32%
Erste Plavi OMF	4.510	4.200	3.624	310	7,39%	886	24,44%
PBZ/CO OMF	5.737	5.322	4.570	414	7,78%	1.166	25,52%
Raiffeisen OMF	10.378	9.749	8.397	630	6,46%	1.982	23,60%
Ukupno	**34.209**	**31.879**	**27.518**	**2.331**	**7,31%**	**6.691**	**24,32%**

Izvor: HANFA

Kod **strukture ulaganja** na području **domaće** imovine najveći dio čini ulaganje u državne obveznice, koje iznosi 22,5 mlrd. kn ili 65,29,% ukupne imovine, dok je ulaganje u dionice 4,4 mlrd. kn, što čini 12,69 % imovine. Najveći kvartalni rast od 23,72 %, bilježe ulaganja u državne obveznice, a nakon njih ulaganja u dionice (11,63 %), dok najveći kvartalni pad imaju ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-63,69 %) i otvorene investicijske fondove (-55,24 %). U odnosu na III. kvartal 2009. najveći rast još uvijek bilježe ulaganja u otvorene investicijske fondove (108,58 %) i državne obveznice (39,88 %), dok najveći godišnji pad bilježe ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-79,47 %).
Na području **inozemne** imovine najviše se ulagalo u dionice (1,7 mlrd. kn ili 4,97 % imovine) i u otvorene investicijske fondove (1,4 mlrd. kn ili 3,93 % imovine). Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u korporativne obveznice (181,54 %) i dionice (11,28 %), a najveći kvartalni pad imaju ulaganja u državne obveznice (-36,17 %). U odnosu na III. kvartal 2009. najveći rast imaju ulaganja u korporativne obveznice (275,35 %), te ulaganja u dionice (202,91 %).

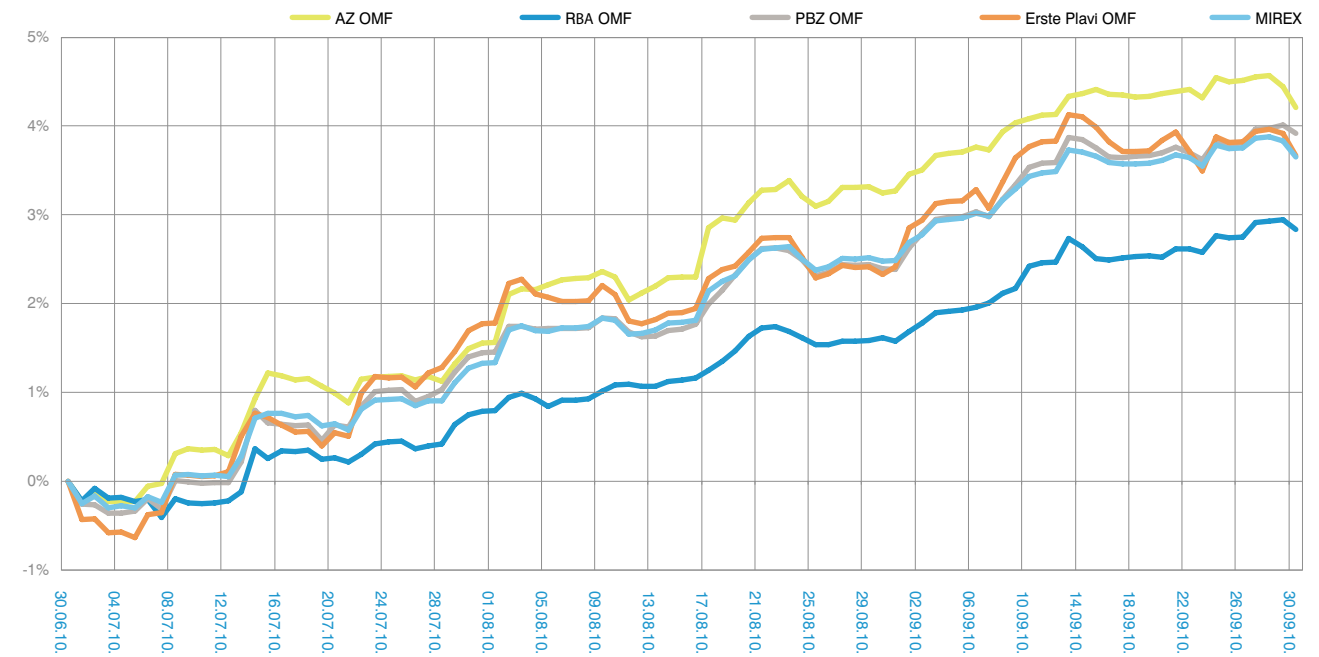
Kvartalni prinosi svih OMF-ova na kraju III. kvartala bili su u rasponu od 2,83 % do 4,21 %.
Kvartalni prinos Mirex-a iznosio je 3,66 %.
Raspon **prinosa svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih OMF-ova tijekom III. kvartala iznosio je od minimalnih -0,63 % do maksimalnih 4,57 %. **Prosječni prinosi svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih OMF-ova u III. kvartalu kretali su se u rasponu od 1,27 % do 2,50 %.
Prinosi Mirex-a svakog dana u odnosu na početak kvartala kretali su se u rasponu od -0,30 % do 3,88 %, a **prosječni prinos Mirex-a svakog dana u odnosu na početak kvartala** u III. kvartalu 2010. iznosio je 1,98 %.

Grafikon 3.1.1. Vrijednosti obračunskih jedinica i Mirex-a OMF-ova u III. kvartalu 2010.



Izvor: HANFA

Grafikon 3.1.2. Prinosi OMF-ova u III. kvartalu 2010.



Izvor: HANFA

3.2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ODMF)

Na kraju III. kvartala 2010. otvoreni dobrovoljni mirovinskim fondovi (ODMF) imali su ukupno 161.028 **članova**, što je u odnosu na prethodni kvartal porast od 2,46 %, odnosno 3.859 novih članova. U odnosu na III. kvartal 2009. to je povećanje od 14,77 % (20.722 nova člana).

Ukupna neto imovina ODMF-ova u III. kvartalu iznosila je 1,4 mlrd. kn, što predstavlja kvartalni rast od 79 mil. kn, odnosno 6,12 %. U odnosu na III. kvartal 2009. porast ukupne neto imovine iznosi 320 mil. kn ili 30,78 %.

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

Ukupna neto imovina ODMF-ova	30.09.2010.	30.06.2010.	30.09.2009.	Promjena 30.09.2010. - 30.06.2010.		Promjena 30.09..2010. - 30.09..2009.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
	1.361	1.283	1.041	79	6,12%	320	30,78%

Izvor: HANFA

U **strukturi ulaganja** ODMF-ova na području **domaće** imovine najveću stavku i dalje čine ulaganja u državne obveznice, 631,2 mil. kn (46,09 % imovine). Slijede ulaganja u dionice sa 166,6 mil. kn (12,16 % imovine), korporativne obveznice sa 158,5 mil. kn (11,57 % imovine) i otvorene investicijske fondove s 85,6 mil. kn (6,25 % imovine).

Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u državne obveznice (38,76 %) te ulaganja u dionice (4,47 %), dok najveći kvartalni pad bilježe ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-52,10 %) i otvorene investicijske fondove (-36,92 %).

U odnosu na III. kvartal 2009. najviše su se povećala ulaganja u OIF-ove (671,21 %), ZIF - ove (111,61 %) i državne obveznice (101,63 %), dok je najveći pad zabilježen kod ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (-67,95 %).

Na području **inozemne** imovine najznačajnija su ulaganja u dionice, 113,9 mil. kn (8,32 % imovine), što je za 14,45 % više u odnosu na prethodni kvartal. Najveći kvartalni rast, uz ulaganja u dionice, bilježe ulaganja u OIF - ove (12,05 %). U zadnjih 12 mjeseci najveći rast od 168,02 % bilježe ulaganja u dionice. Najveći godišnji pad bilježe ulaganja u korporativne obveznice (-84 %).

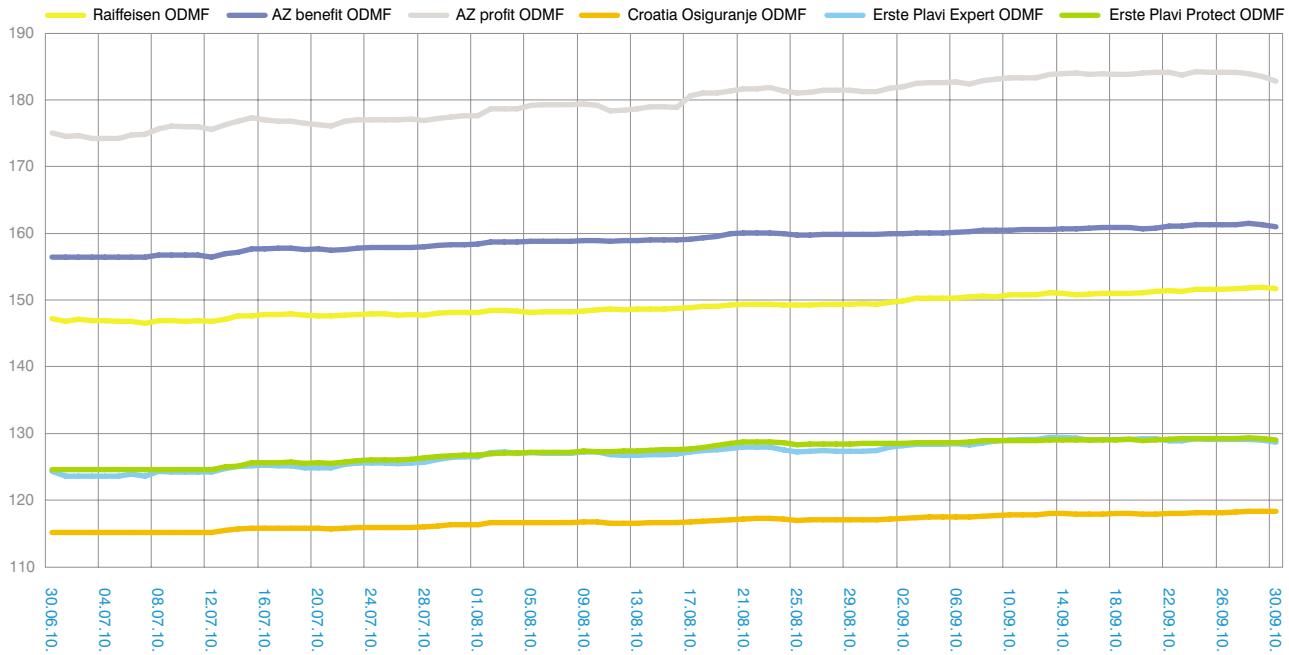
Raspon **kvartalnih prinosa** svih ODMF-ova u III.kvartalu 2010. bio je od 2,61 % do 4,44 %.

