

KVARTALNA ANALIZA

3Q / 2011

Treći kvartal 2011. obilježilo je smanjenje kreditnog rejtinga SAD-u, produbljivanje dužničke krize u Eurozoni i usporavanje gospodarskog rasta. Sve navedeno rezultiralo je napetom situacijom na financijskim tržištima. Ostvareni prinosi na tržištima kapitala diljem svijeta bili su izrazito negativni, a volatilnosti visoka.

Domaće tržište uglavnom je pratilo globalna zbivanja, a kakav su ona utjecaj imala na mirovinske i investicijske fondove, investicijska, osiguravajuća, leasing i factoring društva prikazano je u ovoj analizi.

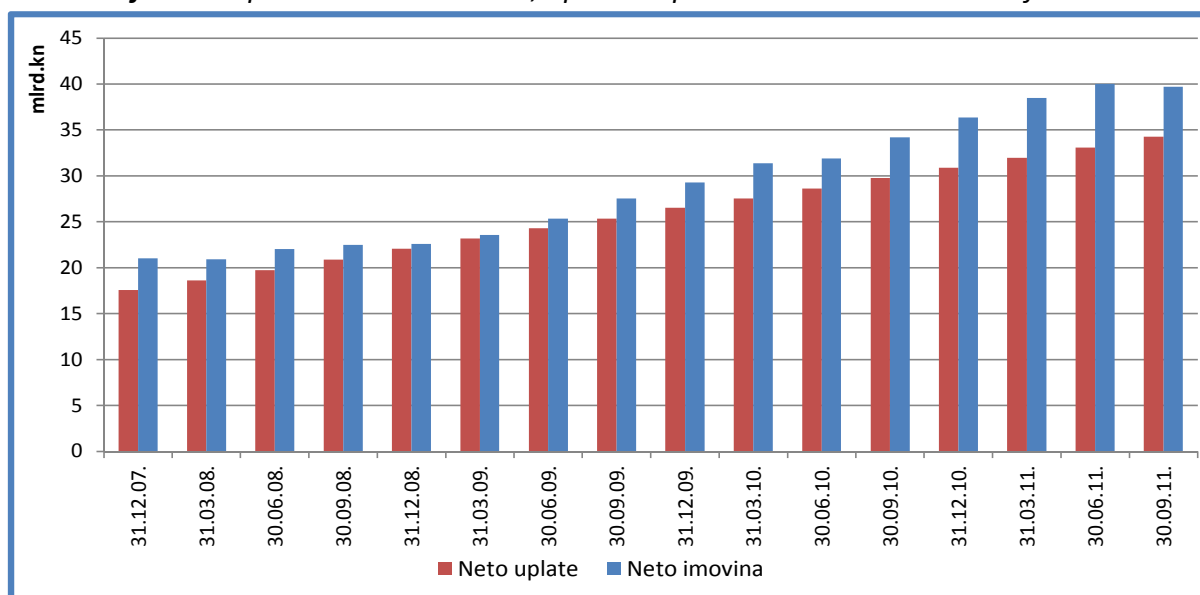
Analiza mirovinskih fondova

Na kraju trećeg kvartala 2011. u Hrvatskoj su djelovala četiri obvezna mirovinska fonda, šest otvorenih te četrnaest zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova.

Ukupna neto imovina obveznih mirovinskih fondova na 30.09.2011. je iznosila 39,69 milijardi kuna. U ovom je kvartalu, tek drugi put u posljednjih pet godina, ostvarila kvartalni pad vrijednosti i to 0,75% u odnosu na prethodni kvartal. Ukupne uplate u obvezne mirovinske fondove u trećem su kvartalu iznosile 1,22 milijarde kuna, dok je po osnovi zatvaranja osobnog računa iz obveznih mirovinskih fondova isplaćeno 30,1 milijuna kuna. Od početka reforme 2002. u obvezne mirovinske fondove je ukupno uplaćeno 34,82 milijarde kuna, a po osnovi zatvaranja računa iz njih isplaćeno 556,6 milijuna kuna. Odnos uplaćenih sredstava umanjjenih za isplate po zatvaranju i neto imovine obveznih mirovinskih fondova prikazan je na grafikonu 1. Vidljivo je kako je u 2008. zbog velikog pada vrijednosti imovine, ukupna imovina bila gotovo jednaka uplaćenim sredstvima članova, ali je oporavkom industrije na uložena sredstva ipak ostvaren dodatni prinos.

Na 30.09.2011. obvezni mirovinski fondovi imali su ukupno 1.589.718 registriranih članova. U trećem kvartalu registrirano je 11.708 novih članova dok je za 856 osoba članstvo prestalo. Tako je ukupni broj članova povećan za 10.852 odnosno 0,62%.

1. Grafikon: Usporedba neto imovine, uplata i isplata obveznih mirovinskih fondova

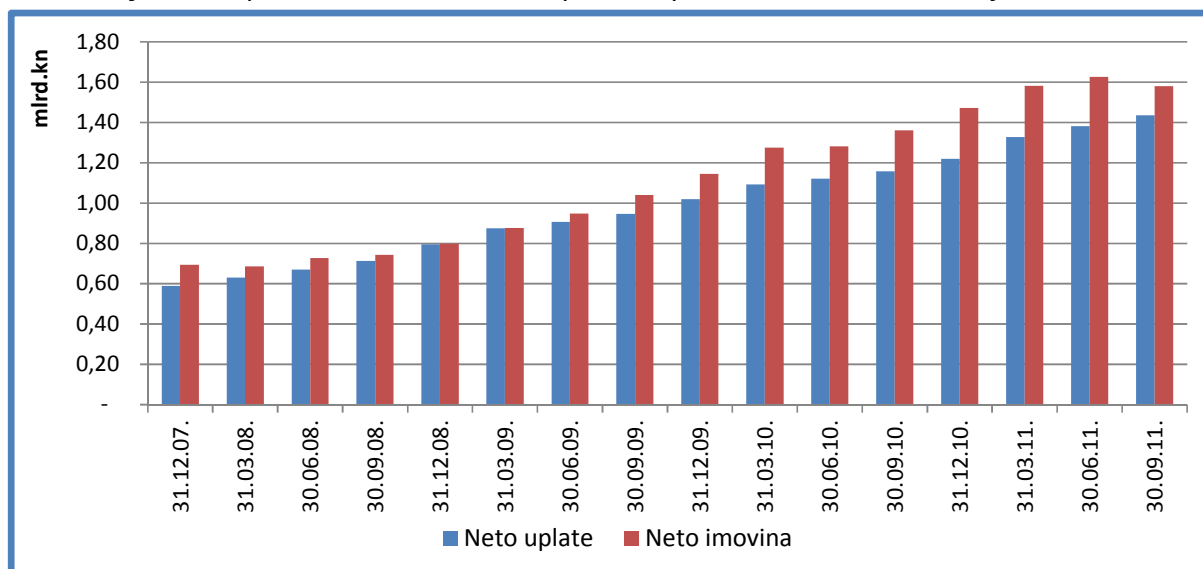


Izvor: HANFA

Ukupna neto imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u trećem je kvartalu izgubila na vrijednosti 2,9% te je na 30.09.2011. iznosila 1.579 milijuna kuna. Ukupne bruto uplate (prije odbitka naknada dobrovoljnih mirovinskih društava) u otvorene dobrovoljne mirovinske fondove u trećem su kvartalu iznosile 54,8 milijuna kuna, a ukupne isplate 15,1 milijuna kuna.

Na 30.09.2011. otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi imali su ukupno 180.738 registriranih članova, što je za 2.638 članova odnosno 1,48% više nego na kraju prethodnog kvartala.

2. Grafikon: Usporedba neto imovine, uplata i isplata otvorenih dobrovoljnih MF



Izvor: HANFA

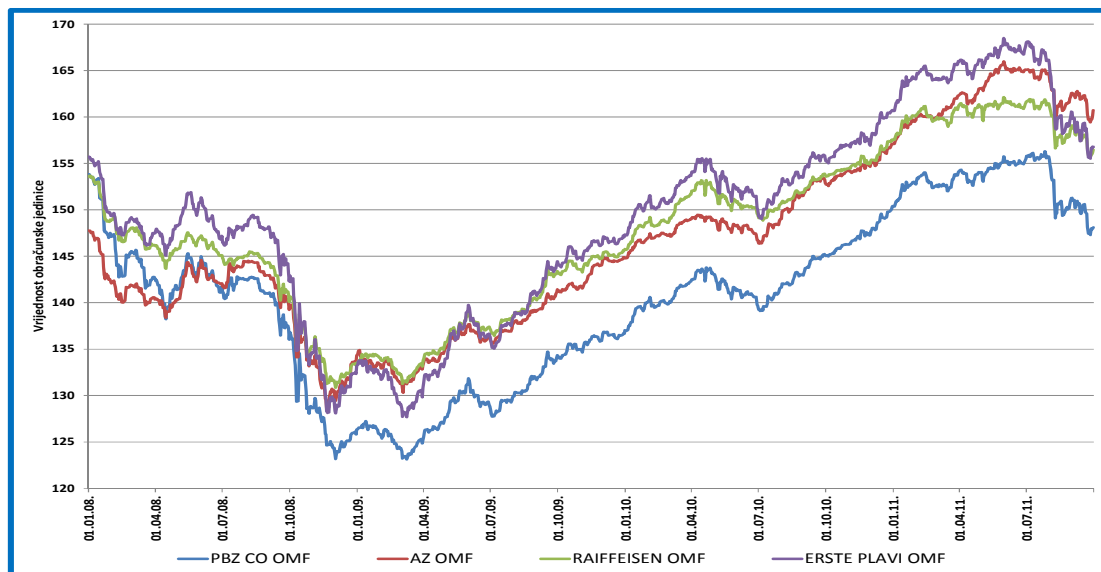
Na 30.09.2011. ukupna neto imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosila je 314,8 milijuna kuna što je 2,8 milijuna kuna odnosno 0,9% manje nego na kraju drugog kvartala. Ukupne bruto uplate u trećem kvartalu su iznosile 14,0 milijuna kuna, a ukupne isplate 5,0 milijuna kuna.

Na kraju trećeg kvartala zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi imali su ukupno 17.716 registriranih članova, što je za 66 članova odnosno 0,4% manje nego na kraju prethodnog kvartala.

Na sljedećim grafikonima prikazano je kretanje vrijednosti obračunskih jedinica mirovinskih fondova, koje je zbog vrlo slične strukture ulaganja jako korelirano.

Svi obvezni mirovinski fondovi u trećem su kvartalu ostvarili negativne prinose kao posljedica negativnih kretanja na tržištima kapitala diljem svijeta. Vrijednost indeksa Mirex, prosječne vagane sredine obračunskih jedinica četiriju obveznih mirovinskih fondova, u trećem je kvartalu pala 3,65% na razinu od 156,8236 bodova. Prinosi pojedinačnih fondova kretali su se između -6,55% i -2,64%.

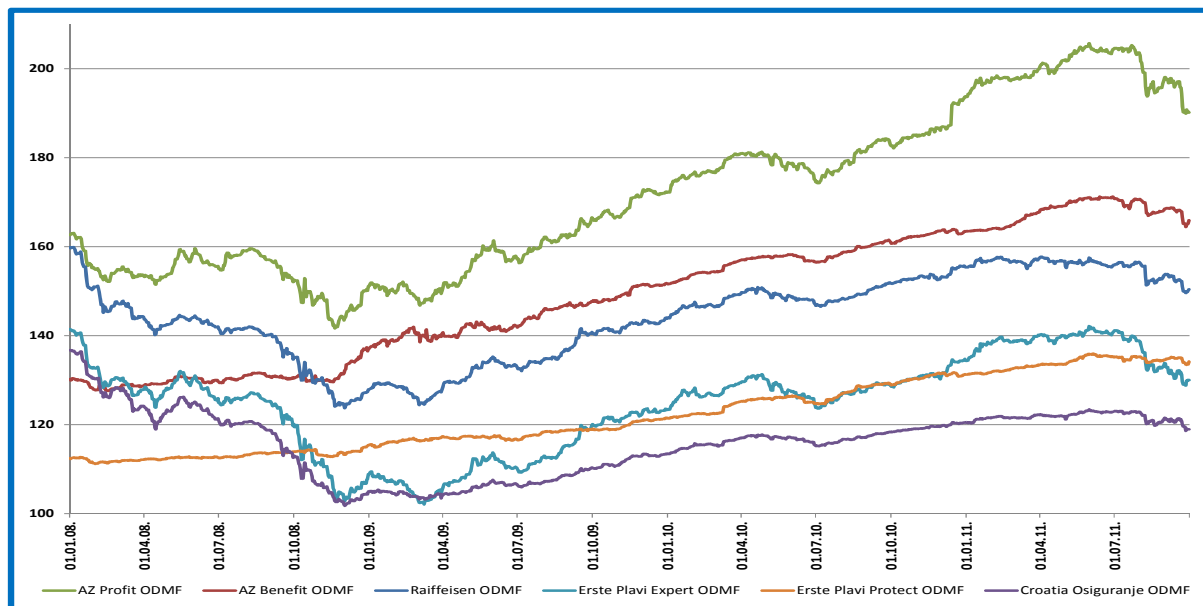
3. Grafikon: Kretanje vrijednosti obračunskih jedinica obveznih mirovinskih fondova



Izvor: HANFA

I prinosi dobrovoljnih otvorenih mirovinskih fondova bili su negativni, s time da su oni konzervativnijeg ulaganja ostvarili nešto više prinose. Raspon ostvarenih prinosa kretao se između -7,73% i -0,76%.

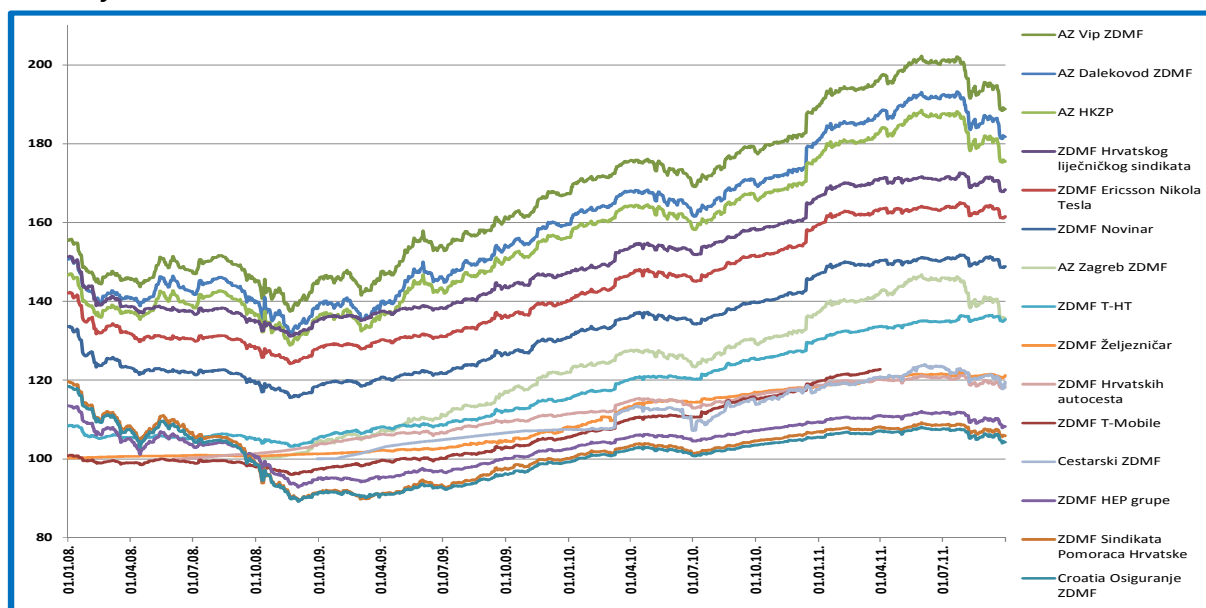
4. Grafikon: Kretanje vrijednosti obračunskih jedinica otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova



Izvor: HANFA

Pozitivan kvartalni prinos ostvario je samo jedan zatvoreni mirovinski fond, a isti je iznosio 0,43%. Najmanji ostvaren prinos zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosio je -6,98%.