Prosječni kvartalni prinos svih ODMF-ova iznosio je 3,34 %.

Raspon **prinosa svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih ODMF-ova u III. kvartalu bio je od minimalnih -0,61 % do maksimalnih 5,28 %.

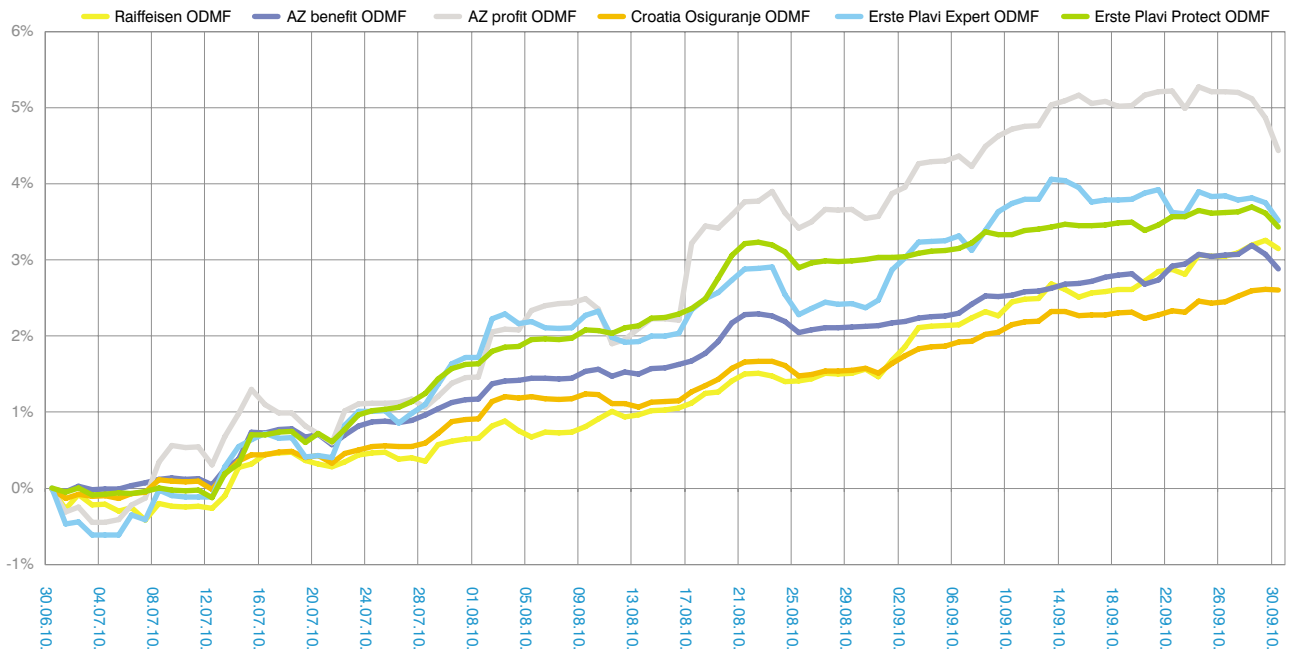
Prosječni prinosi svakog dana u odnosu na početak kvartala ODMF-ova kretali su se u rasponu od 1,28 % do 2,75 %.

Grafikon 3.2.1. Vrijednosti obračunskih jedinica ODMF-ova u III. kvartalu 2010.



Izvor: HANFA

Grafikon 3.2.2. Prinosi ODMF-ova u III. kvartalu 2010.



Izvor: HANFA

3.3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF)

Na kraju III. kvartala 2010. zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF) imali su ukupno 17.671 **člana**, što je kvartalni pad od 0,28 % (50 članova manje). U odnosu na III. kvartal 2009. porast iznosi 0,38 % (67 članova).

Ukupna neto imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju III. kvartala 2010. iznosila je 267 mil. kn. To je povećanje od 17 mil. kn ili 6,66 % u odnosu na prethodni kvartal, dok u odnosu na III. kvartal 2009. predstavlja porast od 34,22 % (68 mil. kn).

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

Ukupna neto imovina ZDMF-ova	30.09.2010.	30.06.2010.	30.09.2009.	Promjena 30.09.2010. - 30.06.2010.		Promjena 30.09..2010. - 30.09..2009.	
				Apsolutna	**Postotna**	**Apsolutna**	**Postotna**
	267	250	199	17	6,66%	68	34,22%

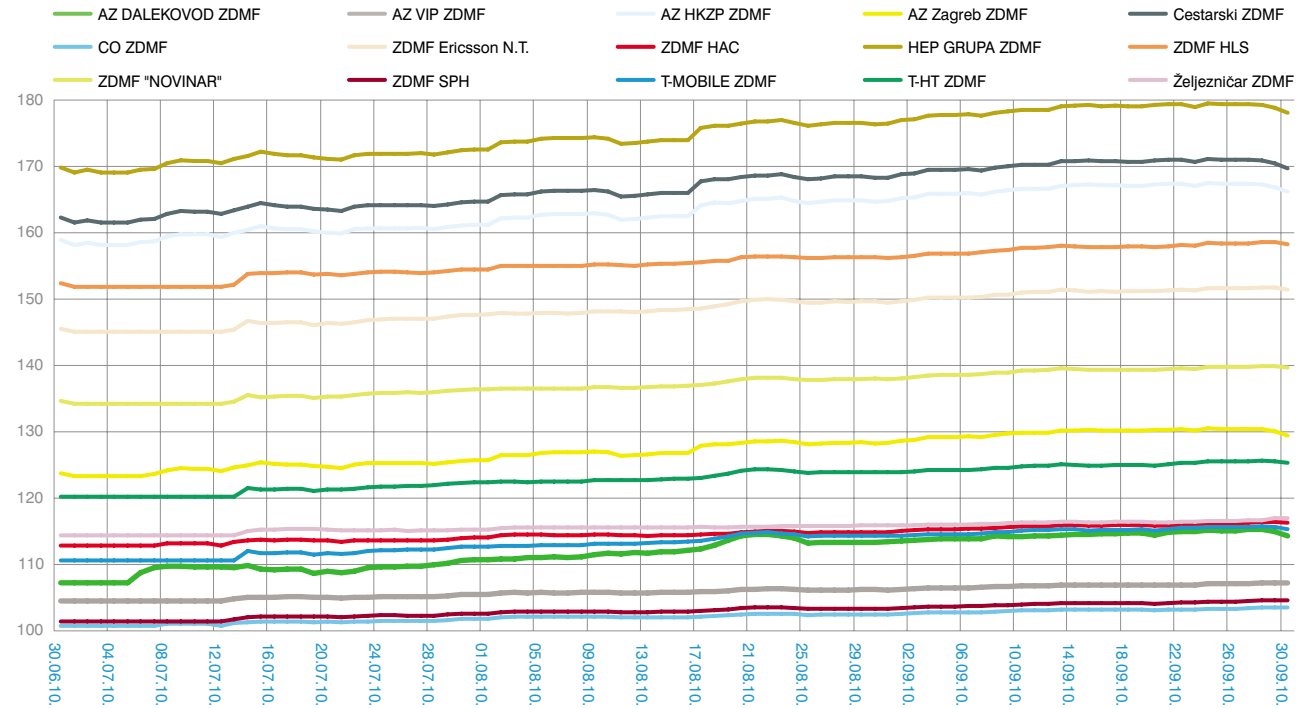
Izvor: HANFA

Kod **strukture ulaganja** ZDMF-ova u III. kvartalu 2010. na području **domaće** imovine i dalje se najviše ulagalo u državne obveznice (112,8 mil. kn ili 42,17 % imovine), kratkoročne vrijednosne papire (33,9 mil. kn ili 12,68 % imovine) i otvorene investicijske fondove (27,9 mil. kn ili 10,42 % imovine).
Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u državne obveznice (39,76 %) i dionice (8,07 %), dok najveći kvartalni pad bilježe ulaganja u otvorene investicijske fondove (-23,91 %).
U odnosu na III. kvartal 2009. najveći rast bilježe ulaganja u državne obveznice (133,79 %) i otvorene investicijske fondove (105,98 %), dok ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire bilježe pad od 32,63 %.

Na području **inozemne** imovine najviše se ulagalo u dionice (19,5 mil. kn ili 7,29 % imovine). Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u dionice (14,85 %). U odnosu na III. kvartal 2009. najveći rast bilježe ulaganja u dionice (158,90 %).

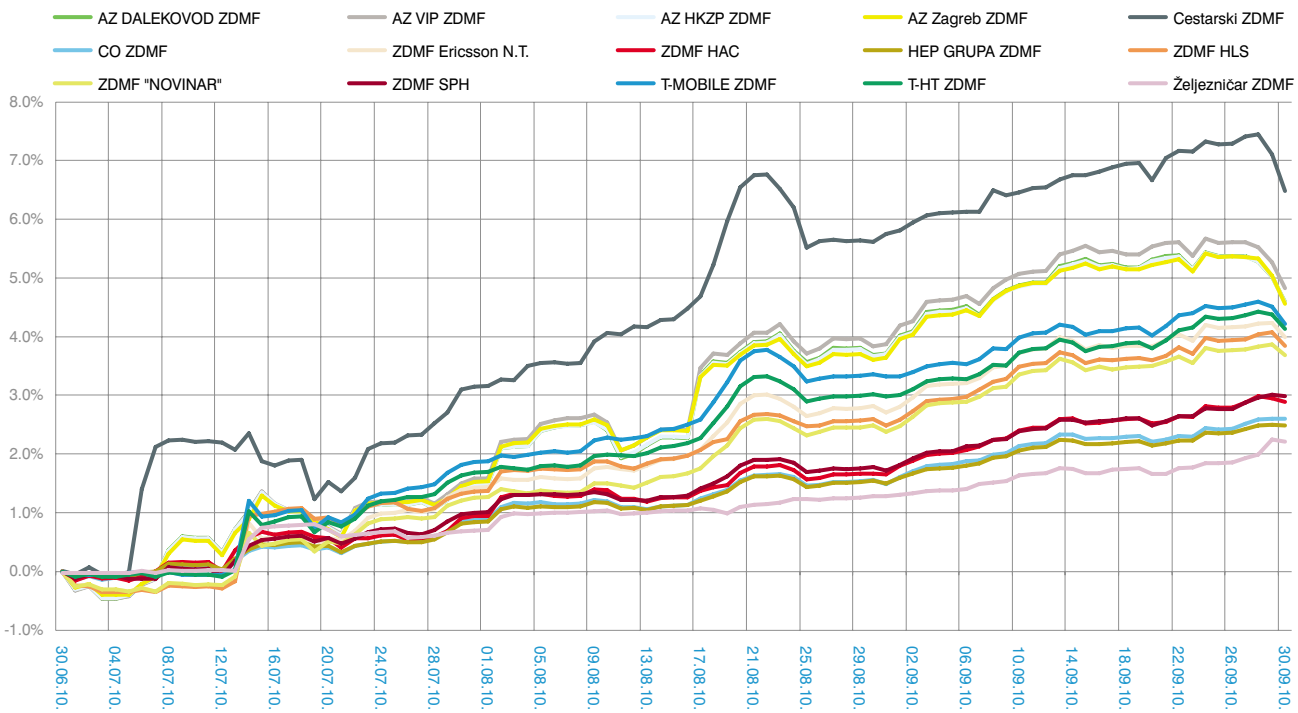
Raspon **kvartalnih prinosa** svih ZDMF-ova na kraju III. kvartala 2010. bio je od 2,21 % do 6,49 %, a **prosječni kvartalni prinos** svih ZDMF-ova iznosio je 3,88 %.
Prinosi svakog dana u odnosu na početak kvartala svih ZDMF-ova, kretali su se tijekom III. kvartala u rasponu od -0,46 % do 7,45 %.
Raspon **prosječnih prinosa svakog dana u odnosu na početak kvartala** svih ZDMF-ova iznosio je od 1,05 % do 4,40 %.

Grafikon 3.3.1. Vrijednosti obračunskih jedinica ZDMF-ova u III. kvartalu 2010.



Izvor: HANFA

Grafikon 3.3.2. Prinosi ZDMF-ova u III. kvartalu 2010.



Izvor: HANFA

4. Tržište osiguranja

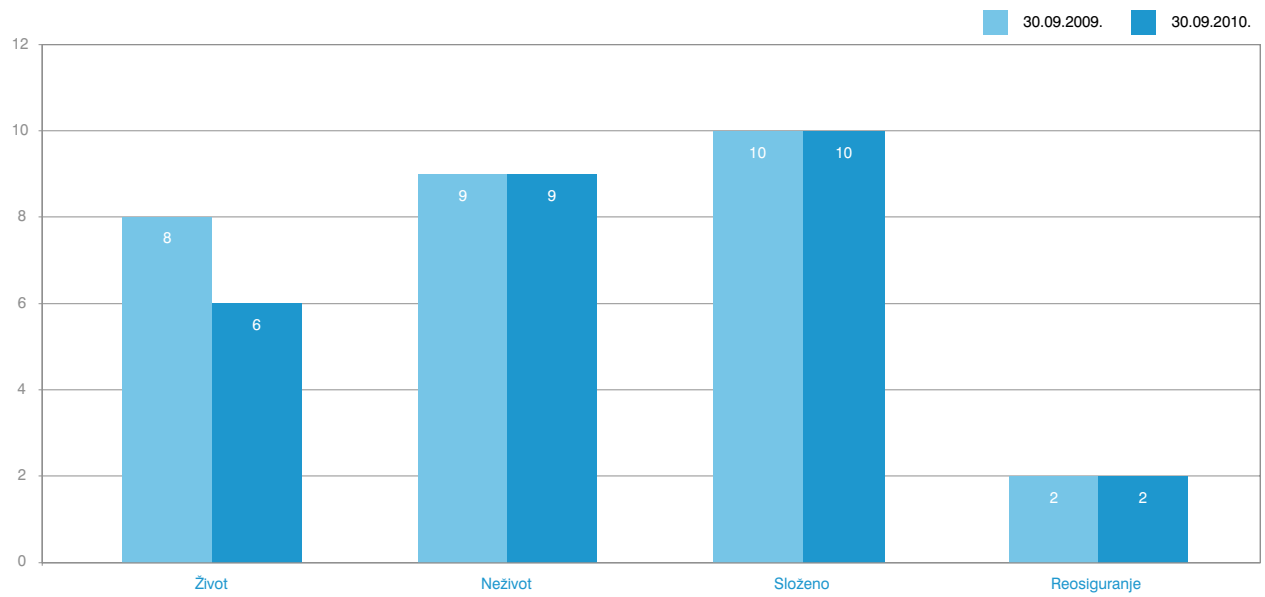
U razdoblju 01.01.-30.09.2010. na razini djelatnosti osiguranja u RH kao rezultat poslovanja[20] ostvarena je dobit u iznosu od 392,8 mil. kn, što je za 308,2% više u odnosu na isto razdoblje prošle godine, kada je dobit iznosila 96,2 mil. kn.

Od ukupno aktivnih 25 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje, 16 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje kao rezultat poslovanja ostvarila su dobit od ukupno 435,9 mil. kn, dok je 9 društava za osiguranje poslovalo s gubitkom u iznosu od ukupno 43,1 mil. kn.

Promatrano po skupinama osiguranja, u razdoblju siječanj-rujan 2010. u skupini životnih osiguranja ostvarena je dobit od 128,3 mil. kn, dok je u istom razdoblju prošle godine gubitak iznosio 4,5 mil. kn. Istodobno, u skupini neživotnih osiguranja društva za osiguranje ostvarila su dobit od 228,2 mil. kn, što je za 254,0% više nego u istom razdoblju 2009., a društva za reosiguranje dobit od 36,3 mil. kn, što je za 0,1% više nego u prvih devet mjeseci 2009. godine.

U III. kvartalu 2010. s obavljanjem djelatnosti osiguranja započelo je Hrvatsko kreditno osiguranje d.d., nakon što je u rujnu 2009. ishodilo dozvolu Agencije za sklapanje i ispunjavanje ugovora o osiguranju kredita.
U rujnu 2010. društvo Izvor osiguranje d.d. dobilo je dozvolu Agencije za sklapanje i ispunjavanje ugovora o neživotnom osiguranju, ali još nije započelo s obavljanjem djelatnosti osiguranja.

Grafikon 4.1. Usporedni prikaz broja aktivnih društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.09.2009. i 30.09.2010. godine



Izvor: HANFA

4.1. Zaračunata premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje

Ukupna zaračunata bruto premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje za obračunsko razdoblje siječanj – rujan 2010. iznosi 7,5 mlrd. kn, što je za 1,8% manje u odnosu na premiju ostvarenu u istom razdoblju 2009. godine.

Premija životnih osiguranja iznosi 1,7 mlrd. kn i manja je za 0,1% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Od ukupno 16 društava za osiguranje koja su u III. kvartalu 2010. obavljala poslove životnih osiguranja, 5 društava zabilježilo je pad premije u odnosu na isto razdoblje prošle poslovne godine.

[20] Podaci za kvartalni bilten temelje se na preliminarnim, nerevidiranim podacima za razdoblje 01.01.-30.09.2010., i to za ukupno 25 aktivnih društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje, koja su u tom razdoblju obavljala poslove osiguranja, odnosno reosiguranja.