5. Grafikon: Kretanje vrijednosti obračunskih jedinica zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova

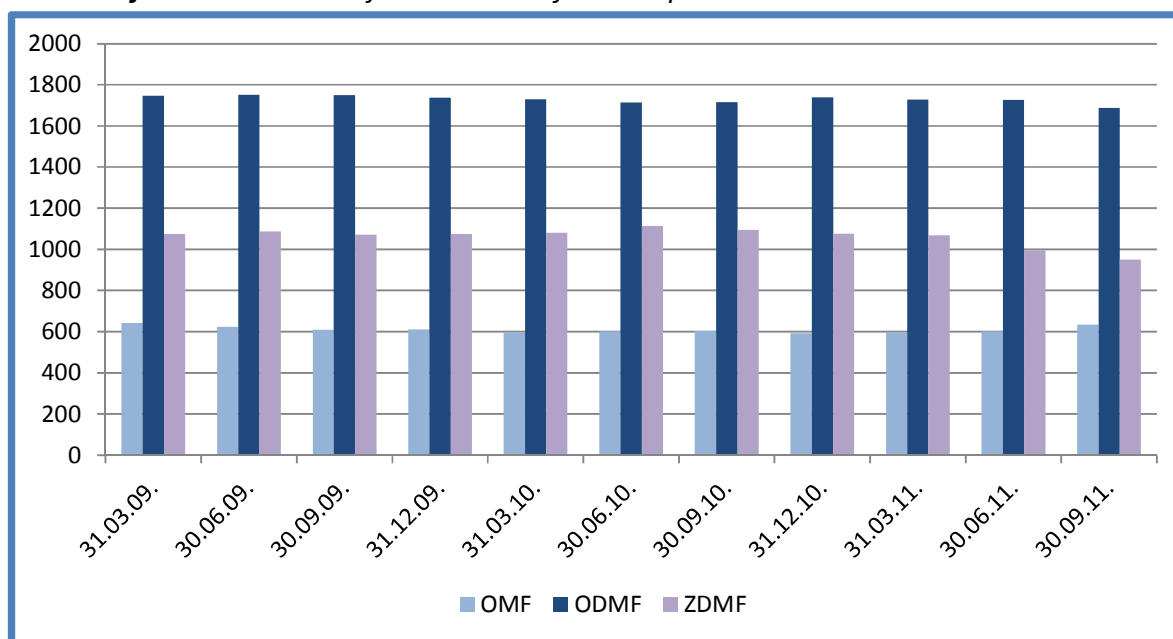


Izvor: HANFA

Za izračun koncentracije tržišta koristimo Herfindahl – Hirschmanov indeks (HHI). Vrijednosti indeksa manje od 1.000 ukazuju na nekonzentrirano (konkurentno) tržište, vrijednosti između 1.000 i 1.800 na umjereno koncentrirano tržište, a vrijednosti iznad 1.800 na visoko koncentrirano tržište.

Najmanju koncentraciju prema ovom pokazatelju imaju obvezni mirovinski fondovi i HHI pokazuje da tržište obveznih mirovinskih fondova nije koncentrirano. Nekonzentrirano tržište je i ono zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova za razliku od dva kvartala ranije kada je bilo srednje koncentrirano. Vrijednost HHI kod otvorenih dobrovoljnih mirovinskih ukazuje na srednje koncentrirano tržište, a razlog je veliki udio dvaju od šest fondova koji iznosi 74%.

6. Grafikon: Koncentracija mirovinskih fondova prema HHI

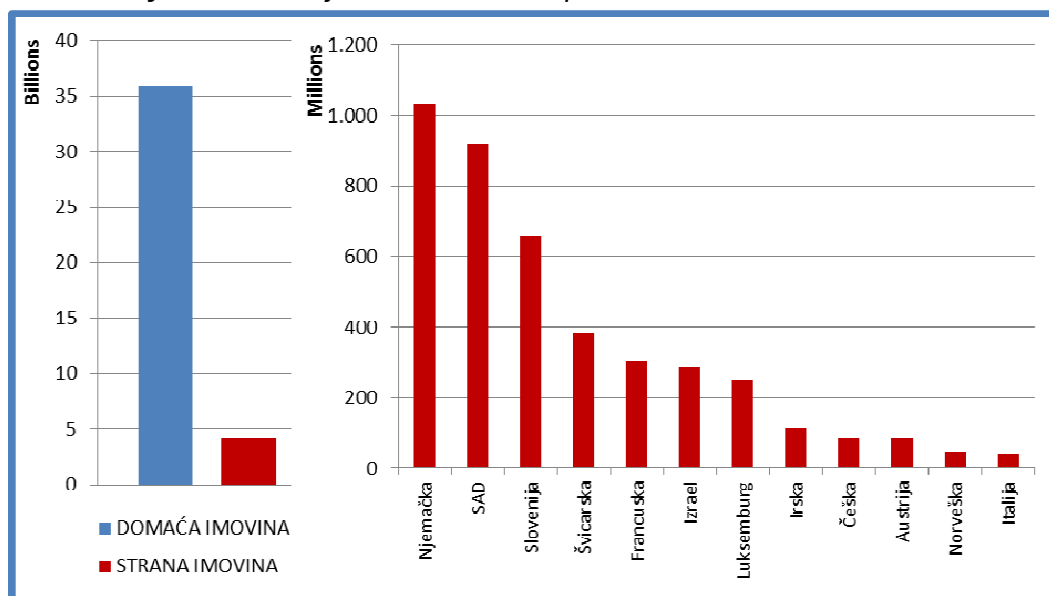


Izvor: HANFA

Promatrajući koreliranost mirovinskih fondova sa tržišnim indeksima, vidi se da postoji srednje jaka pozitivna korelacija s CROBEX-om, a iako najveći dio imovine drže u državnim obveznicama koreliranost s indeksom CROBIS gotovo da i ne postoji. Navedeno se može protumačiti činjenicom da obvezni mirovinski fondovi najveći dio državnih obveznica drže do dospelosti, te samim time vrijednost obveznica u portfelju tijekom cijelog razdoblja nije osjetljiva na volatilnost tržišta. Zbog ulaganja mirovinskih fondova na stranim tržištima promatrana je i korelacija s indeksom MSCI World koja je u promatranom razdoblju bila srednje jaka što također odražava činjenicu da je domaće tržište kapitala povezano s kretanjima na svjetskim tržištima.

Na 30.09.2011 obvezni mirovinski fondovi su 35,85 milijardi kuna odnosno 89,43% svoje imovine imali uloženo u domaću imovinu, dok je ostatak od 4,24 milijarde kuna (10,57%) bio uložen na stranim tržištima, najviše u Njemačkoj (2,63% ukupne imovine), SAD-u (2,35%) te Sloveniji (1,68%). Udio ulaganja u inozemstvo značajno se razlikuje među fondovima, te je najmanji udio strane imovine iznosio 4,5%, a najveći 14,7%. U odnosu na prethodni kvartal vrijednost domaće imovine obveznih mirovinskih fondova povećana je 5,06% čemu je ponajviše pridonio značajan rast izloženosti domaćim državnim obveznicama, a kod stranih ulaganja oja su smanjena 27,9%, primjetno je smanjenje udjela ulaganja na njemačko i francusko tržište.

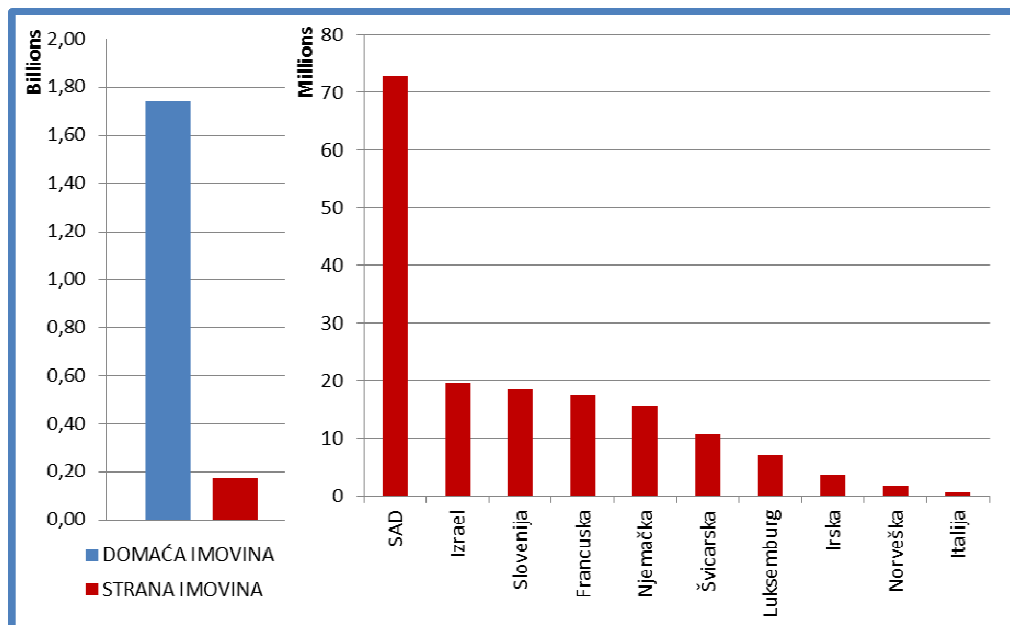
7. *Grafikon: Alokacija imovine OMF-a prema državama*



Izvor: HANFA

Najveći dio imovine dobrovoljnih (otvorenih i zatvorenih) mirovinskih fondova, 91,1%, odnosi se na domaću imovinu. Na inozemnom tržištu najviše su izloženi tržištima SAD-a (3,99% ukupne imovine), Izraela (1,07%) i Slovenije (1,01%). Vrijednost ukupne domaće imovine u portfelju dobrovoljnih mirovinskih fondova u ovom je kvartalu smanjena 2,39% dok je vrijednost inozemne imovine, zbog malog udjela, ostvarila pad od 26,57%.

8. Grafikon: Alokacija imovine DMF-a prema državama



Izvor: HANFA

Zbog zakonskih ograničenja, najveći dio ulaganja mirovinskih fondova odnosi se na hrvatske državne obveznice. Navedeno ostavlja mirovinske fondove (i obvezne i dobrovoljne) izložene negativnim posljedicama povezanim s hrvatskim kreditnim rejtingom te mogućnošću države da isplati obveznicu po dospijeću.

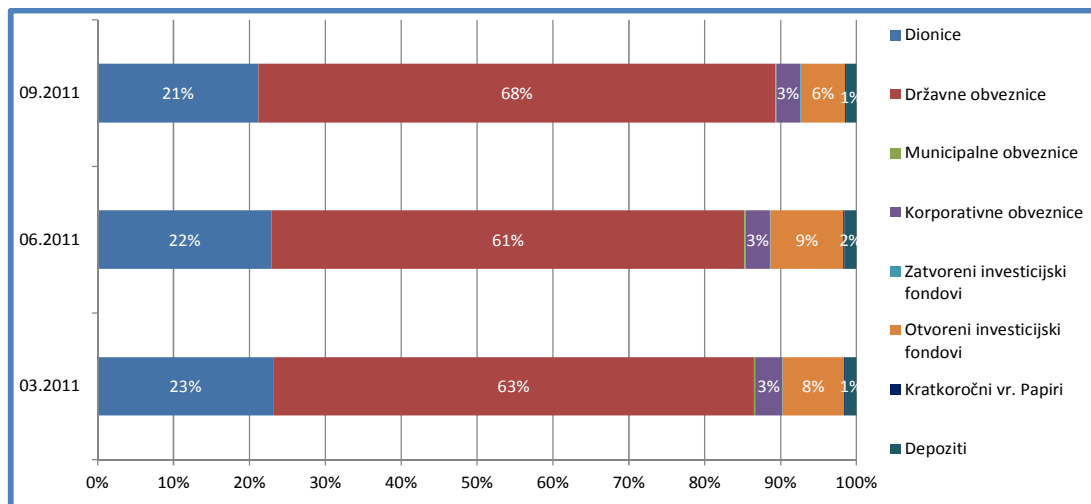
Nakon njih, po veličini ulaganja slijede dionice. Najveći udio u domaćem dioničkom portfelju imaju dionice HT-a, INA-e i Podravke. Visoka koncentracija nekoliko dionica u domaćem portfelju dionica čini obvezne mirovinske fondove izloženima negativnim utjecajima koji bi mogli proizaći iz poslovanja navedenih društava. Veća diverzifikacija kroz više različitih dionica s manjim udjelom smanjila bi navedeni rizik.

Od ostalih klasa imovine, značajnija su ulaganja u otvorene investicijske fondove, korporativne obveznice i depozite.

Na grafikonima u nastavku prikazana je struktura imovine mirovinskih fondova prema financijskim instrumentima.

Obvezni mirovinski fondovi u trećem su kvartalu značajno povećali izloženost državnim obveznicama te je vrijednost istih na 30.09.2011. činila 68% ukupne imovine obveznih mirovinskih fondova, dok je na kraju prošlog kvartala iznosila 61%. Navedeno je rezultat srpanjske emisije novih obveznica Ministarstva financija Republike Hrvatske. Od ostalih promjena najveće je smanjenje ulaganja u otvorene investicijske fondove, s 9% na 6%.