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

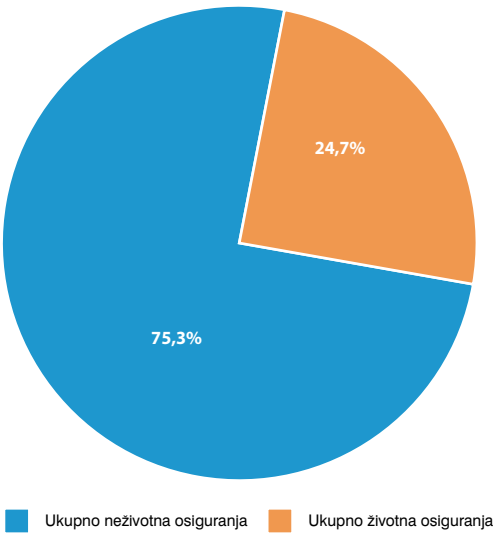
DRUŠTVA ZA OSIGURANJE I DRUŠTVA ZA REOSIGURANJE	ŽIVOTNA OSIGURANJA					NEŽIVOTNA OSIGURANJA					UKUPNO				
	01.01.2009.-30.09.2009.	01.01.2010.-30.09.2010.	Indeks 2010/2009	Udjel u premiji svih društava u %		01.01.2009.-30.09.2009.	01.01.2010.-30.09.2010.	Indeks 2010/2009	Udjel u premiji svih društava u %		01.01.2009.-30.09.2009.	01.01.2010.-30.09.2010.	Indeks 2010/2009	Udjel u premiji svih društava u %	
				01.01.2009.-30.09.2009.	01.01.2010.-30.09.2010.				01.01.2009.-30.09.2009.	01.01.2010.-30.09.2010.				01.01.2009.-30.09.2009.	01.01.2010.-30.09.2010.
Agram životno osiguranje d.d.	153.933.390	142.576.830	92,6	8,8	8,2	0	0		0,0	0,0	153.933.390	142.576.830	92,6	2,1	2,0
Allianz Zagreb d.d.	236.672.944	245.764.254	103,8	13,5	14,0	514.177.636	501.548.466	97,5	9,4	9,4	750.850.580	747.312.720	99,5	10,4	10,6
Basler osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	18.109.401		0,0	0,3	0,0	18.109.401	0	0,0	0,3	0,0
Basler osiguranje Zagreb d.d.	129.343.354	141.699.664	109,6	7,4	8,1	146.623.850	164.766.125	112,4	2,7	3,1	275.967.204	306.465.789	111,1	3,8	4,3
Basler životno osiguranje d.d.	38.854.572		0,0	2,2	0,0	0	0		0,0	0,0	38.854.572	0	0,0	0,5	0,0
Cardif osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	23.668.474	47.770.794	201,8	0,4	0,9	23.668.474	47.770.794	201,8	0,3	0,7
Cosmopolitan Life VIG d.d.	64.500.408		0,0	3,7	0,0	0	0		0,0	0,0	64.500.408	0	0,0	0,9	0,0
Croatia osiguranje d.d.	254.109.266	245.134.939	96,5	14,5	14,0	2.242.231.357	2.120.741.392	94,6	40,9	39,8	2.496.340.623	2.365.876.331	94,8	34,5	33,4
Croatia zdravstveno osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	74.489.178	78.808.084	105,8	1,4	1,5	74.489.178	78.808.084	105,8	1,0	1,1
Erste osiguranje VIG d.d.	68.918.558	81.764.080	118,6	3,9	4,7	0	0		0,0	0,0	68.918.558	81.764.080	118,6	1,0	1,2
Euroherc osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	791.024.280	741.754.305	93,8	14,4	13,9	791.024.280	741.754.305	93,8	10,9	10,5
Generali osiguranje d.d.	76.691.370	79.337.481	103,5	4,4	4,5	129.337.231	152.126.552	117,6	2,4	2,9	206.028.602	231.464.033	112,3	2,8	3,3
Grawe Hrvatska d.d.	183.378.566	175.420.422	95,7	10,5	10,0	119.519.453	116.722.302	97,7	2,2	2,2	302.898.019	292.142.725	96,4	4,2	4,1
Helios VIG d.d.*	38.387.323	94.213.266	245,4	2,2	5,4	35.701.097	35.892.377	100,5	0,7	0,7	74.088.420	130.105.644	175,6	1,0	1,8
HOK osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	110.613.610	125.768.562	113,7	2,0	2,4	110.613.610	125.768.562	113,7	1,5	1,8
Hrvatsko kreditno osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	0	231.615		0,0	0,0	0	231.615		0,0	0,0
Jadransko osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	497.035.671	473.656.465	95,3	9,1	8,9	497.035.671	473.656.465	95,3	6,9	6,7
KD životno osiguranje d.d.	2.846.156	5.422.255	190,5	0,2	0,3	0	0		0,0	0,0	2.846.156	5.422.255	190,5	0,0	0,1
Kvarner VIG d.d.	146.159.814	151.828.601	103,9	8,4	8,7	248.125.874	229.555.354	92,5	4,5	4,3	394.285.688	381.383.956	96,7	5,4	5,4
Merkur osiguranje d.d.	187.553.844	184.223.608	98,2	10,7	10,5	23.317.382	22.144.975	95,0	0,4	0,4	210.871.226	206.368.583	97,9	2,9	2,9
Societe Generale osiguranje d.d.	10.250.890	22.093.240	215,5	0,6	1,3	0	0		0,0	0,0	10.250.890	22.093.240	215,5	0,1	0,3
Sunce osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	131.117.469	124.012.509	94,6	2,4	2,3	131.117.469	124.012.509	94,6	1,8	1,8
Triglav osiguranje d.d.	61.220.728	56.039.750	91,5	3,5	3,2	251.096.633	256.508.100	102,2	4,6	4,8	312.317.361	312.547.849	100,1	4,3	4,4
Uniqa osiguranje d.d.	77.487.304	86.192.850	111,2	4,4	4,9	88.209.746	85.691.990	97,1	1,6	1,6	165.697.050	171.884.840	103,7	2,3	2,4
Velebit osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	40.072.359	47.708.132	119,1	0,7	0,9	40.072.359	47.708.132	119,1	0,6	0,7
Velebit životno osiguranje d.d.	6.242.728	8.060.890	129,1	0,4	0,5	0	0		0,0	0,0	6.242.728	8.060.890	129,1	0,1	0,1
Victoria osiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	58.807	504.340	857,6	0,0	0,0	58.807	504.340	857,6	0,0	0,0
Victoria životno osiguranje d.d.	13.829.414	29.636.429	214,3	0,8	1,7	0	0		0,0	0,0	13.829.414	29.636.429	214,3	0,2	0,4
Allianz reosiguranje d.d.	0	0		0,0	0,0	2.073.126	471.428	22,7	0,6	0,0	2.073.126	471.428	22,7	0,6	0,1
Croatia Lloyd d.d.	0	0		0,0	0,0	363.932.326	391.988.373	107,7	99,4	0,1	363.932.326	391.988.373	107,7	99,4	99,9
UKUPNO društva za osiguranje	**1.750.380.629**	**1.749.408.560**	**99,9**	**100,0**	**100,0**	**5.484.529.507**	**5.325.912.440**	**97,1**	**100,0**	**100,0**	**7.234.910.136**	**7.075.321.000**	**97,8**	**100,0**	**100,0**
UKUPNO društva za reosiguranje	**0**	**0**		**100,0**	**100,0**	**366.005.452**	**392.459.801**	**107,2**	**100,0**	**100,0**	**366.005.452**	**392.459.801**	**107,2**	**100,0**	**100,0**
UKUPNO	**1.750.380.629**	**1.749.408.560**	**99,9**			**5.850.534.959**	**5.718.372.241**	**97,7**			**7.600.915.588**	**7.467.780.801**	**98,2**		

Izvor: HANFA

* razlika u visini zaračunate bruto premije životnih osiguranja iskazanih u statističkom izvješću u odnosu na podatke iz financijskih izvješća u iznosu od 38.633.369 kuna odnosi se na računovodstvene efekte pripajanja društva Cosmopolitan Life VIG d.d. društvu Helios VIG d.d.

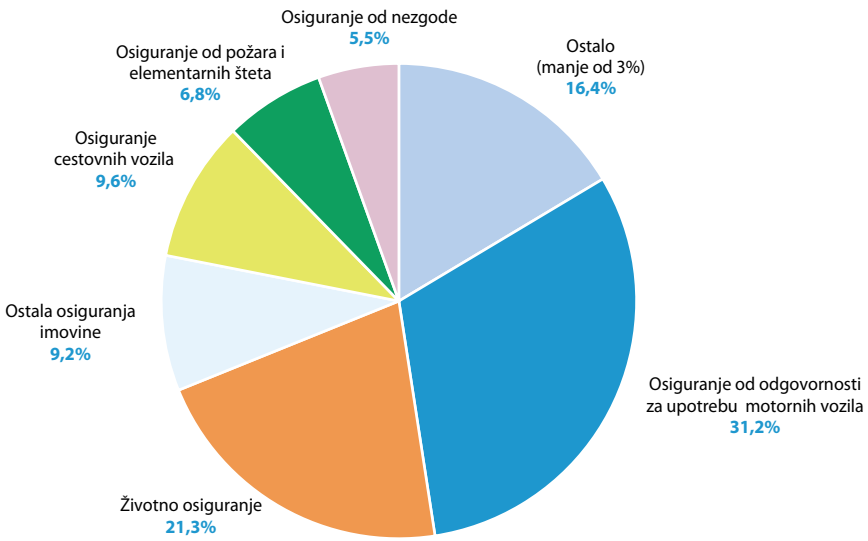
Premija neživotnih osiguranja, uključujući iznos premije koji su ostvarila društva za reosiguranje, iznosi 5,7 mlrd. kn, što je u odnosu na isto razdoblje 2009. manje za 2,3%. Od ukupno 19 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje koja su obavljala poslove neživotnih osiguranja, pad premije u odnosu na 2009. zabilježilo je 9 društava za osiguranje i 1 društvo za reosiguranje.

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



Izvor: HANFA

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



Izvor: HANFA

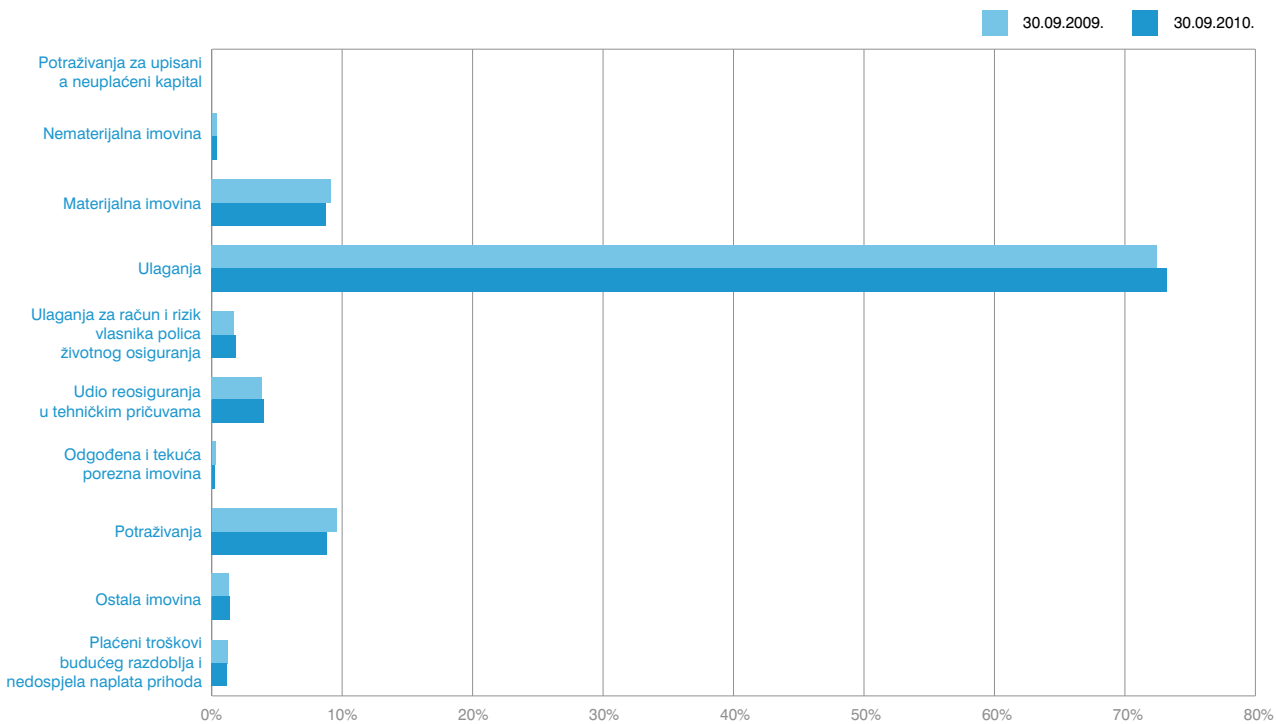
4.2. Struktura bilance društava za osiguranje i društava za reosiguranje

Tablica 4.2. Struktura aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.09.2009. i 30.09.2010. godine (u kn)

	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2010/ 2009
	30.09.2009.				30.09.2010.				
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital									
Nematerijalna imovina	8.498.890	103.094.909	111.593.799	0,4%	7.891.304	115.475.432	123.366.736	0,4%	110,5
Materijalna imovina	106.121.507	2.510.737.462	2.616.858.969	9,1%	139.575.577	2.579.430.845	2.719.006.422	8,8%	103,9
Ulaganja	11.496.875.963	9.249.677.457	20.746.553.420	72,4%	12.743.933.836	9.823.096.888	22.567.030.724	73,2%	108,8
Ulaganja za račun i rizik vlasnika polica životnog osiguranja	482.590.851	0	482.590.851	1,7%	589.201.487	0	589.201.487	1,9%	122,1
Udio reosiguranja u tehničkim pričuvama	264.076.967	853.567.221	1.117.644.188	3,9%	302.617.418	935.210.776	1.237.828.195	4,0%	110,8
Odgođena i tekuća porezna imovina	45.258.010	39.592.728	84.850.738	0,3%	28.510.222	41.666.655	70.176.878	0,2%	82,7
Potraživanja	235.525.711	2.522.197.898	2.757.723.609	9,6%	214.844.141	2.508.352.071	2.723.196.212	8,8%	98,7
Ostala imovina	82.573.544	291.519.792	374.093.336	1,3%	106.086.897	324.161.163	430.248.061	1,4%	115,0
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	148.986.538	213.713.052	362.699.591	1,3%	152.410.002	215.943.912	368.353.915	1,2%	101,6
UKUPNO AKTIVA	**12.870.507.980**	**15.784.100.520**	**28.654.608.501**	**100%**	**14.285.070.884**	**16.543.337.744**	**30.828.408.628**	**100%**	**107,6**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.4. Usporedni prikaz strukture aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.09.2009. i 30.09.2010. godine (u %)



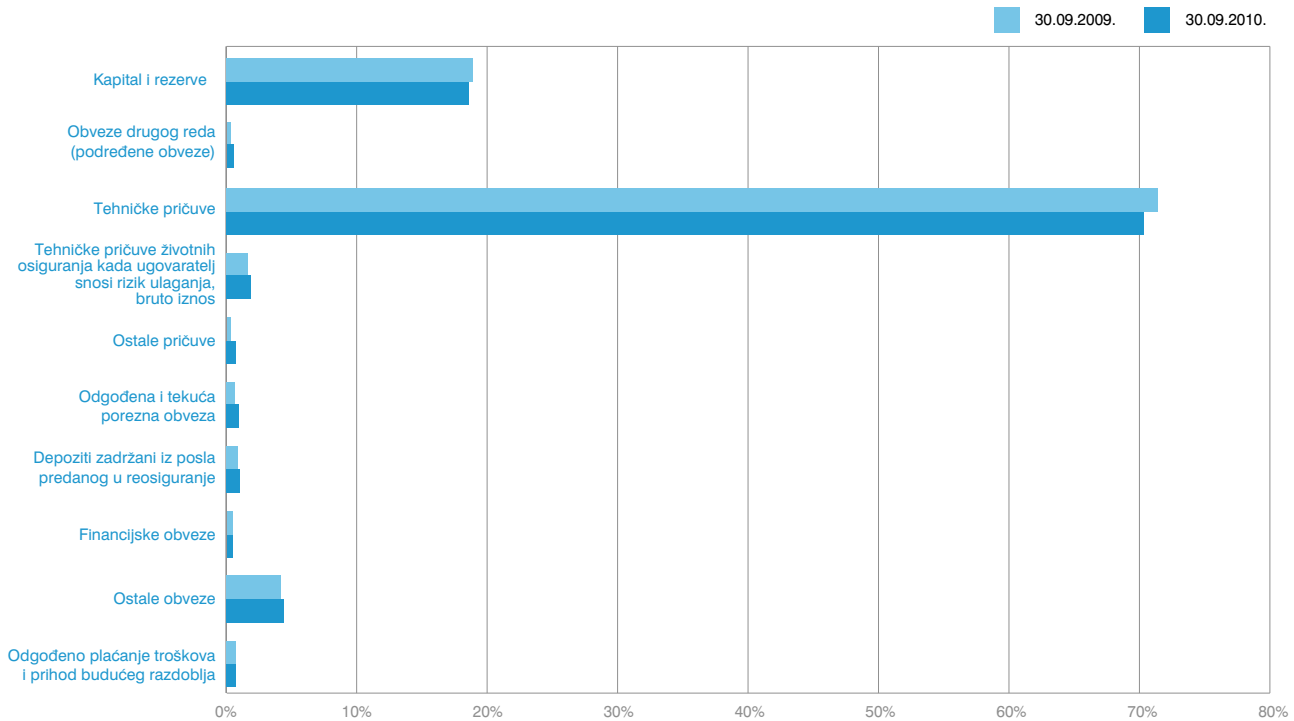
Izvor: HANFA

Tablica 4.3. Struktura pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.09.2009. i 30.09.2010. godine (u kn)

	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2010/ 2009
	30.09.2009.				30.09.2010.				
Kapital i rezerve	1.281.980.707	4.137.833.413	5.419.814.120	18,9%	1.476.548.132	4.263.676.625	5.740.224.757	18,6%	105,9
Obveze drugog reda (podređene obveze)	65.595.069	43.730.046	109.325.115	0,4%	75.454.688	108.731.594	184.186.282	0,6%	168,5
Tehničke pričuve	10.454.460.293	10.051.997.845	20.506.458.138	71,6%	11.480.513.067	10.252.661.847	21.733.174.914	70,5%	106,0
Tehničke pričuve životnih osiguranja kada ugovaratelj snosi rizik ulaganja, bruto iznos	480.129.987	0	480.129.987	1,7%	589.528.791	0	589.528.791	1,9%	122,8
Ostale pričuve	7.806.978	100.851.444	108.658.422	0,4%	13.510.036	203.015.383	216.525.419	0,7%	199,3
Odgođena i tekuća porezna obveza	18.859.542	178.358.855	197.218.397	0,7%	22.337.112	279.744.591	302.081.703	1,0%	153,2
Depoziti zadržani iz posla predanog u reosiguranje	241.982.586	17.455.985	259.438.571	0,9%	283.742.776	44.384.114	328.126.890	1,1%	126,5
Financijske obveze	13.011.897	139.025.109	152.037.007	0,5%	33.249.232	117.962.435	151.211.667	0,5%	99,5
Ostale obveze	215.834.954	990.705.958	1.206.540.912	4,2%	237.457.711	1.125.448.158	1.362.905.869	4,4%	113,0
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	90.845.967	124.141.864	214.987.832	0,8%	72.729.338	147.712.996	220.442.334	0,7%	102,5
UKUPNA PASIVA	**12.870.507.980**	**15.784.100.520**	**28.654.608.501**	**100%**	**14.285.070.884**	**16.543.337.744**	**30.828.408.628**	**100%**	**107,6**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.5. Usporedni prikaz strukture pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.09.2009. i 30.09.2010. godine (u %)



Izvor: HANFA

5. Leasing

Djelatnost leasinga tijekom 2010. godine obilježena je daljnjim usporavanjem opsega poslovanja uvjetovanim smanjivanjem investicijske i osobne potrošnje te problemima u naplati potraživanja. U III. kvartalu 2010. primjetan je pad vrijednosti aktive te vrijednosti aktivnih ugovora u odnosu na isto razdoblje 2009. uz istodobno smanjenje broja i vrijednosti novozaključenih ugovora.

Broj novozaključenih[21] **ugovora** u razdoblju 01.01.-30.09.2010. iznosi 21.091, što je za 3.239 ugovora ili 13,3% manje u odnosu na broj novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-30.09.2009. godine. Ukupna vrijednost[22] novozaključenih ugovora iznosi 4,1 mlrd. kn, što predstavlja smanjenje od 2,8 mlrd. kn ili 41,1% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

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

Tablica 5.1. Pregled stanja u djelatnosti leasinga na dan 30.09.2008., 30.09.2009. i 30.09.2010. godine

Datum/ razdoblje od 01.01. do	Broj leasing društava	Ukupna aktiva (mlrd. kn)	Broj zaposlenih	Broj novo-zaključenih ugovora	Vrijednost novozaključe-nih ugovora (mlrd. kn)	Broj aktivnih ugovora	Vrijednost aktivnih ugovora (mlrd. kn)
30.09.2008.	26	34,0	1.032	47.546	12,2	177.817	45,1
30.09.2009.	25	34,8	1.018	24.330	6,9	170.301	47,9
30.09.2010.	26	30,1	991	21.091	4,1	156.043	45,9

Izvor: HANFA

5.1. Imovina, kapital i obveze

Ukupna aktiva leasing društava na dan 30.09.2010. iznosi 30,1 mlrd. kn i manja je za 4,7 mlrd. kn ili 13,4% u odnosu na ukupnu aktivu iskazanu na dan 30.09.2009. godine. U strukturi aktive najznačajniju stavku čine potraživanja po osnovi financijskog leasinga u iznosu od 14,4 mlrd. kn ili 48,0% aktive.