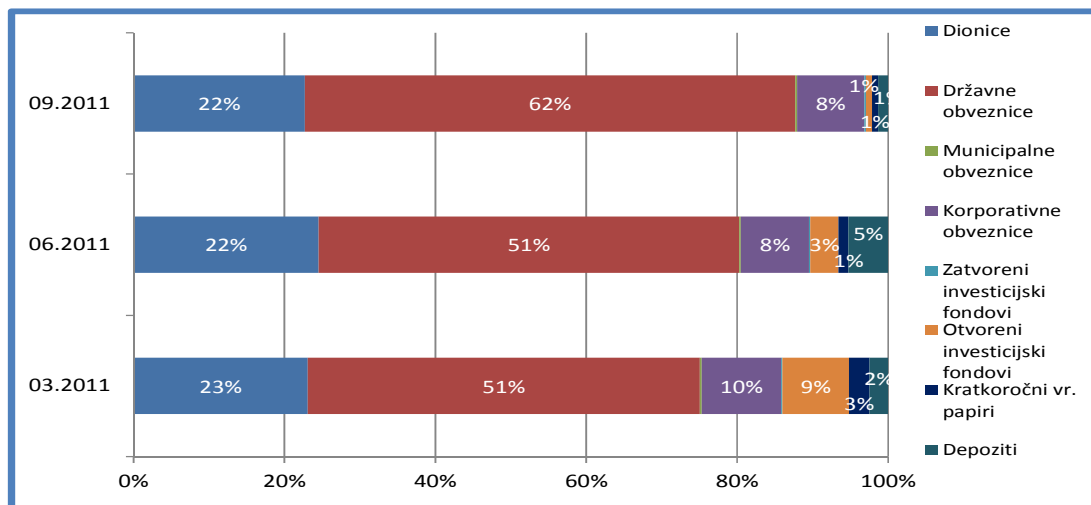
9. Grafikon: Alokacija imovine prema financijskim instrumentima-OMF



Izvor: HANFA

Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi u trećem su kvartalu također značajno povećali izloženost državnim obveznicama te je ista na 30.09.2011 iznosila 62% ukupne vrijednosti otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, dok je na kraju prethodnog iznosila 51%. Najviše je smanjeno ulaganje u depozite, s 5% na 1%, te u otvorene investicijske fondove, s 3% na 1%.

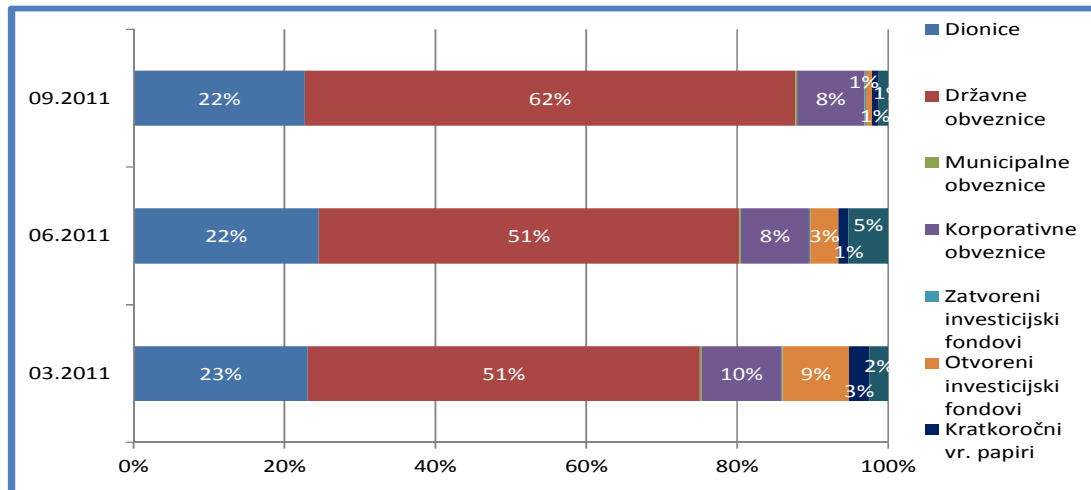
10. Grafikon: Alokacija imovine prema financijskim instrumentima-ODMF



Izvor: HANFA

Jednke promjene dogodile su u alokaciji imovine zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova: udio državnih obveznica povećan je s 51% na 62%, udio depozita smanjen je s 5% na 1%, a udio otvorenih investicijskih fondova s 3% na 1%.

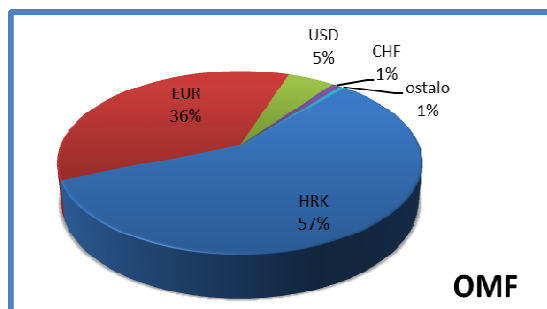
11. Grafikon: Alokacija imovine prema financijskim instrumentima-ZDMF



Izvor: HANFA

U valutnoj alokaciji imovine obveznih mirovinskih fondova prevladava hrvatska kuna što je i razumljivo budući da najveći dio portfelja imaju u hrvatskih državnim obveznicama izdanim na domaćem tržištu. Izloženost hrvatskoj kuni na 30.09.2011 iznosila je 56,8% te je ista u odnosu na prethodni kvartal smanjena sa 59,4%, dok je izloženost euru povećana s 34,1% na 35,8%, a američkom dolaru s 4,8% na 5%.

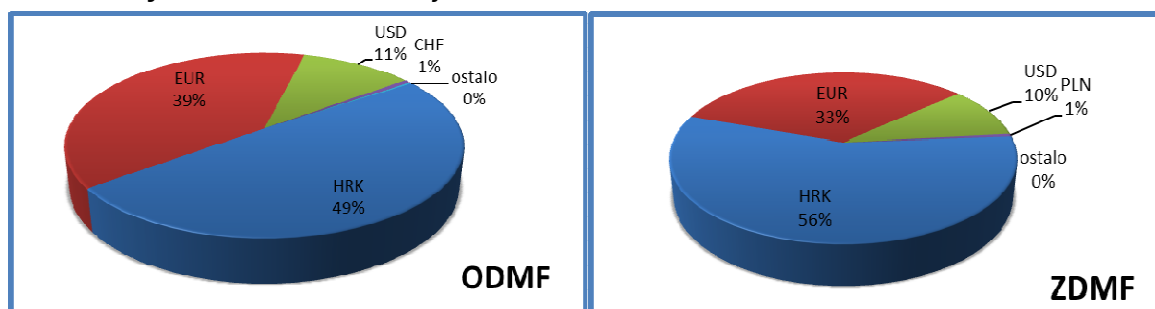
12. Grafikon: Valutna alokacija imovine OMF-a



Izvor: HANFA

I otvoreni i zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi najviše su izloženi kuni, a izloženost je na kraju trećeg kvartala iznosila 49% odnosno 56% ukupne imovine. Izloženost euru iznosila je 39% odnosno 33%, a dolaru 11% odnosno 10%.

13. Grafikon: Valutna alokacija imovine DMF-a

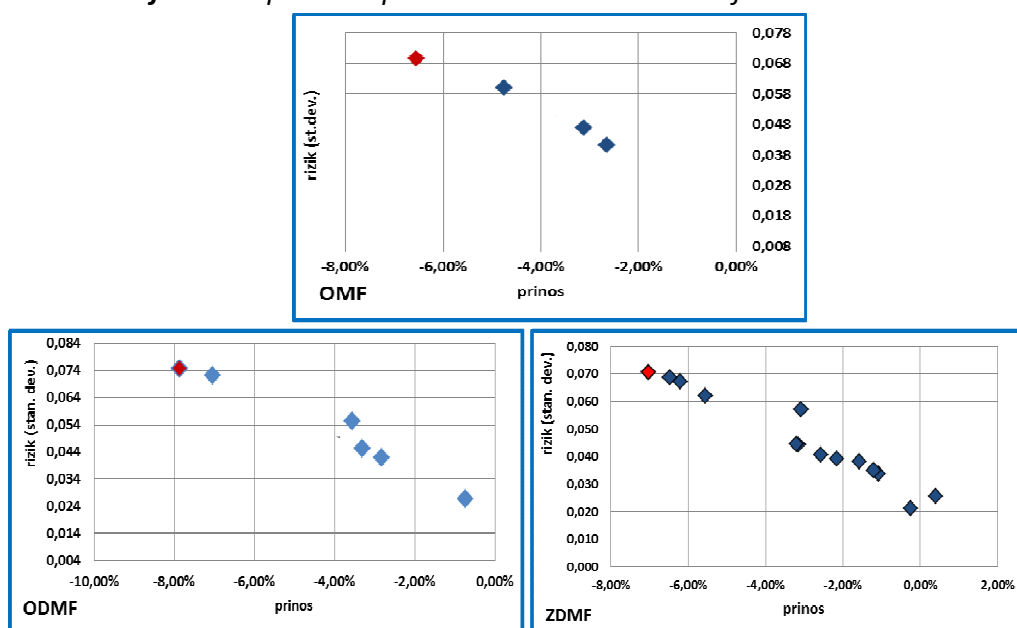


Izvor: HANFA

U nastavku je dan prikaz osnovnih mjera rizičnosti. Standardna devijacija pokazuje apsolutni iznos prosječnog odstupanja od prosječnih prinosa - što fond ima veću standardnu devijaciju prinosa to je volatilniji i kao takav rizičniji. Društva za upravljanje fondovima trebala bi procijeniti vlastiti apetit za rizikom odnosno odrediti prihvatljivu razinu rizičnosti i u skladu s njom upravljati identificiranim rizicima na odgovarajući način. Također, preuzimanje većih rizika trebalo bi biti opravdano ostvarivanjem viših prinosa.

Na grafikonima 14. prikazane su standardne devijacije dnevnih prinosa mirovinskih fondova zajedno s ostvarenim prinosom u kvartalu. Vidljivo je da se kod svih vrsta mirovinskih fondova standardna devijacija kretala obrnuto proporcionalno od ostvarenih prinosa te su najvolatilniji fondovi ostvarili najmanje kvartalne prinose.

14. Grafikon: Usporedba prinosa i rizika mirovinskih fondova



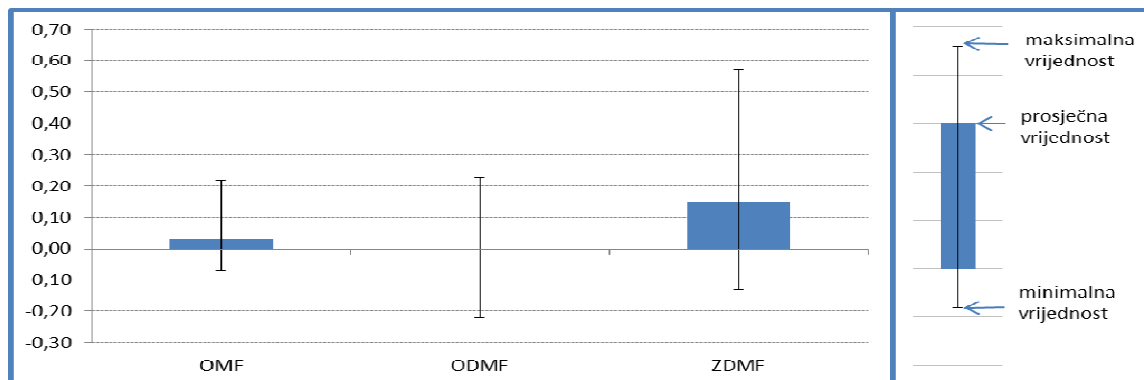
Izvor: HANFA

Sharpeov omjer je mjera uspješnosti fonda koja pokazuje koliko očekivanog prinosa daje portfelj po jedinici preuzetog rizika. Računa se kao omjer prosječnog očekivanog prinosa iznad prinosa na nerizičnu imovinu i standardne devijacije tog prinosa kroz neki period.

Ovaj izračun je rađen sa mjesečnim prinosima u posljednjih dvanaest mjeseci, a za nerizičnu kamatnu stopu uzeti su prinosi na 90-dnevne trezorske zapise Ministarstva financija budući da su svi fondovi denominirani u HRK.

Kod obveznih mirovinskih fondova samo je jedan fond imao pozitivan Sharpeov omjer, dok su prinosi ostalih bili negativni, ali blizu nule. Raspon omjera kretao se od -0,0705 do 0,2197, a prosjek je iznosio 0,0301. Kod otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova tri su fonda imala pozitivan, a tri negativan Sharpeov omjer, a ostvareni su u rasponu od -0,2208 do 0,2279, dok je prosječni omjer iznosio -0,0010. Kod zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova prosječni je Sharpeov omjer iznosio 0,1490, deset fondova je ostvarilo pozitivan, a četiri negativan omjer, dok se raspon kretao od -0,1315 do 0,5716. Negativni omjeri rezultat su u prosjeku ostvarenih prinosa ispod razine nerizične kamatne stope.

15. Grafikon: Prosječni Sharpeovi omjeri s rasponima



Izvor: HANFA

Kako bi se što bolje procjenila uspješnost upravljanja fondovima, uz sam pokazatelj uspješnosti potreban je i detaljan pregled svih postupaka i procedura za upravljanje fondovima kako bi se osiguralo da oni posluju ne samo po zakonu već i po načelu najbolje prakse. S obzirom na veličinu i značajnost mirovinskih fondova, pogotovo obveznih, utjecaj negativnih događaja ili lošeg upravljanja fondom od strane društva imalo bi značajne utjecaje na fondovsku industriju i ekonomiju općenito.

Skewness (koeficijent asimetrije) i kurtosis (koeficijent zaobljenosti) također su korisne mjere za procjenu rizičnosti portfelja.

Koeficijent asimetrije pokazuje koliko je funkcija gustoće prinosa pomaknuta ulijevo ili udesno u odnosu na normalnu funkciju gustoće. Negativan koeficijent asimetrije indicira da je funkcija gustoće prinosa pomaknuta ulijevo, tj. da postoji veća vjerojatnost ostvarivanja negativnih prinosa i obratno, pozitivan koeficijent asimetrije indicira da je funkcija gustoće prinosa pomaknuta udesno, tj. da je veća vjerojatnost ostvarivanja pozitivnih prinosa. Ako je koeficijent asimetrije jednak nuli znači i da je vjerojatnost ostvarivanja pozitivnih i negativnih prinosa podjednaka.

Koeficijent zaobljenosti pokazuje koliko je zaobljena funkcija gustoće promatranih prinosa u odnosu na normalnu. Negativan koeficijent zaobljenosti ukazuje na funkciju gustoće koja je šiljastija od normalne te tako ima manju vjerojatnost ostvarivanja ekstremno velikih pozitivnih i negativnih prinosa. Obrnuto, funkcija gustoće sa pozitivnim koeficijentom zaobljenosti imat će tzv. deblje repove i veću vjerojatnost ostvarivanja ekstremnih prinosa, i pozitivnih i negativnih.

Na kraju trećeg kvartala prosječni koeficijenti asimetrije svih vrsta mirovinskih fondova bili su negativni i ukazivali na veću vjerojatnost ostvarivanja negativnih prinosa, dok je negativni koeficijent zaobljenosti kod obveznih mirovinskih fondova ukazao na to da ti prinosi ne bi trebali biti veliki.

16. Tablica: Prosječni skewness i kurtosis

SKEWNESS			KURTOSIS		
OMF	ODMF	ZDMF	OMF	ODMF	ZDMF
-0,5295	-0,4954	-0,1230	-0,2909	0,1731	0,9401

Izvor: HANFA

Analiza investicijskih fondova

Treći kvartal 2011. obilježio je drastičan pad neto imovine investicijskih fondova u prvom redu uzrokovan negativnim kretanjima na tržištima kapitala u Hrvatskoj i svijetu. Ukupna neto imovina investicijskih fondova smanjena je sa 17.883 na 15.189 milijuna kuna odnosno 15,1%. Na 30.9.2011. imovina otvorenih investicijskih fondova iznosila je 13.398 milijuna kuna, a zatvorenih 1.791 milijun kuna.

Imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom iznosi 12.914 milijuna kuna i smanjena je 15% u odnosu na kraj prethodnog kvartala. Prema vrstama fondova u apsolutnom iznosu je najviše smanjena imovina novčanih fondova, 810 milijuna kuna što odgovara 9,4% neto imovine, dok su kod drugih vrsta fondova smanjenja u relativnim iznosima veća od 20%. Sve promjene po vrstama fondova detaljno su prikazane u Tablici 17.

Imovina otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom smanjena je 28,6% na 484 milijuna kuna ponajviše zbog pripajanja novčanog fonda fondu s javnom ponudom te prestanka rada mješovitog fonda dok promjene u ostalim kategorijama nisu toliko značajne, što je vidljivo iz Tablice 18. Manje oscilacije imovine fondova s privatnom ponudom rezultat su i stabilne strukture udjelničara, koji u slučaju fondova s javnom ponudom mogu značajno utjecati na promjene neto imovine.

Imovina zatvorenih investicijskih fondova smanjena je za 230 milijuna kuna i sada iznosi 1.785 milijuna kuna. Imovinu zatvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom smanjena je 14,35%, a imovina nekretninskih fondova 2,08%. Promjene u odnosu na prošli kvartal prikazane su u Tablici 19.

17. Tablica: *Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (u '000 kn)*

OIF s JP	30.6.2011	30.9.2011	Promjena	Promjena (%)
Novčani	8.650.407	7.839.918	-810.488	-9,37%
Obveznički	1.662.830	1.197.531	-465.300	-27,98%
Mješoviti	1.903.841	1.519.465	-384.376	-20,19%
Dionički	2.973.055	2.356.830	-616.224	-20,73%
UKUPNO	15.190.132	12.913.744	-2.276.388	-14,99%

Izvor: HANFA

18. Tablica: *Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom (u '000 kn)*

OIF s PP	30.6.2011	30.9.2011	Promjena	Promjena (%)
Novčani	99.945	0	-99.945	-100,00%
Obveznički	91.917	91.551	-366	-0,40%
Mješoviti	158.886	87.352	-71.534	-45,02%
Dionički	327.327	305.025	-22.302	-6,81%
UKUPNO	678.075	483.928	-194.147	-28,63%

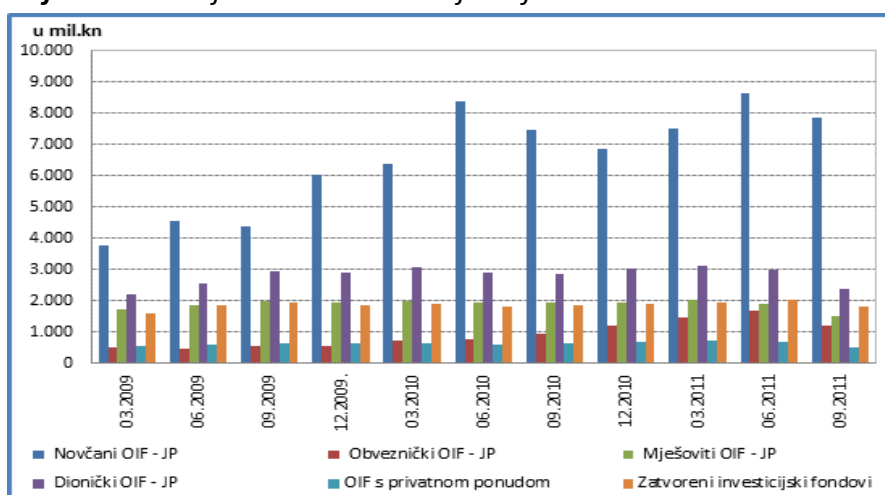
Izvor: HANFA

19. Tablica: Neto imovina zatvorenih investicijskih fondova (u '000 kn)

ZIF	30.6.2011	30.9.2011	Promjena	Promjena (%)
s javnom ponudom	1.535.830	1.315.413	-220.417	-14,35%
s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine	479.208	469.238	-9.970	-2,08%
UKUPNO	2.015.039	1.784.651	-230.387	-11,43%

Izvor: HANFA

20. Grafikon: Kretanje imovine investicijskih fondova

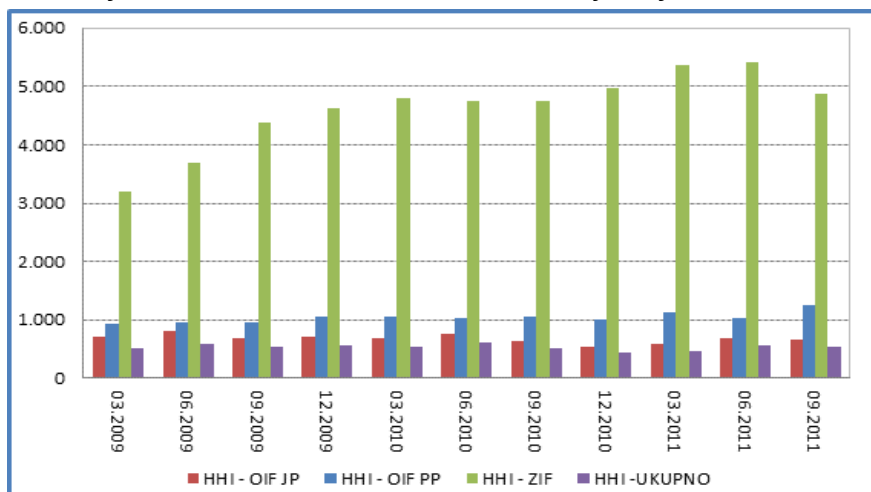


Izvor: HANFA

Na kraju trećeg kvartala bio je registriran ukupno 131 otvoreni investicijski fond te sedam zatvorenih investicijskih fondova. Kod otvorenih investicijskih fondova 102 su s javnom ponudom, 22 s privatnom i sedam rizičnog kapitala s privatnom ponudom. U odnosu na prethodni kvartal njihov ukupni broj je smanjen za jedan budući da je registriran jedan novi novčani fond, a dva fonda su pripojena drugim fondovima. Broj zatvorenih investicijskih fondova nije se mijenjao.

Prema Herfindahl - Hirschmanovom indeksu fondovi s javnom ponudom nisu koncentrirani, otvoreni fondovi s privatnom ponudom su umjereno koncentrirani, dok su zatvoreni investicijski fondovi visoko koncentrirani zbog njihovog malog broja i visokog udjela najvećeg fonda. Koncentracija ukupnog tržišta investicijskih fondova i dalje ukazuje na nekoncentrirano odnosno konkurentno tržište, a u odnosu na kraj prethodnog kvartala je smanjena ponajviše zbog smanjenja indeksa za zatvorene investicijske fondove koje je uzrokovano smanjenjem udjela najvećeg fonda. HHI otvorenih investicijskih fondova smanjen je zbog smanjenja udjela najvećih fondova, a HHI fondova s privatnom ponudom povećan zbog smanjenja broja fondova te posljedično povećanja udjela pojedinog.

21. Grafikon: Herfindahl - Hirschmanov indeks investicijskih fondova



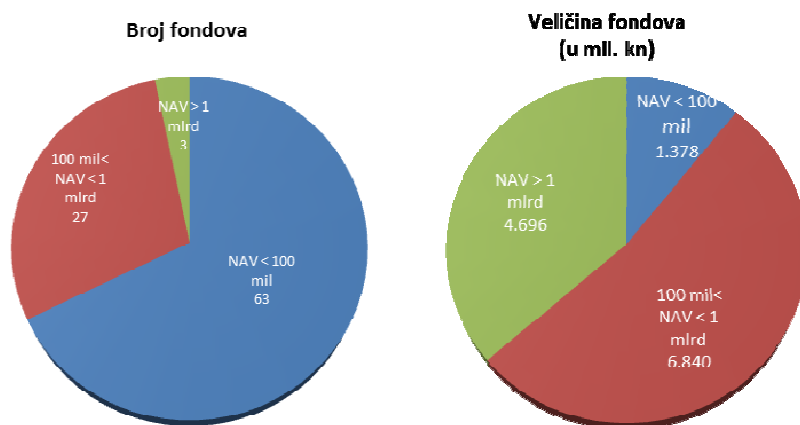
Izvor: HANFA

Dva najveća fonda prema neto imovini su novčani fondovi koji zajedno čine 23,9% ukupne imovine investicijskih fondova. Za njima slijedi zatvoreni investicijski fond, te još dva novčana fonda. Imovina jedino pet navedenih fondova je pojedinačno veća od 5% ukupne imovine investicijskih fondova, a zajedno čini ukupno 43,5% ukupne imovine. Negativne promjene i rizici kojima se ne upravlja na prikladan način bi kod ovako velikih fondova zbog njihove veličine imali značajniji utjecaj na njihovu veličinu i prisutnost na tržištu. Iako su svi fondovi izloženi riziku, posljedice na navedene fondove bi bile znatno veće. Stoga posebna pozornost treba biti usmjerena na uspostavljanje stvarne procjene izloženosti rizicima i upravljanju rizicima u društvima koja upravljaju tim fondovima.

Među otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom brojčano prevladavaju fondovi s imovinom manjom od 100 milijuna kuna – njihov broj je povećan u odnosu na prethodni kvartal sa 61 na 63, no čine samo 10,7% ukupne imovine dok su na kraju prethodnog kvartala činili 8,8%. Uzrok ovakvih promjena je smanjenje imovine svih fondova, a koje se najviše odrazilo na veće fondove – imovinu veću od milijardu kuna i dalje imaju tri fonda, ali je njihov udio u ukupnoj imovini smanjen s 43,6% na 36,4%. Fondova s imovinom između 100 milijuna i 1 milijardu kuna ima 27, a oni čine 52,9% ukupne neto imovine.

Većina fondova, njih 54, s imovinom koja odgovara 92% ukupne imovine OIF s javnom ponudom je pod upravljanjem društava unutar bankarskih grupacija koje imaju veliku bazu klijenata, a kroz pakete usluga koje nude potiču i ulaganja u svoje fondove. Društva za upravljanje koja nisu dio bankarskih grupacija imaju manje razvijene kanale prodaje što je, između ostalih, jedan od ograničavajućih faktora za rast imovine pod upravljanjem. Povećanje udjela društava za upravljanje investicijskim fondovima, što ne mora biti nužno negativno, potrebno je nadzirati s većom pozornošću kako bi se osigurala primjena standarda najbolje prakse te kako bi klijentima bila pružena primjerena usluga.

22. Grafikon: Odnos broja i veličine otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom



Izvor: HANFA

Svaki od 18 aktivnih investicijskih fondova s privatnom ponudom ima imovinu manju od 100 milijuna kuna, a udio najvećeg iznosi 19,9%. Na kraju prošlog kvartala isti je fond imao imovinu veću od 100 milijuna kuna i udio od 16% u ukupnoj imovini.

Kod zatvorenih investicijskih fondova najveći fond ima imovinu od 1.098 milijuna kuna, dok je ukupna imovina ostalih šest fondova 693 milijuna kuna, a veličina se kreće od 5,1 do 266 milijuna kuna.

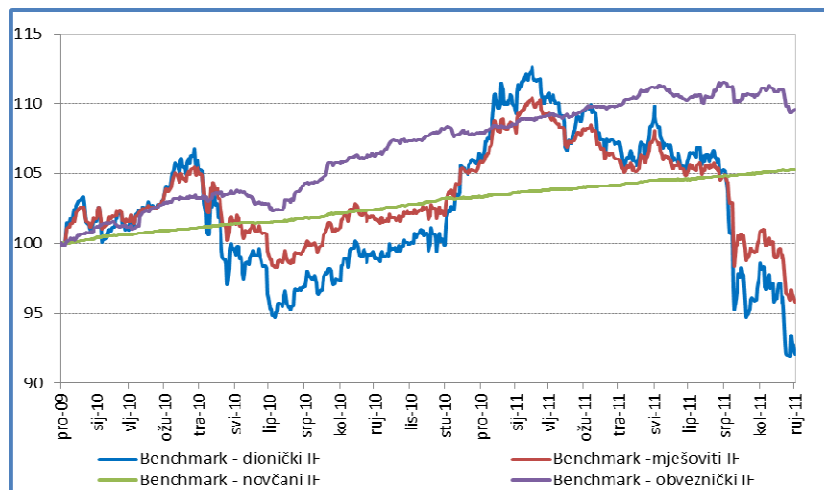
Prosječno kretanje prinosa pojedinih vrsta investicijskih fondova s javnom ponudom prikazano je na sljedećem grafikonu pomoću četiri benchmarka čiji su prinosi konstruirani kao prosječni ponderirani prosjeci prinosa svih fondova pojedine vrste pri čemu je ponder udio imovine u ukupnoj imovini.

Na grafikonu 23. vidljivo je koliko su vijesti sa stranih tržišta utjecale na prinose dioničkih i mješovitih fondova. Tako su oni do sredine prvog kvartala 2011. rasli uslijed pozitivnih kretanja na svjetskim tržištima koja su bila rezultat ekspanzivne monetarne politike u kombinaciji s gospodarskim oporavkom u razvijenim zemljama, dok je pokretač domaćeg tržišta, koje ipak nije zabilježilo značajne pomake, bila dionica Ine. Početkom ožujka, nuklearna katastrofa u Japanu i eskalacija sukoba u Africi uzrokovale su korekciju koja je tada bila kratkotrajna i nije ostavila značajan trag na svjetsku ekonomiju. U drugom kvartalu na pad su imali utjecaj ponovo kratanja na svjetskim tržištima, produbljivanje europske dužničke krize te makroekonomski pokazatelji koji su bili slabiji od očekivanih. Pozitivan utjecaj na domaće dioničko tržište imalo je okončanje pristupnih pregovora s Europskom unijom i isplata dividendi. Treći kvartal obilježio je nagli pad uslijed smanjenja američkog rejtinga. Uslijed pokušaja očuvanja stabilnosti tržišta ministara financija zemalja G7 i Europske središnje banke uslijedila je stagnacija u kolovozu te nastavak pada u rujnu koji su rezultirali vrijednostima udjela benchmarka na razinama iz prve polovice 2009. Dionički benchmark u trećem je kvartalu pao 13,2%, a mješoviti 8,9%.

Obveznički fondovi su konstantno rasli tijekom prve polovice godine, nakon čega počinje razdoblje iznadprosječne volatilnosti uslijed neizvjesnosti zbog dužničke krize i inflatornih pritisaka. U trećem kvartalu benchmark obvezničkih fondova ostvario je prinos od -0,7%, budući da je pozitivan prinos iz srpnja poništen negativnim kretanjima u ostatku kvartala.

Novčani fondovi rasli su malim stopama, ali konstantno tijekom cijele godine, a u trećem kvartalu prinos njihovog benchmarka je iznosio 0,65%.

23. Grafikon: Kretanje benchmarka otvorenih IF s javnom ponudom



Izvor: HANFA

Promatrajući koreliranost dnevnih prinosa benchmarka u zadnjih godinu dana vidi se da su jake korelacije prisutne jedino između dioničkih i mješovitih fondova (koeficijent korelacije 0,93), a srednje jake između novčanih i obvezničkih fondova (koeficijent korelacije 0,60). Između ostalih vrsta fondova korelacije su slabe. U odnosu na prethodni kvartal korelacije su smanjene, pogotovo između novčanih i obvezničkih fondova (na kraju prethodnog kvartala iznosila 0,76), a uzrok tome je povećana volatilnost obvezničkih fondova u ovom kvartalu dok su novčani fondovi nastavili s konstantnim rastom.

24. Tablica: Matrica korelacije dnevnih prinosa benchmarka pojedinih vrsti fondova

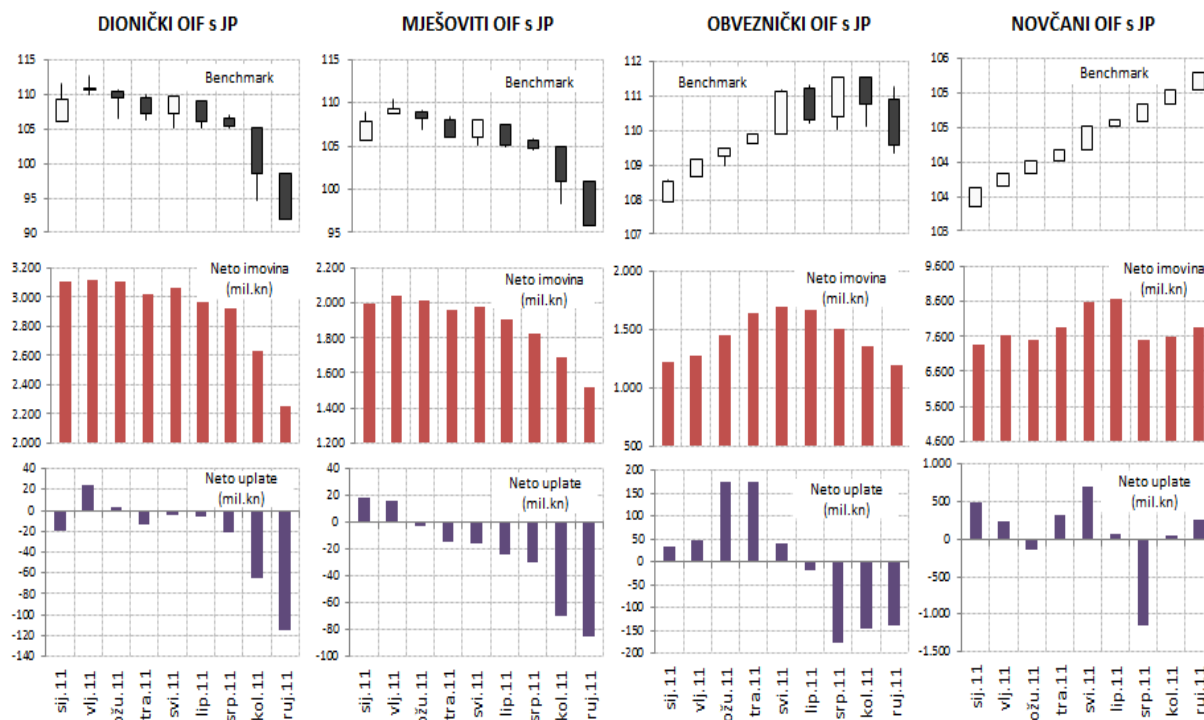
	<i>Dionički</i>	<i>Mješoviti</i>	<i>Obveznički</i>	<i>Novčani</i>
Dionički	1			
Mješoviti	0,929551694	1		
Obveznički	0,181830907	0,223324856	1	
Novčani	0,378703543	0,479804965	0,600594465	1

Izvor: HANFA

Kao što se vidi iz grafikona 25, na pad imovine dioničkih i mješovitih fondova u trećem kvartalu velik su utjecaj imali negativni prinosi, ali i povlačenje imovine od strane ulagača. Jasno se vidi i da je najviše imovine povučeno nakon što su veliki gubici već ostvareni. Na smanjenje imovine obvezničkih fondova najveći utjecaj imala su povlačenja imovine, a manji prinosi. Imovina novčanih fondova je smanjena uslijed povlačenja ulagača u srpnju, dok su u sljedeća dva mjeseca kvartala uplate bile malo veće od isplata što se uz pozitivne prinose odrazilo na blagi rast imovine prema kraju kvartala.

Iz svega navedenog zaključujemo da su novi šokovi dodatno preplašili ulagače i nagnali ih na povlačenje s tržišta, ali i da su isti ponovo kasno reagirali i povukli se s prilično velikim gubicima, što bi ih moglo dodatno obeshrabrati i demotivirati za ponovno ulaganje u rizičnije pozicije.

25. **Grafikon:** Kretanje prinosa, neto imovine i neto uplata u 2011. godini



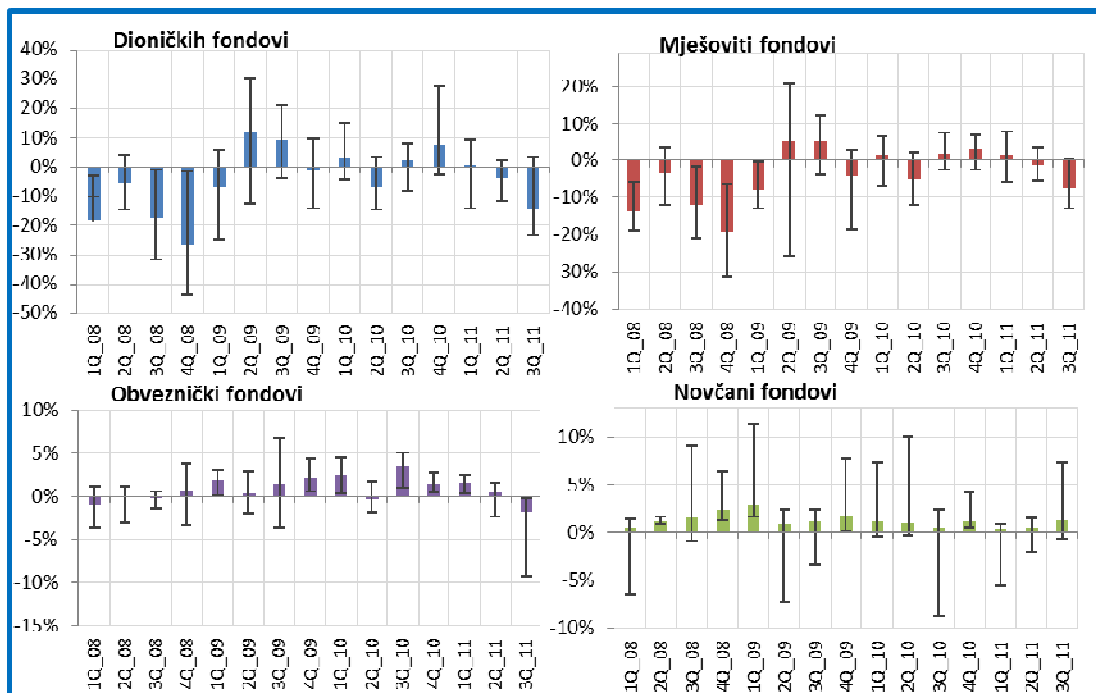
Izvor: HANFA

Prosječne ponderirane kvartalne stope prinosa svih vrsta fondova osim novčanih u trećem su kvartalu bile negativne. Prosječni prinos dioničkih fondova iznosio je -14,3%, a od 48 fondova samo su dva ostvarila pozitivne prinose. Prinosi su se kretali u rasponu od -23,4% do 3,6%. Prinosi mješovitih fondova kretali su se u rasponu od -12,9% do 0,2%, dok je prosječni prinos ove vrste fondova iznosio -7,5%. Od 17 fondova samo je jedan ostvario pozitivan prinos.

Prosječni prinos obvezničkih fondova iznosio je -1,83%, a svi fondovi su ostvarili negativne prinose. Raspon prinosa kretao se od -9,3% do -0,2%. Kod novčanih fondova je samo jedan fond ostvario negativan prinos, -0,7%, prinosi ostalih kretali su se između 0,34% i 7,35%, a ukupni prosječni prinos u trećem kvartalu je iznosio 1,25%.

Ostvareni prinosi bili su u skladu s kretanjima tržišta na kojima je uložena imovina fondova te kretanjima njihovih valuta u odnosu na kunu.

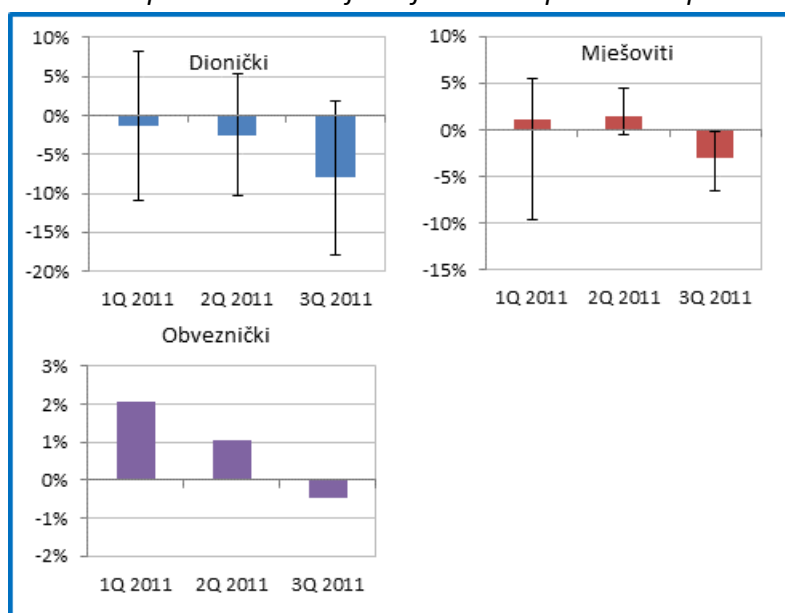
26. Grafikon: Kvartalni prinosi investicijskih fondova s javnom ponudom



Izvor: HANFA

Što se tiče fondova s privatnom ponudom, sve vrste su ostvarile negativne prosječne prinose. Kod dioničkih fondova prinosi su se kretali u rasponu od -17,9% do 0,5%, dok je prosječni prinos iznosio -8%. Prinosi mješovitih fondova kretali su se u rasponu od -6,6% do -0,1% dok je prosječni prinos mješovitih fondova iznosio -3,1%. Obveznički fond je ostvario prinos od -0,5%. Prinosi su prikazani na sljedećem grafikonu.

27. Grafikon: Kvartalni prinosi investicijskih fondova s privatnom ponudom



Izvor: HANFA

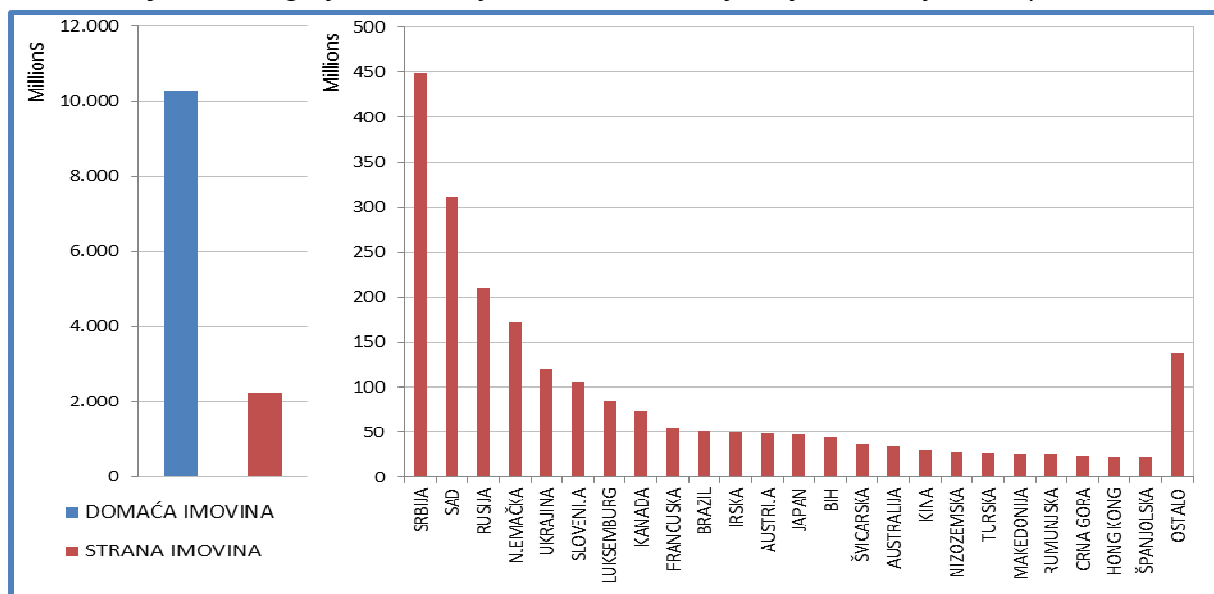
Ukupni ostvaren promet dionicama zatvorenih investicijskih fondova na Zagrebačkoj burzi iznosio je 1,2 milijuna kuna što je 43% manje nego prethodni kvartal. Trgovano je s dionicama pet fondova, uz

diskont od oko 60% u odnosu na vrijednost neto imovine po dionici. Na burzi su svi ostvareni prinosi bili pozitivni i iznosili od 0,56 % do 25,05%. S druge strane, vrijednost neto imovine po dionici samo jednog fonda je bila veća nego na kraju prethodnog kvartala (3,81%), dok su prinosi ostalih iznosili od -17,0% do -1,18%.

U nastavku su analizirane geografska i valutna alokacija imovine te alokacija imovine prema financijskim instrumentima otvorenih investicijskih fondova s javnom i privatnom ponudom.

Geografski, najveći dio imovine otvorenih investicijskih fondova, 10,3 milijarde kuna, uložen je u domaće vrijednosne papire i depozite, a najveći dio tih ulaganja, 7,6 milijardi kuna, se odnosi na ulaganja novčanih fondova koji i dalje, zbog viših kamatnih stopa i nižih troškova ulaganja, gotovo cijelu svoju imovinu ulažu u Hrvatskoj. U strane vrijednosne papire uloženo je 2,2 milijarde kuna. Među stranim državama u kojima je uložena imovina najviše se ističe Srbija (449 mil.kn), a za njom slijede SAD (311 mil.kn), Rusija (210 mil.kn) i Njemačka (172 mil.kn). U odnosu na prethodni kvartal udio ulaganja u Hrvatsku povećan je s 78,7% na 82,1%, dok je iznos ulaganja smanjen za 8,6%. Ulaganje u Srbiju smanjeno je za 16,2%, a udio u ulaganju s 3,8% na 3,6%, ulaganje u SAD smanjeno je za 32,5% s 3,2% udjela na 2,5%, a ulaganje u Rusiju za 36,2%, s 2,3% na 1,7% udjela. Ulaganje u Njemačku povećano je 8,3%, s 1,1% udjela na 1,4%.