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

Opis	30.09.2009.	30.09.2010.	Indeks 30.09.2010./ 30.09.2009.	Apsolutna promjena 30.09.2010./ 30.09.2009.
DUGOTRAJNA IMOVINA (stalna sredstva)	**25.354.162.018**	**21.400.801.174**	**84,4**	**-3.953.360.843**
Nematerijalna imovina	33.252.156	23.853.979	71,7	-9.398.177
Materijalna imovina	11.361.792.339	9.644.171.775	84,9	-1.717.620.564
Dugotrajna financijska imovina	1.941.525.015	1.612.325.600	83,0	-329.199.415
Dugotrajna potraživanja	12.017.592.507	10.120.449.821	84,2	-1.897.142.686
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**9.176.834.256**	**8.378.927.106**	**91,3**	**-797.907.151**
Zalihe	179.537.096	403.237.855	224,6	223.700.759
Kratkotrajna potraživanja	5.287.031.826	5.085.733.404	96,2	-201.298.422
Kratkotrajna financijska imovina	3.519.686.495	2.508.757.646	71,3	-1.010.928.849
Novac na računu i blagajni	190.578.839	381.198.201	200,0	190.619.362
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	**222.924.858**	**303.067.988**	**136,0**	**80.143.130**
UKUPNA AKTIVA	**34.753.921.131**	**30.082.796.268**	**86,6**	**-4.671.124.863**

Izvor: HANFA

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

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

U strukturi pasive leasing društava najznačajnija su stavka obveze za kredite domaćih i inozemnih banaka te financijskih institucija, koje iznose 15,4 mlrd. kn ili 51,2% pasive, dok istodobno obveze prema povezanim poduzećima iznose 11,1 mlrd. kn ili 36,9% pasive.

Ukupno iskazani temeljni kapital 26 aktivnih leasing društava na dan 30.09.2010. iznosi 617,5 mil. kn, od čega je udio kapitala nerezidenata [23] 79,4% ili 490,0 mil. kn, dok se 20,6% ili 127,5 mil. kn odnosi na temeljni kapital u vlasništvu rezidenata[24].

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

Opis	30.09.2009.	30.09.2010.	Indeks 30.09.2010./ 30.09.2009.	Apsolutna promjena 30.09.2010./ 30.09.2009.
KAPITAL I REZERVE	**366.598.535**	**980.496.595**	**267,5**	**613.898.060**
U tome temeljni kapital	579.843.700	617.519.500	106,5	37.675.800
DUGOROČNE OBVEZE	**28.145.375.812**	**19.576.431.235**	**69,6**	**-8.568.944.577**
KRATKOROČNE OBVEZE	**5.512.790.364**	**8.956.903.497**	**162,5**	**3.444.113.133**
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	**729.156.420**	**568.964.941**	**78,0**	**-160.191.479**
UKUPNA PASIVA	**34.753.921.131**	**30.082.796.268**	**86,6**	**-4.671.124.863**

Izvor: HANFA

5.2. Financijski rezultat poslovanja

Na razini djelatnosti u razdoblju 01.01.-30.09.2010. iskazan je gubitak nakon oporezivanja u iznosu od 53,0 mil. kn, od čega je dobit nakon oporezivanja u iznosu od 121,2 mil. kn ostvarilo 11 društava, dok je gubitak nakon oporezivanja u iznosu od 174,2 mil. kn ostvarilo 15 društava. Na iskazani gubitak u najvećoj su mjeri utjecala rezerviranja za sumnjiva i sporna potraživanja te gubitak od tečajnih razlika.

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

Opis	01.01.- 30.09.2009.	01.01.- 30.09.2010.	Indeks 2010./2009.	Apsolutna promjena 2010./2009.
Prihodi od kamata	1.096.644.453	899.069.361	82,0	-197.575.092
Rashodi po osnovi kamata	732.192.165	481.291.041	65,7	-250.901.124
Dobit/gubitak od kamata	**364.452.288**	**417.778.320**	**114,6**	**53.326.032**
Prihodi od provizija i naknada	55.485.040	104.526.992	188,4	49.041.953
Rashodi za provizije i naknade	21.858.744	22.752.937	104,1	894.193
Dobit/gubitak od provizija i naknada	**33.626.296**	**81.774.056**	**243,2**	**48.147.760**
Ostali poslovni prihodi	7.274.822.526	6.262.497.117	86,1	-1.012.325.409
Ostali poslovni rashodi	7.017.974.771	6.317.696.797	90,0	-700.277.974
Dobit/gubitak iz ostalih prihoda i rashoda	**256.847.754**	**-55.199.680**	**-21,5**	**-312.047.435**
Dobit/gubitak prije rezerviranja	654.926.339	444.352.696	67,8	-210.573.643
Rezerviranja za sumnjiva i sporna potraživanja	517.780.783	466.728.139	90,1	-51.052.643
Ukupni prihod	8.426.952.019	7.266.093.471	86,2	-1.160.858.548
Ukupni rashod	8.289.806.462	7.288.468.914	87,9	-1.001.337.548
Dobit/gubitak prije poreza na dobit	137.145.556	-22.375.444	-16,3	-159.521.000
Porez na dobit	91.840.010	30.574.751	33,3	-61.265.259
Dobit/gubitak nakon poreza na dobit	**45.305.546**	**-52.950.195**	**-116,9**	**-98.255.741**

Izvor: HANFA

[23] Prema odredbama Zakona o porezu na dobit (Narodne novine br. 177/04, 90/05, 57/06, 146/08 i 80/10) nerezident je osoba koja ne ispunjava jedan od uvjeta iz stavka 1. članka 3. Zakona o porezu na dobit.

[24] Prema odredbama stavka 1. članka 3. Zakona o porezu na dobit (Narodne novine br. 177/04, 90/05, 57/06, 146/08 i 80/10) rezidenti su pravne i fizičke osobe čije je sjedište upisano u sudski ili drugi registar ili upisnik u RH ili kojima se mjesto stvarne uprave i nadzor poslovanja nalazi u RH; rezidenti su i poduzetnici fizičke osobe s prebivalištem ili uobičajenim boravištem u RH čija je djelatnost upisana u registar ili upisnik.

5.3. Struktura portfelja leasing društava

Udio financijskog leasinga u strukturi broja novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-30.09.2010. iznosi 55,7%, dok udio operativnog leasinga iznosi 44,3%. Navedena struktura razlikuje se u odnosu na isto razdoblje 2009., kada se na financijski leasing odnosilo 51,3%, a na operativni leasing 48,7% ukupnog broja novozaključenih ugovora.

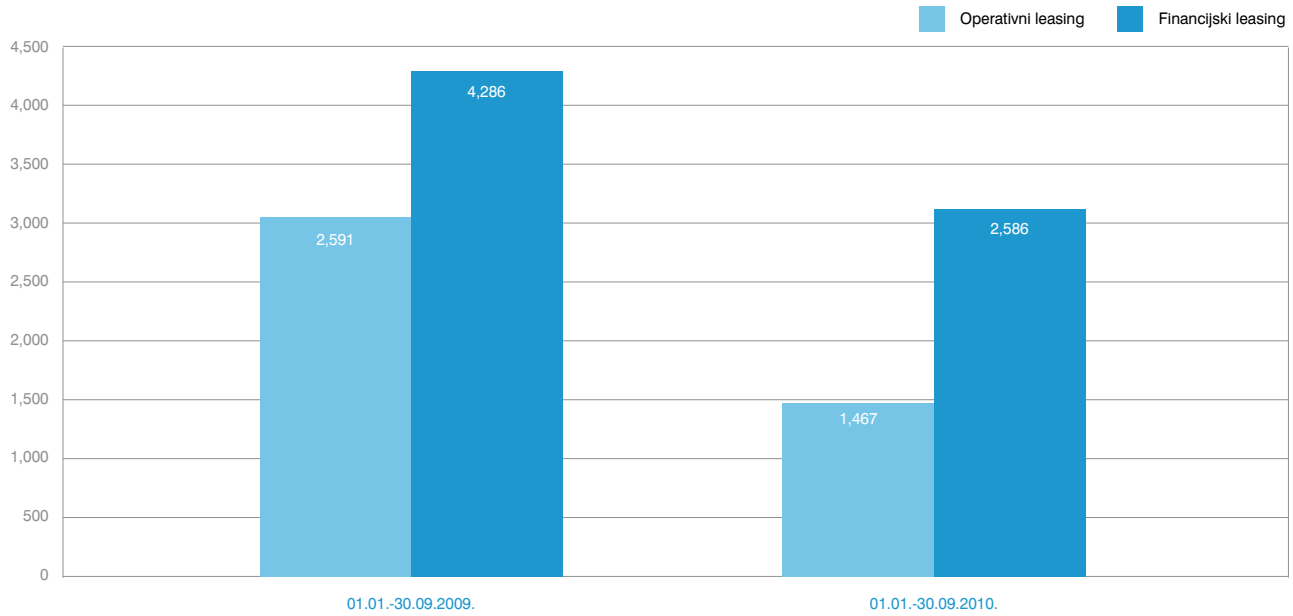
Došlo je i do promjene u strukturi vrijednosti novozaključenih ugovora. Udio financijskog leasinga u ukupnoj vrijednosti novozaključenih ugovora porastao je sa 62,3% u trećem kvartalu 2009. na 63,8% u istom razdoblju 2010., dok se istodobno udio operativnog leasinga smanjio s 37,7% na 36,2%. Prosječna vrijednost novozaključenih ugovora u financijskom leasingu smanjena je s 343,5 tis. kn u trećem kvartalu 2009. na 219,9 tis. kn u istom razdoblju 2010. godine. Istodobno se i prosječna vrijednost novozaključenih ugovora u operativnom leasingu znatno smanjila, s 218,6 tis. kn u trećem kvartalu 2009. na 157,2 tis. kn u istom razdoblju 2010. godine.