28. Grafikon: Geografska alokacija imovine investicijskih fondova s javnom ponudom

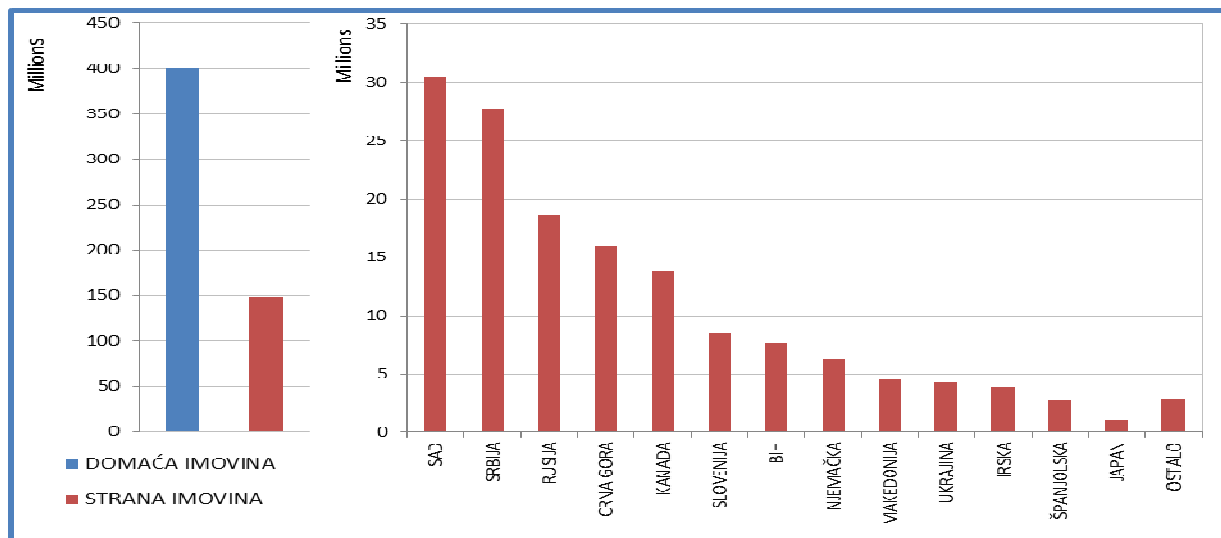


Izvor: HANFA

Imovina privatnih fondova, iako višestruko manja, geografski je vrlo slično alocirana. Prevladava ulaganje u hrvatske vrijednosne papire i depozite (400 milijuna kuna), a od stranih zemalja najviše imovine uloženo je u SAD, Republiku Srbiju i Rusiju. Vrijednosti su značajno smanjene u odnosu na prethodni kvartal. Primjetno je povećanje ulaganja u Kanadu, Kinu i Japan.

Što se tiče rizičnosti ulaganja u strane zemlje, ulaganja u Srbiju karakterizira povećan rizik likvidnosti, odnosno veća mogućnost da vrijednosni papiri iz portfelja neće moći prodati u željenom trenutku po fer cijeni, dok je kod ulaganja u vrijednosne papire u Rusiju povećan rizik namire budući da ne postoji središnji registar vrijednosnih papira već svaki izdavatelj vodi svoj vlastiti registar pa je mogućnost gubitka podataka i grešaka jako velika.

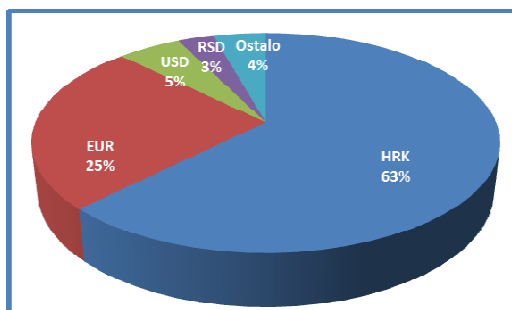
29. Grafikon: Geografska alokacija imovine investicijskih fondova s privatnom ponudom



Izvor: HANFA

U strukturi valutne izloženosti vrijednosnih papira i depozita sukladno geografskoj alokaciji prevladava izloženost prema hrvatskoj kuni i iznosi 63% i umjereno je povećana u odnosu na 60% s kraja prethodnog kvartala. Slijedi izloženost prema euru koja je povećana s 24% na 25% tijekom trećeg kvartala. Izloženost imovine fondova prema dolaru smanjena je s 8% na 5%, a izloženost prema srpskom dinaru s 4% na 3%. Preostala izloženost (4%) odnosi se na vrlo male izloženosti prema čak 24 strane valute.

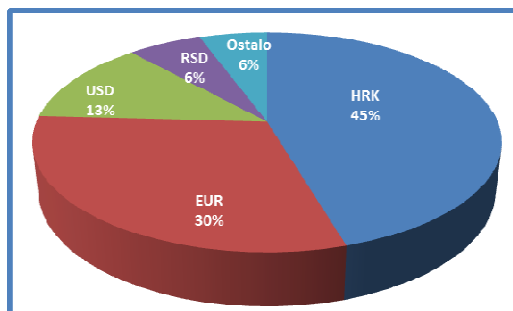
30. Grafikon: Valutna izloženost investicijskih fondova s javnom ponudom



Izvor: HANFA

U valutnoj izloženosti otvorenih IF s privatnom ponudom udio kune smanjen je s 59% na 45% prvenstveno zbog promjene vrste ulaganja novčanog fonda te je posljedično udio eura povećan s 22% na 30%, američkog dolara s 12% na 13% te srpskog dolara s 4% na 6%. Udio ostalih valuta povećan je s 3% na 6%.

31. Grafikon: Valutna izloženost investicijskih fondova s privatnom ponudom



Izvor: HANFA

U alokaciji ukupne imovine investicijskih fondova s javnom ponudom prema financijskim instrumentima i dalje prevladava ulaganje u depozite (38%), a zatim slijedi ulaganje u kratkoročne vrijednosne papire (22,4%), dionice (19,3%), obveznice (16,7%), dok je najmanje imovine uloženo u investicijske fondove (3,6%). U odnosu na prethodni kvartal najviše su smanjena ulaganja u dionice što je i logično zbog najvećeg pada vrijednosti na dioničkim tržištima, te ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire.

Gledajući prema vrstama fondova, imovina je alocirana sukladno orijentaciji ulaganja. U odnosu na prošli kvartal kod dioničkih fondova najviše su smanjena ulaganja u dionice, a povećana su jedino ulaganja u depozite. Kod mješovitih fondova sve kategorije ulaganja su smanjene između, a u apsolutnim iznosima najviše su smanjena ulaganja u dionice i obveznice. Kod obvezničkih fondova najvidljivije je smanjenje ulaganja u obveznice, no značajno su smanjena i ulaganja u depozite i investicijske fondove, dok su ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire ostala na istoj razini. Kod novčanih fondova smanjena su ulaganja samo u kratkoročne vrijednosne papire, dok su ulaganja u ostale kategorije povećane.

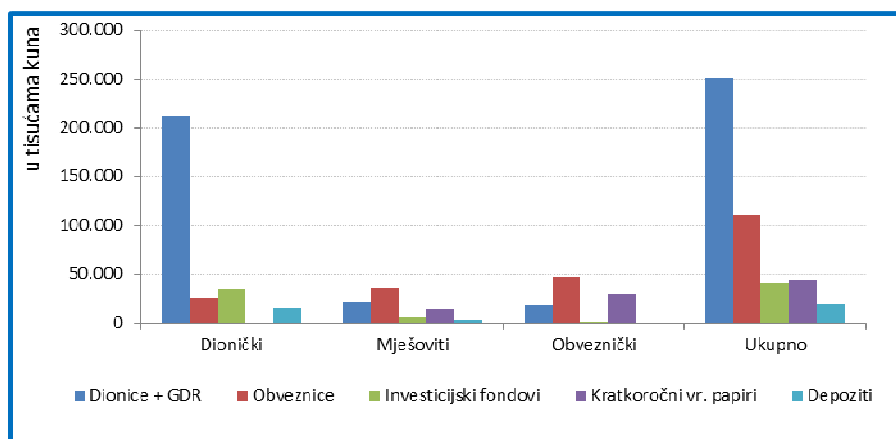
32. Grafikon: Struktura imovine investicijskih fondova po finansijskim instrumentima



Izvor: HANFA

Kod investicijskih fondova s privatnom ponudom imovina je alocirana u skladu s vrstom ulaganja pojedinih fondova. U odnosu na prethodni kvartal najznačajnije je povećanje udjela kratkoročnih vrijednosnih papira i depozita, a smanjenje ulaganja u dionice i obveznice.

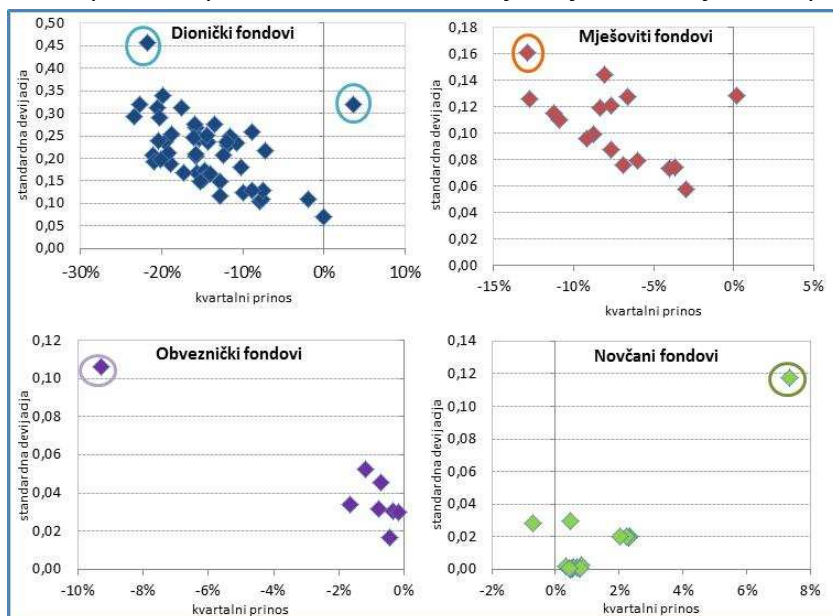
33. Grafikon: Struktura imovine investicijskih fondova po financijskim instrumentima na 30.09.2011



Izvor: HANFA

Uspoređujući kvartalne prinose s analiziranom standardnom devijacijom kod dioničkih fondova ističu se dva fonda od kojih je onaj s najvišom standardnom devijacijom ostvario jedan od najmanjih prinosa u kvartalu, dok je drugi svoju standardnu devijaciju koja je bila jedna od najviših opravdao najvećim prinosom među dioničkim fondovima. Slična situacija je i kod mješovitih fondova, dok su se kod obvezničkih i mješovitih fondova po jedan fond značajno ističe vrlo visokom volatilnošću u odnosu na ostale fondove. Povećana volatilnost kod njih je rezultat uglavnom povećane volatilnosti tečaja stranih valuta u kojima je denominiran fond, što je u slučaju novčanog fonda bilo povoljno za ostvarivanje visokih prinosa, dok je kod istaknutog obvezničkog fonda ostvareni prinos bio najmanji u grupi.

34. Grafikon: Usporedba prinosa i rizika investicijskih fondova s javnom ponudom



Izvor: HANFA

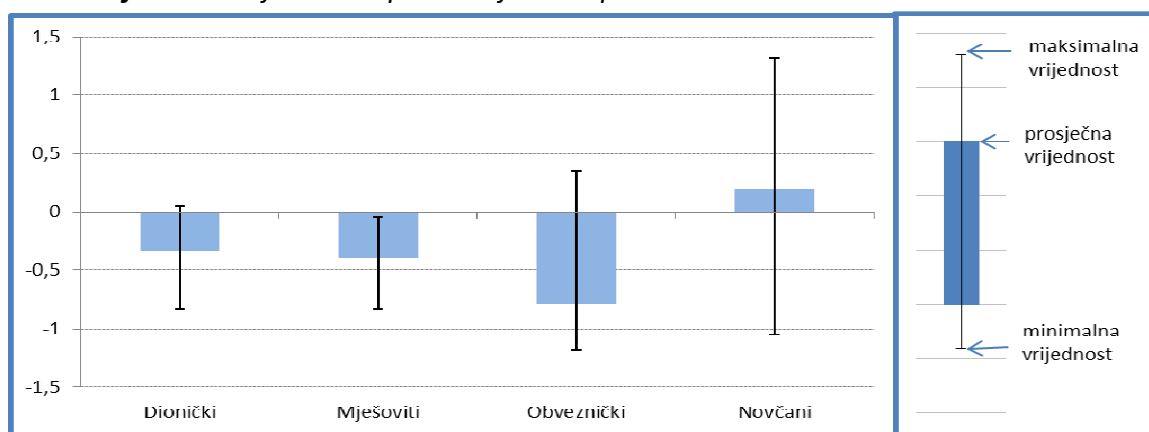
Sharpeov omjer izračunati je za investicijske fondove s javnom ponudom s mjesečnim podacima za razdoblje od posljednjih 12 mjeseci. Od dioničkih fondova najveći Sharpeov omjer iznosi 0,0556, dok prosječni iznosi -0,3337, budući da 94% fondova ima negativne omjere. Vrijednost omjera značajno je smanjena u odnosu na 30.06.2011. kada je iznosio 0,1057. Negativni omjeri su posljedica prosječnih

mjesečnih prinosa koji su bili niži od nerizičnih kamatnih stopa. Za nerizične kamatne stope uzimani su prinosi tromjesečnih trezorskih zapisa Ministarstva financija te mjesečni prosjeci dnevnih vrijednosti EURIBOR-a i LIBOR-a za kunske te eurske i dolarske fondove.

Kod mješovitih fondova najuspješniji fond prema ovom pokazatelju imao je Sharpeov omjer jednak - 0,0451. Prosječan Sharpeov omjer mješovitih fondova iznosio je -0,3872 budući da su svi fondovi ostvarili negativne omjere dok je vrijednost omjera na 30.06.2011. iznosila 0,0982. Među obvezničkim fondovima samo je jedan fond ostvario pozitivan omjer (0,3494), prosječni omjer svih obvezničkih fondova iznosi -0,7872 dok je na kraju prethodnog kvartala, kada su svi fondovi imali pozitivan omjer, iznosio 0,5497. Novčani fondovi su prema ovom pokazatelju ponovno bili najuspješniji, prosječni Sharpeov omjer iznosi 0,1941 (na 30.06.2011. iznosio je 1,0331), a među njima najuspješniji fond imao je omjer 1,3131.

Sve vrste fondova zabilježile su značajan pad očekivanog prinosa po jedinici preuzetog rizika, odnosno značajan pad vrijednosti Sharpeovog omjera u odnosu na vrijednosti omjera na kraju prethodnog kvartala.

35. Grafikon: Prosječni Sharpeov omjer s rasponima



Izvor: HANFA

Skewness ili koeficijent asimetrije za otvorene investicijske fondove ima vrijednost 0,00 pokazuje kako su u prosjeku prinosi investicijskih fondova simetrični. Gledajući po vrstama fondova, prinosi dioničkih, mješovitih i obvezničkih fondova su negativno asimetrični što znači da u prosjeku navedeni fondovi ostvaruju puno malih pozitivnih prinosa te nekoliko ekstremnih negativnih prinosa. Novčani fondovi ostvaruju uglavnom pozitivne prinose te su tako i pozitivno asimetrični iako se koeficijent asimetrije u odnosu na prethodni kvartal smanjio sa 1,1 na 0,8. Najveći koeficijent asimetrije iznosi 2,9.

Prosječni kurtosis ili koeficijent zaobljenosti investicijskih fondova iznosi 0,9416 te upućuje na veću vjerojatnost nastupa ekstremnih prinosa, bilo pozitivnih, bilo negativnih, nego što je to kod normalne distribucije prinosa. U prethodnom razdoblju prosječni koeficijent svih fondova iznosio je 0,94. Najveću vrijednost koeficijenta u iznosu 10,7 zabilježio je novčani fond.

36. Tablica: Skewness i kurtosis

SKEWNESS	Prosjek	Minimum	Maksimum
Dionički	-0,2072	-1,4574	1,8842
Mješoviti	-0,1866	-1,1214	0,7128
Obveznički	-0,1805	-1,3132	0,4061
Novčani	0,8110	-4,5173	2,9298
Ukupno	0,0004	-4,5173	2,9298

KURTOSIS	Prosjek	Minimum	Maksimum
Dionički	0,5694	-1,0215	4,9592
Mješoviti	0,5057	-0,6160	2,1080
Obveznički	-0,0301	-1,0431	1,4068
Novčani	2,8860	-0,8528	10,6864
Ukupno	0,9416	-1,0431	10,6864

Izvor: HANFA

Rizik likvidnosti predstavlja nemogućnost prodaje odnosno unovčivosti pozicija po cijeni približno jednakoj fer vrijednosti, a može se javiti kada su temeljem zahtjevanih isplata udjela potrebni veliki novčani iznosi, a fond nije u mogućnosti unovčiti svoju imovinu bez većih negativnih posljedica odnosno većeg pada cijene.

Analizom likvidnosti domaćih dionica utvrđeno je da 18 investicijskih fondova s javnom ponudom u portfeljima ima dionice s kojima u trećem kvartalu 2011. na Zagrebačkoj burzi nije ostvaren nikakav promet. Kod većine fondova s javnom ponudom udjeli ovakih dionica nisu veliki i njihova neunovčivost ne bi trebala izazvati veće probleme pri eventualnim većim isplatama udjela. Ipak, kod pojedinih fondova gdje je ukupni udio nelikvidnih pozicija velik ili postoje dionice s udjelom većim od 10% ukupne neto imovine, neočekivano veliko povlačenje ulagača u ovim fondovima moglo bi uzrokovati da se i slabolikvidne dionice moraju prodati, a njihova bi cijena tada mogla biti znatno manja od trenutne fer cijene čime bi se smanjila vrijednost neto imovine fonda, a time i prinos udjelničara.

Analizirajući dionice s kojima se malo trgovalo s obzirom na količinu u portfelju vidi se da je izloženost pojedinog fonda većini slabo likvidnih dionica uglavnom mala pa nelikvidnost jedne pozicije neće značajno utjecati na likvidnost fonda. Ipak, postoje fondovi kojima je količina velikog udjela dionica u portfelju znatno veća od njihovog prosječnog volumena trgovanja u trećem kvartalu 2011. te je kod njih rizik likvidnosti izrazito naglašen.

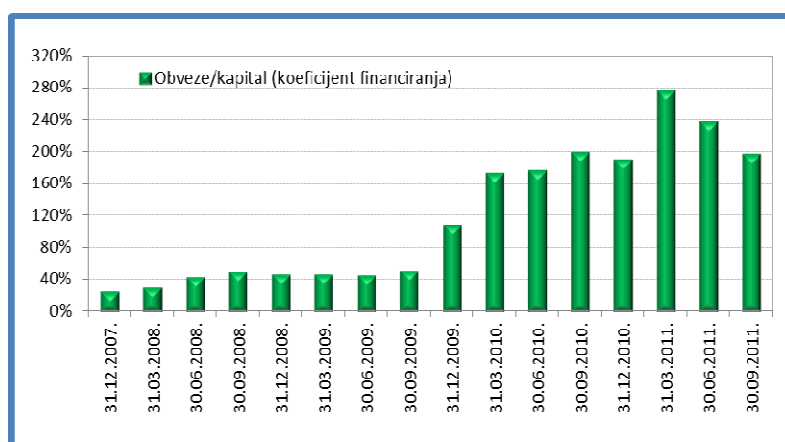
Analiza investicijskih društava

U trećem kvartalu 2011. odobrenja za rad dva društva su prestala vrijediti te sada u Hrvatskoj djeluje ukupno 13 investicijskih društava. Njihova ukupna aktiva na dan 30.09.2011. iznosila je 503,4 milijuna kuna što je 12,3% manje nego prethodni kvartal.

Kretanje finansijskih pokazatelja investicijskih društava na agregiranoj razini prikazano je na grafikonima u nastavku. Omjer obveza i kapitala investicijskih društava pao je drugi kvartal zaredom, te je na 30.09.2011. iznosio 195%, udio zajmova i potraživanja u ukupnoj imovini je porastao na 14,5%, a koeficijent obrtaja ukupne imovine na 4,6%. Povrat na imovinu je pao na -0,26%, a povrat na kapital na -0,77%.

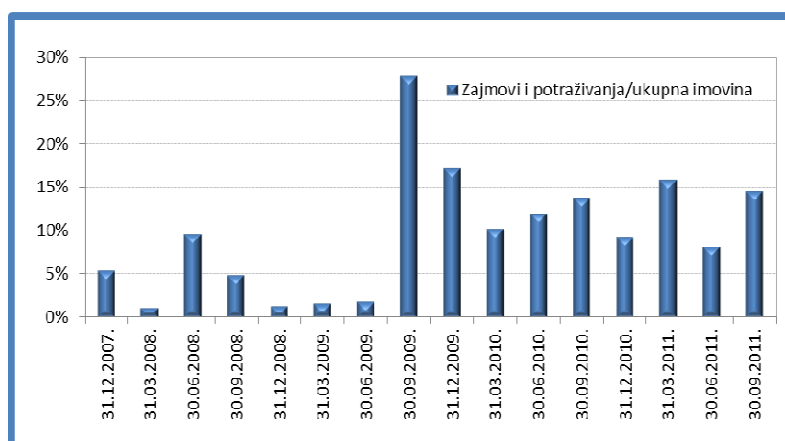
U trećem kvartalu četiri društva su poslovala s dobiti, a devet s gubitkom.

37. Grafikon: Omjer obveza i kapitala investicijskih društava



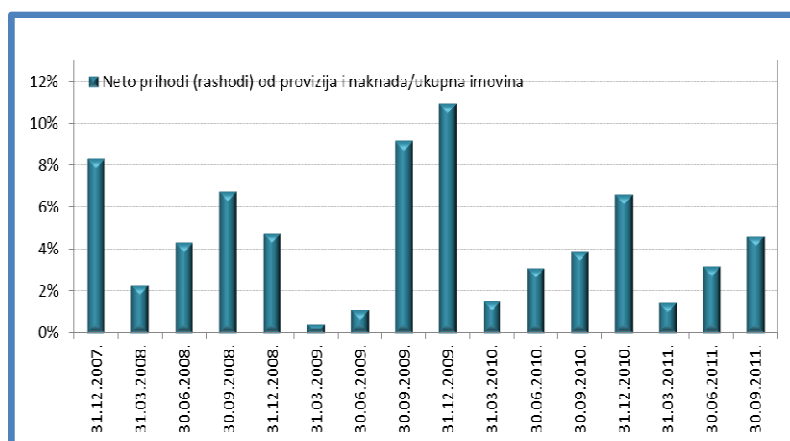
Izvor: HANFA

38. Grafikon: Udio zajmova i potraživanja u ukupnoj imovini



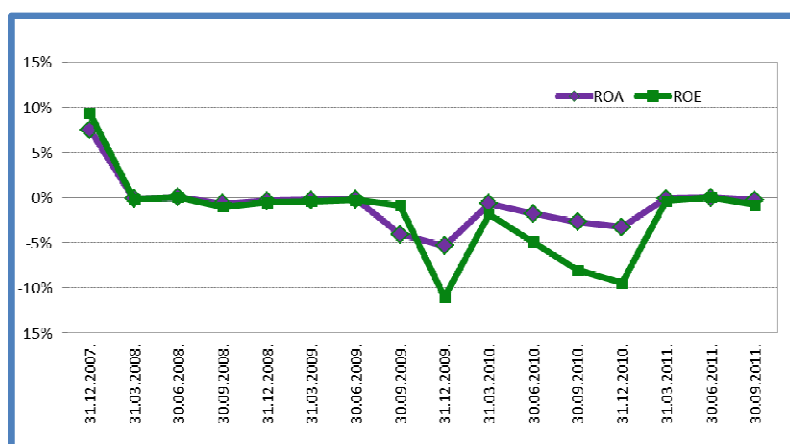
Izvor: HANFA

39. Grafikon: Udio neto prihoda/rashoda od provizija i naknada u ukupnoj imovini



Izvor: HANFA

40. Grafikon: Povrat na imovinu - ROA i povrat na kapital - ROE

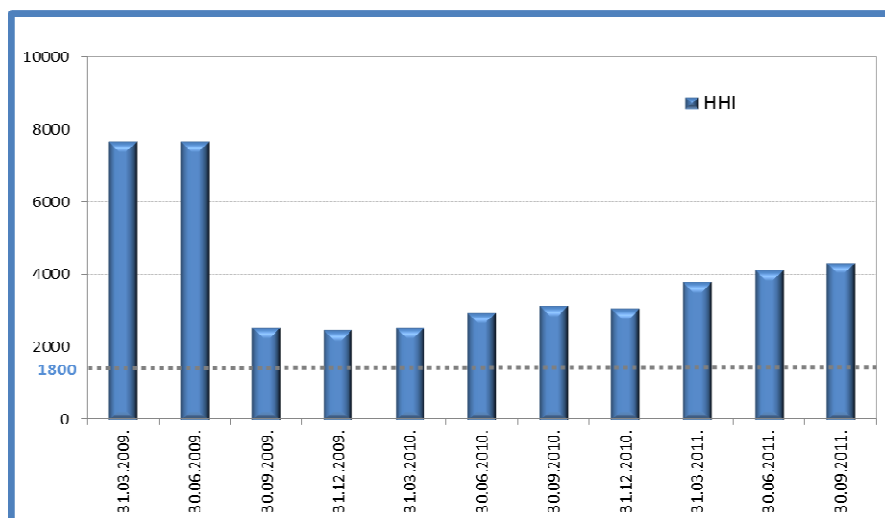


Izvor: HANFA

Od 13 društava prisutnih na tržištu pet ih ima dozvolu za obavljanje investicijske aktivnosti vlastitog trgovanja i minimalni temeljni kapital od 6 milijuna kuna, dok ih osam ima minimalni temeljni kapital od 1 milijun kuna i nema navedenu dozvolu.

Smanjenjem broja društava koncentracija društava mjerena Herfindahl - Hirschmanovim indeksom nastavlja rasti te i dalje predstavlja visoku koncentraciju. Uzrok takve koncentracije je velik udio najvećih društava u ukupnoj imovini, udio najvećeg iznosi 54,8%, a drugog po veličini 31,1%.

41. Tablica: Herfindahl Hirschmanov indeks investicijskih društava



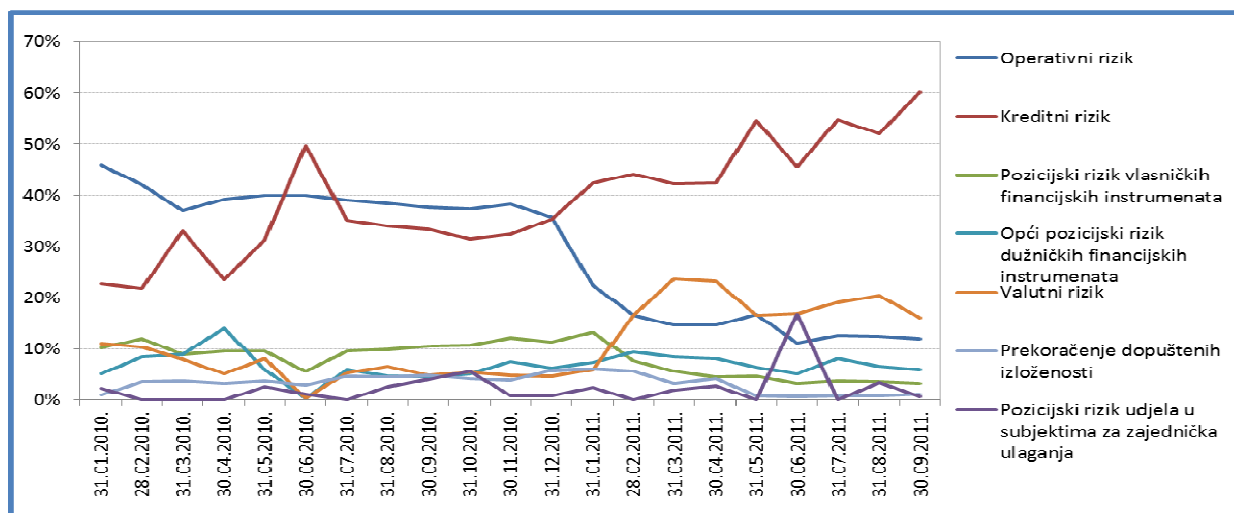
Izvor: HANFA

Prosječna adekvatnost kapitala investicijskih društava s temeljnim kapitalom od 6 milijuna kuna na kraju trećeg kvartala je iznosila 4,4, a koeficijenti adekvatnosti kretali su se između 1,87 i 8,38. Investicijska društava s minimalnim iznosom temeljnog kapitala od 1 milijun kuna na 30.09.2011. imali su prosječni koeficijent adekvatnosti 3,13, a pojedinačni koeficijenti adekvatnosti kretali su se u rasponu od 1,53 do 7,38. U odnosu na prethodni kvartal kod tri društva koeficijent adekvatnosti je povećan, a povećanje je iznosilo između 3,8% i 15,4%, dok je smanjenje kod ostalih deset društava iznosilo između 0,6% i 65,4%.

Na grafikonu 42. prikazano je kretanje agregiranih kapitalnih zahtjeva za rizike kod društava sa minimalnim iznosom kapitala od 6 mil. kuna u razdoblju od 31.03.2010. do 30.09.2011. Najveći zahtjevi su za kreditni rizik, a udio u ukupnim zahtjevima im je dodatno povećan u odnosu na prethodni kvartal, sa 45,6% na 60,2%. Drugi po udjelu su kapitalni zahtjevi za valutni rizik (16,1%), a zatim slijede oni za operativni rizik (11,9%). Najveća promjena u odnosu na prošli kvartal je smanjenje kapitalnih zahtjeva za pozicijski rizik subjekata za zajednička ulaganja sa 16,6% na 0,7%. Ostali kapitalni zahtjevi se kreću približno na istoj razini kao i u ostalim mjesecima drugog kvartala 2011. godine.

Društva sa 1 milijun kuna temeljnog kapitala imaju uglavnom kapitalne zahtjeve za operativni i kreditni rizik, dok su kapitalni zahtjevi za ostale rizike zanemarivi.