Tablica 5.5. Broj i vrijednost novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-30.09.2009. i 01.01.-30.09.2010. godine (u kn)

Leasing društvo	Broj novozaključenih ugovora u razdoblju od 01.01. do		Vrijednost novozaključenih ugovora u razdoblju od 01.01. do	
	30.09.2009.	30.09.2010.	30.09.2009.	30.09.2010.
ALD Automotive d.o.o.	682	430	146.043.324	87.528.078
ALFA Leasing d.o.o.	0	48	0	5.434.239
Austrofin Leasing d.o.o.	460	298	31.379.288	26.012.097
BKS-Leasing Croatia d.o.o.	268	217	152.732.617	43.987.528
Croatia Leasing d.o.o.	48	4	3.034.422	237.951
Erste & Steiermärkische S-Leasing d.o.o.	1.652	2.170	995.291.265	540.534.705
Euroleasing d.o.o.	1.351	995	158.279.640	96.722.261
Hypo-Leasing Kroatien d.o.o.	3.184	1.731	1.154.795.351	273.374.563
Hypo-Leasing Steiermark d.o.o.	306	269	88.342.145	81.044.551
i4next Leasing Croatia d.o.o.	10	12	31.186.104	11.449.562
Immoconsult Leasing d.o.o.	1	0	81.373	0
Impuls-Leasing d.o.o.	1.539	1.218	222.250.172	175.391.644
Jadran jahte d.o.o.	41	28	131.741.946	17.249.074
KMB Leasing Hrvatska d.o.o.	154	190	68.462.222	51.225.522
Mercedes-Benz Leasing Hrvatska d.o.o.	1.565	1.303	381.186.801	268.910.776
Optima Leasing d.o.o.	448	97	134.078.788	32.835.827
OTP Leasing d.d.	939	1.289	168.316.189	175.826.429
PBZ-Leasing d.o.o.	955	1.051	213.986.281	239.001.134
Porsche Leasing d.o.o.	2.970	2.052	359.846.350	247.516.035
PROleasing d.o.o.	9	10	3.396.922	3.340.986
Raiffeisen Leasing d.o.o.	1.941	1.798	339.517.762	386.006.487
S Immorent Leasing d.o.o.	6	2	346.841.935	17.344.061
Scania Credit Hrvatska d.o.o.	116	81	27.894.377	20.157.161
SG Leasing d.o.o.	397	391	115.605.821	165.885.569
UniCredit Leasing Croatia d.o.o.	2.688	3.251	1.165.994.747	969.382.267
VB Leasing d.o.o.	2.600	2.156	436.433.906	116.491.431
UKUPNO	**24.330**	**21.091**	**6.876.719.748**	**4.052.889.940**

Izvor: HANFA

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



Izvor: HANFA

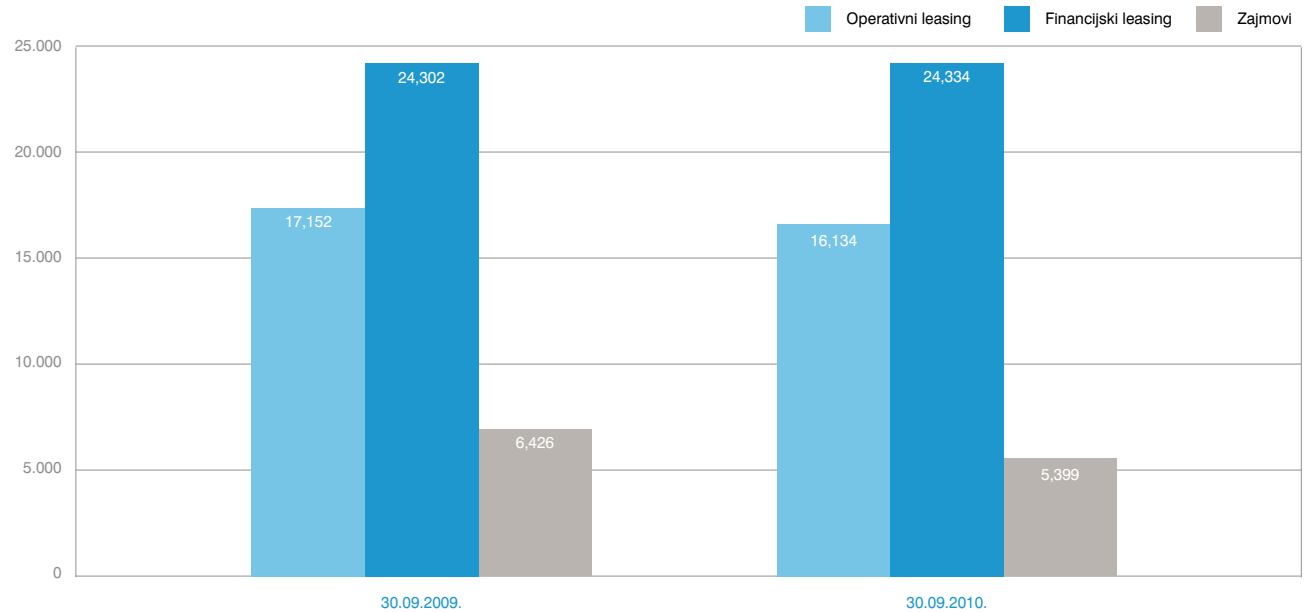
Broj aktivnih[25] **ugovora** na dan 30.09.2010. iznosi 156.043 te u odnosu na isti dan prethodne godine bilježi smanjenje od 14.258 ugovora ili 8,4%. Istodobno vrijednost aktivnih ugovora iznosi 45,9 mlrd. kn, što predstavlja smanjenje od 2,0 mlrd. kn ili 4,2%.

U **strukturi broja aktivnih ugovora** udio financijskog leasinga povećan je s 43,9% na dan 30.09.2009. na 45,9%, koliko iznosi na dan 30.09.2010. godine. Istodobno udio operativnog leasinga u ukupnom broju aktivnih ugovora na dan 30.09.2010. iznosi 48,7% (48,5% na dan 30.09.2009.). Zajmovi bilježe smanjenje udjela u ukupnom broju aktivnih ugovora sa 7,6% na dan 30.09.2009. na 5,4% na dan 30.09.2010.

U **strukturi vrijednosti aktivnih ugovora** udio financijskog leasinga bilježi povećanje s 50,8%, koliko je iznosio na dan 30.09.2009., na 53,1% na dan 30.09.2010. godine. Udio operativnog leasinga u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora iznosi 35,2%, što je smanjenje u odnosu na 30.09.2009., kada je iznosio 35,8%. Istodobno je smanjen i udio zajmova u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora s 13,4% na dan 30.09.2009. na 11,8% na dan 30.09.2010.

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

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



Izvor: HANFA

5.3.1. Struktura portfelja leasing društava prema objektima leasinga/zajma

U strukturi portfelja novozaključenih ugovora prema objektima leasinga u razdoblju 01.01.-30.09.2010. došlo je do značajnog smanjenja i broja i vrijednosti svih objekata leasinga u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Najveće smanjenje vrijednosti novozaključenih ugovora (od 853,9 mil. kn ili čak 57,2%) u odnosu na prethodnu godinu odnosi se na gospodarska vozila. Nekretnine u istom razdoblju bilježe smanjenje vrijednosti novozaključenih ugovora od 724,0 mil. kn ili 48,5%, dok osobni automobili bilježe smanjenje od 568,1 mil. kn ili 24,4%. Usporavanje financiranja novih ugovora u razdoblju 01.01.-30.09.2010. vidljivo je i kod svih ostalih objekata leasinga.

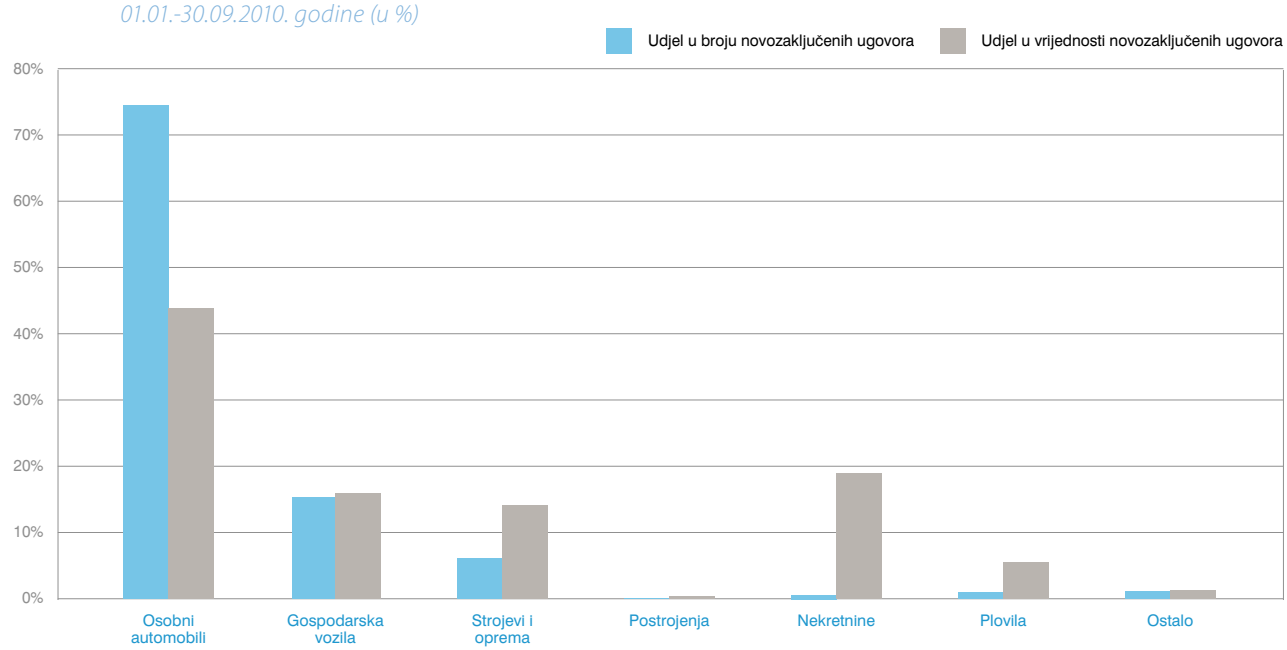
Tablica 5.6. Vrijednost novozaključenih ugovora leasing društava prema objektima leasinga (u kn)

Objekt leasinga / zajma	Vrijednost novozaključenih ugovora u razdoblju					
	01.01.-30.09.2009.	udjel	01.01.-30.09.2010.	udjel	Indeks 2010./2009.	Apsolutna promjena 2010./2009.
Osobni automobili	2.327.580.879	33,8%	1.759.470.330	43,4%	75,6	-568.110.549
Gospodarska vozila	1.493.349.157	21,7%	639.434.239	15,8%	42,8	-853.914.918
Strojevi i oprema	935.500.019	13,6%	582.236.535	14,4%	62,2	-353.263.484
Postrojenja	13.672.044	0,2%	9.900.810	0,2%	72,4	-3.771.234
Nekretnine	1.493.508.228	21,7%	769.496.817	19,0%	51,5	-724.011.411
Plovila	500.468.201	7,3%	229.441.263	5,7%	45,8	-271.026.937
Ostalo	112.641.220	1,6%	62.909.946	1,6%	55,8	-49.731.275
UKUPNO	6.876.719.748	100,0%	4.052.889.940	100,0%	58,9	-2.823.829.808

Izvor: HANFA

Struktura broja i vrijednosti novozaključenih ugovora na razini djelatnosti leasinga prema objektima leasinga u razdoblju 01.01.-30.09.2010. prikazana je sljedećim grafikonom.