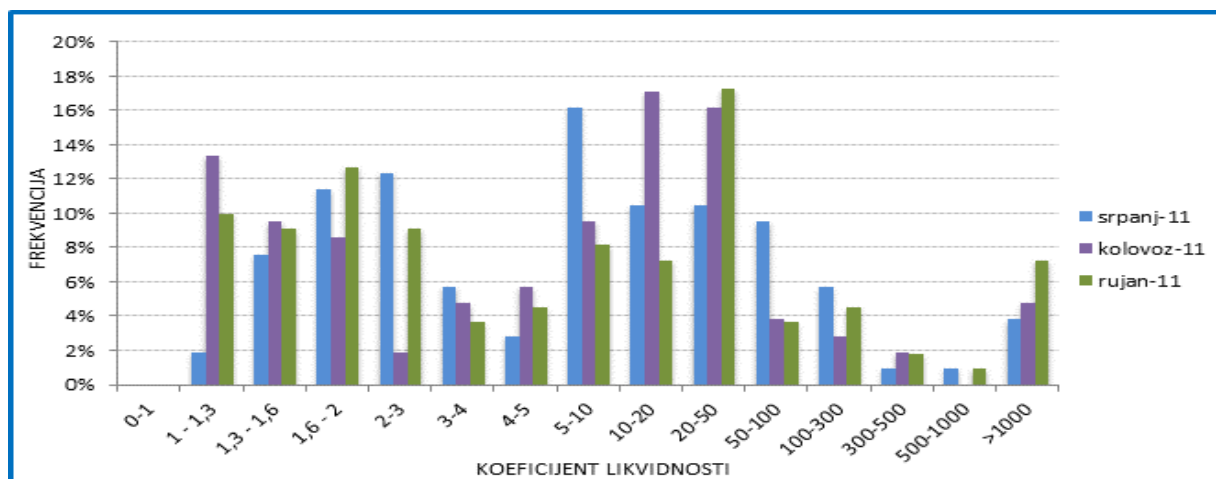
42. Grafikon: Kretanje agregiranih kapitalnih zahtjeva za rizike za društva s minimalnim iznosom temeljnog kapitala od 6 mil. kuna



Izvor: HANFA

Koeficijenti likvidnosti (omjer između likvidnih sredstava i dospjelih obveza društva) su tijekom trećeg kvartala kod svih društava s minimalnim iznosom temeljnog kapitala od 6 mil. kuna bili zadovoljavajući, odnosno iznad 1,00. Najveća frekvencija koeficijenta likvidnosti u srpnju bila je u razredu između 5-10, u kolovozu od 10-20 i u rujnu od 20-50.

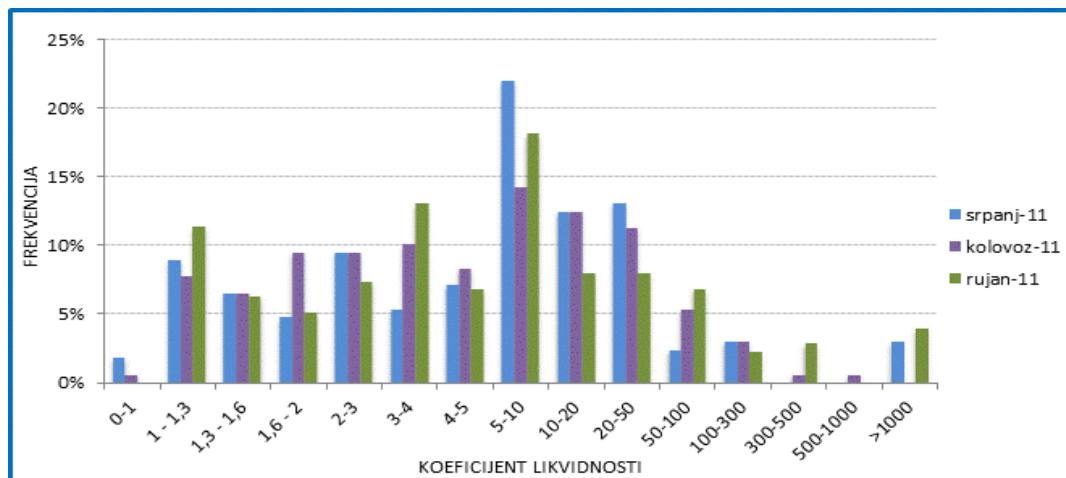
43. Grafikon: Frekvencija pokazatelja likvidnosti investicijskih društava s minimalnim iznosom temeljnog kapitala od 6.000.000 kn



Izvor: HANFA

Kod društava s minimalnim iznosom temeljnog kapitala od 1 mil. kuna u trećem kvartalu 2011. jedno je društvo tri dana u srpnju i jedan dan u kolovozu prekršilo granicu koeficijenta likvidnosti, dok su u rujnu svi koeficijenti bili zadovoljavajući. Najveća frekvencija koeficijenta likvidnosti u sva tri razmatrana mjeseca bila je u razredu 5-10.

44. Grafikon: Frekvencija pokazatelja likvidnosti investicijskih društava s minimalnim iznosom temeljnog kapitala od 1 mil. kuna

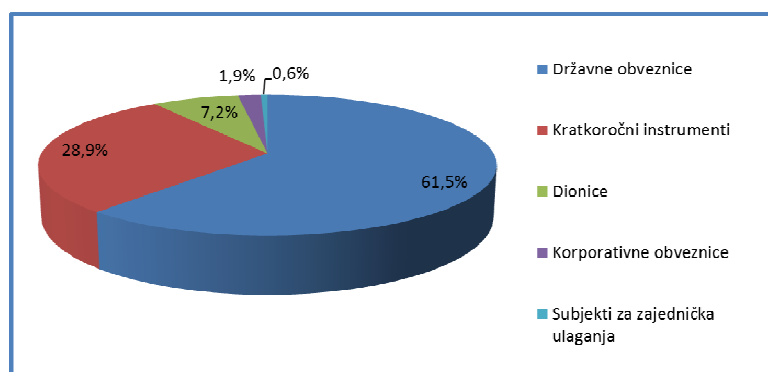


Izvor: HANFA

Četiri od pet investicijskih društava s minimalnim iznosom temeljnog kapitala od 6 milijuna kuna na dan 30.09.2011. imala su financijske instrumente u knjizi trgovanja. Ukupna vrijednost njihovih knjiga trgovanja iznosi 22,6 milijuna kuna u trećem kvartalu 2011. i manja je za 14,4% u odnosu na prethodni kvartal.

Na grafikonu 45. prikazani su agregirani udjeli vlasničkih i dužničkih financijskih instrumenata te jedinica u subjektima za zajednička ulaganja u knjigama trgovanja. Najveći udio u agregiranom portfelju knjiga trgovanja investicijskih društava imaju državne obveznice i on iznosi 61,5%, kratkoročni instrumenti imaju udjel 28,9%, vlasnički financijski instrumenti 7,2%, korporativne obveznice 1,9% te jedinice u subjektima za zajednička ulaganja 0,6%. Što se tiče geografske strukture ulaganja, društva su se uglavom orijentirana na hrvatsko tržište, samo je 0,03% imovine uloženo na srpsko tržište.

45. Grafikon: Agregirana knjiga trgovanja investicijskih društava



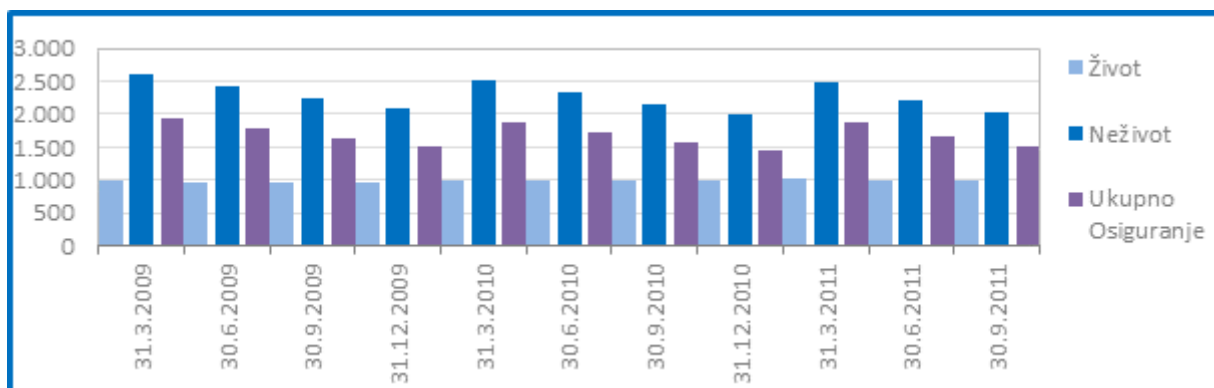
Izvor: HANFA

Analiza osiguravajućih društava

Imovina osiguravajućih i reosiguravajućih društava na 30.09.2011. iznosila je 33,1 milijarde kuna te je ista narasla 0,96% u odnosu na prethodni kvartal odnosno 7% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

Herfindahl - Hirschmanov indeks izračunat prema bruto premiji pokazuje koncentraciju neživotnih, životnih i ukupnog osiguranja. Koncentracija neživotnog osiguranja i dalje je visoka budući da je 52,5% bruto premije koncentrirano u dva društva, no smanjen je obzirom na isti period prethodne godine kada je iznosio 53,8%. HHI životnih osiguranja povećao se te ukazuje na umjereno koncentrirano tržište. 50,4% ukupne premije društava koja se bave životnim osiguranjem otpada na četiri društva. Gledajući ukupno tržište osiguranja, HHI se u odnosu na treći kvartal 2010 smanjio, ali i dalje ukazuje na koncentrirano tržište. 54,8% premije koncentrirano je u tri osiguravajuća društva te se isti udio nije značajnije promijenio u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

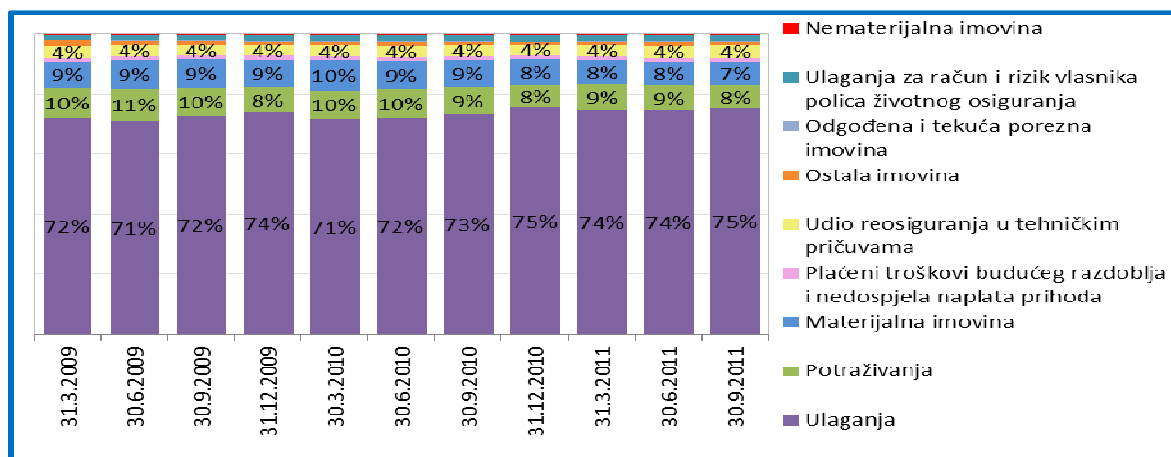
46. Tablica: Herfindhal - Hirschmanov indeks osiguranja



Izvor: HANFA

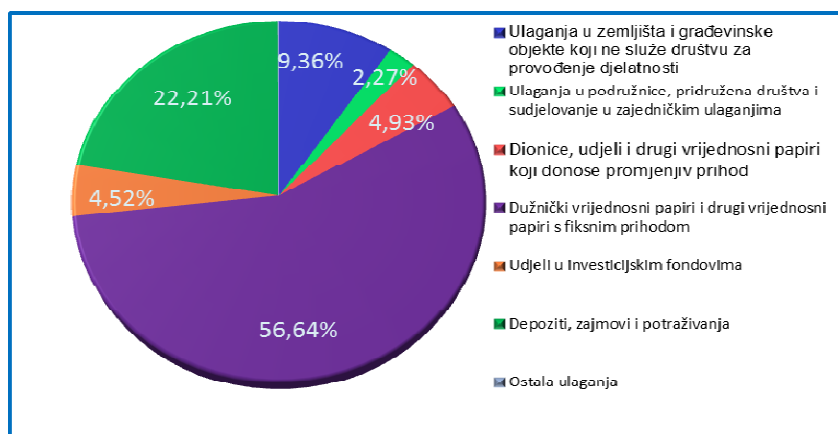
U strukturi imovine osiguravajućih društava najveći udio zauzimaju ukupna ulaganja čiji udio iznosi 75% te se kroz godine konstantno povećava dok se istodobno smanjuje udio potraživanja. Vrijednost ulaganja povećala se u odnosu na prethodni kvartal sa 23,6 na 24,0 milijarde kuna. 52,6% uloženo je u dužničke vrijednosne papire i druge vrijednosne papire s fiksnim prihodom. Nominalni iznos tog ulaganja povećao se u odnosu na prethodni kvartal sa 12,4 na 13,6 milijardi kuna dok se iznos ulaganja u fondove smanjio sa 1,7 na 1,1 milijardi kuna.

47. Grafikon: Struktura aktive društava za osiguranje



Izvor: HANFA

48. Grafikon: Struktura ukupnog ulaganja društava za osiguranje



Izvor: HANFA

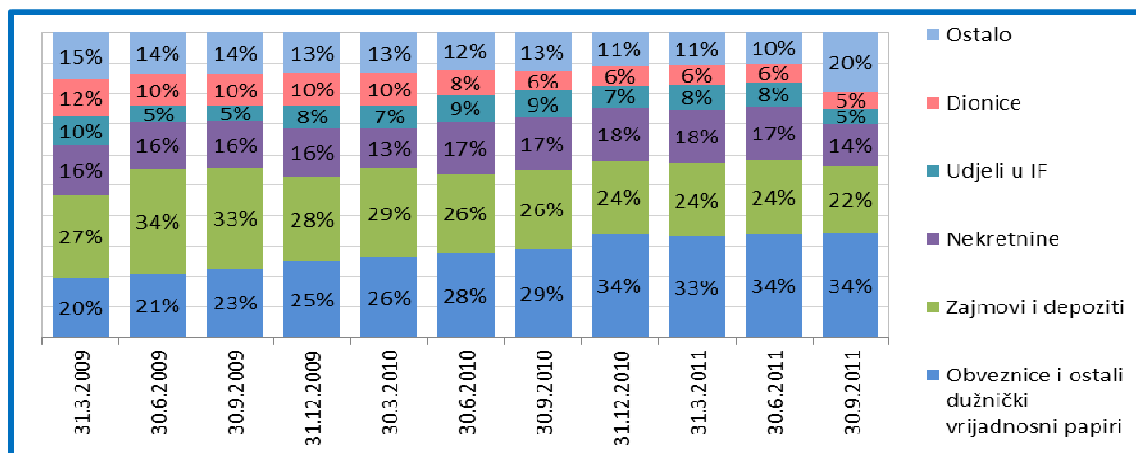
Ukupna ulaganja za pokriće tehničke i matematičke pričuve iznose 21,0