Grafikon 5.3. Usporedba strukture broja i vrijednosti novozaključenih ugovora prema objektima leasinga u razdoblju 01.01.-30.09.2010. godine (u %)



Izvor: HANFA

Najveći broj **aktivnih ugovora** prema objektima leasinga/zajma na dan 30.09.2010. odnosi se na ugovore o leasingu za 110.030 osobnih automobila, koji čine 70,5% broja aktivnih ugovora, dok se na gospodarska vozila odnosi 25.827 ugovora, koji čine 16,6% broja aktivnih ugovora.

Najveća **vrijednost aktivnih ugovora** prema objektima leasinga/zajma na dan 30.09.2010. odnosi se na osobne automobile i iznosi 15,2 mlrd. kn ili 33,1% vrijednosti aktivnih ugovora, što je smanjenje od 857,7 mil. kn u odnosu na 30.09.2009. godine.

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

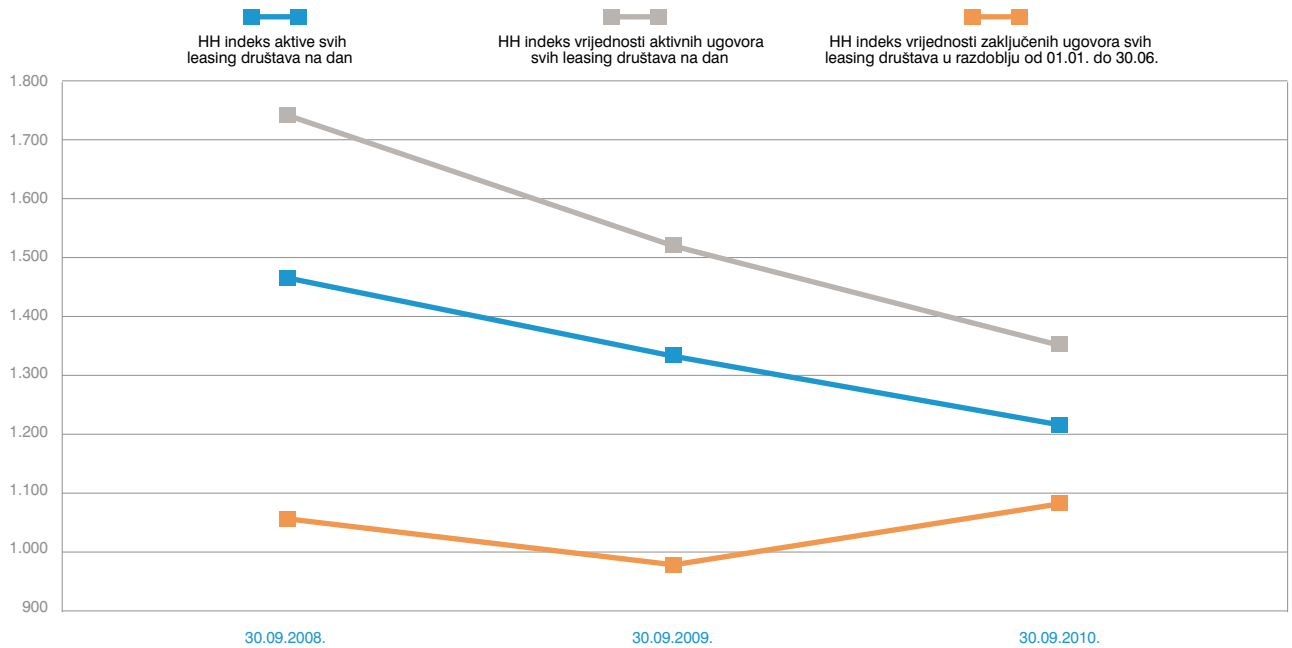
Objekt leasinga / zajma	Vrijednost aktivnih ugovora na dan					
	30.09.2009.	udjel	30.09.2010.	udjel	Indeks 30.09.2010./ 30.09.2009.	Apsolutna promjena 30.09.2010./ 30.09.2009.
Osobni automobili	16.054.702.317	33,5%	15.197.004.908	33,1%	94,7	-857.697.409
Gospodarska vozila	8.857.455.001	18,5%	8.023.150.665	17,5%	90,6	-834.304.336
Strojevi i oprema	8.880.408.129	18,5%	8.759.438.275	19,1%	98,6	-120.969.853
Postrojenja	72.060.364	0,2%	85.329.594	0,2%	118,4	13.269.230
Nekretnine	10.188.888.026	21,3%	10.192.748.734	22,2%	100,0	3.860.708
Plovila	3.108.682.220	6,5%	2.979.840.630	6,5%	95,9	-128.841.589
Ostalo	717.668.165	1,5%	629.876.161	1,4%	87,8	-87.792.003
UKUPNO	**47.879.864.221**	**100,0%**	**45.867.388.967**	**100,0%**	**95,8**	**-2.012.475.254**

Izvor: HANFA

5.4. Indeksi koncentracije u djelatnosti leasinga u RH

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

Grafikon 5.4. HH indeksi djelatnosti leasinga po razdobljima



Izvor: HANFA

Koncentriranost djelatnosti leasinga u RH, promatrajući HHI indekse aktive i vrijednosti aktivnih ugovora na dan 30.09.2010., smanjila se u odnosu na isti dan 2008. i 2009. godine. Međutim, HHI indeksi vrijednosti novozaključenih ugovora djelatnosti leasinga iskazuju rast u razdoblju 01.01.-30.09.2010. godine u odnosu na ista razdoblja prethodnih godina. Na navedena kretanja u najvećoj mjeri utjecale su promjene u strukturi tržišnih udjela najvećih pojedinačnih leasing društava u promatranim razdobljima.

Impresum

Izdavač:

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

Glavni urednik:

Stjepan Morović

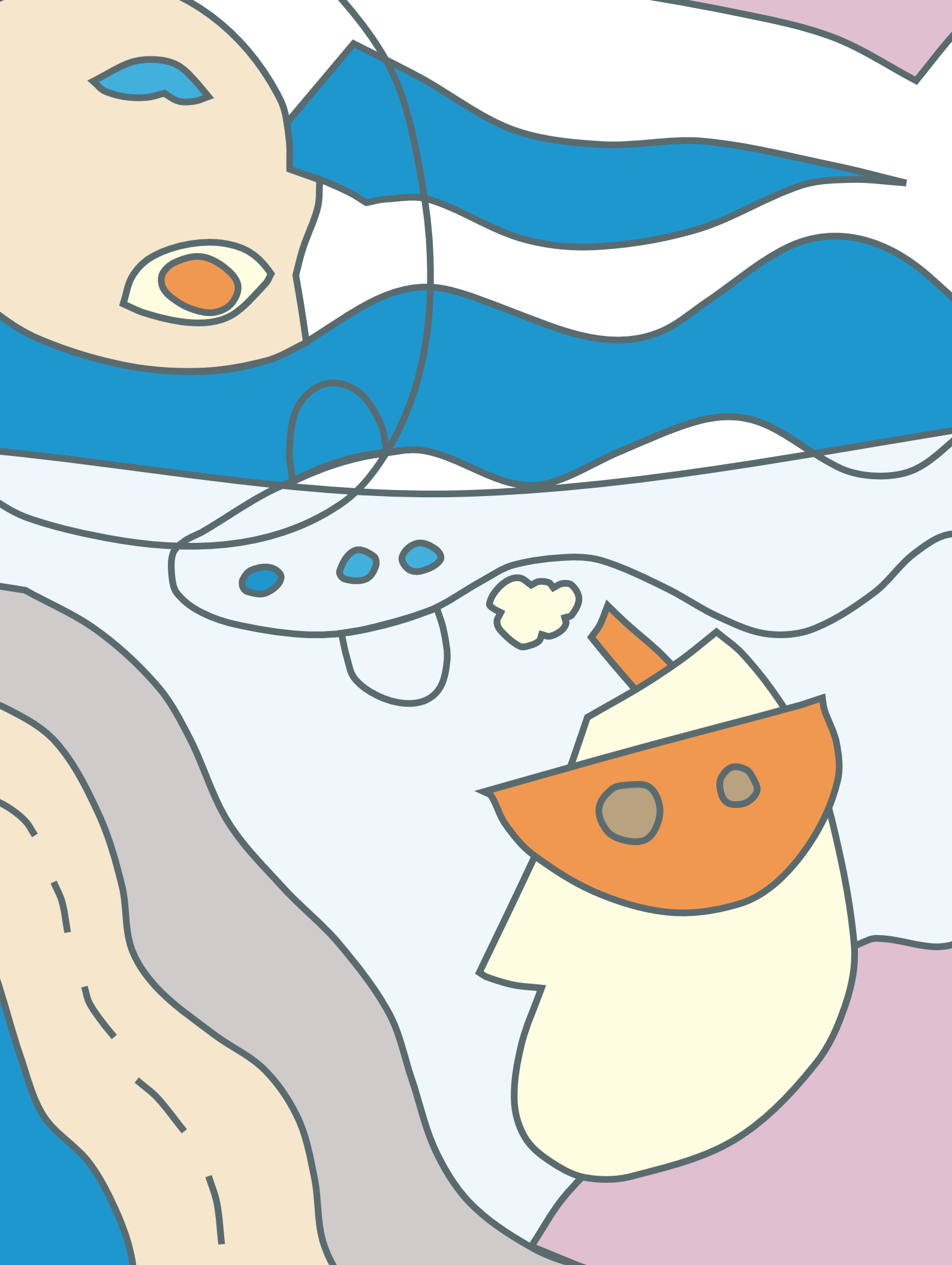
Suradnici:

Ksenija Andelfinger
Jelena Dostal Pilipić
Jadranka Grubešić
Tatjana Kovač Klemar
Željko Kovačić
Damir Maričić
Ivan Mučnjak
Ana Peručić
Renata Šarić

Dizajn

NEOMEDIA :: kreativne komunikacije
www.neomedia.hr

Prepress

RedPoint
www.redpoint.hr

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor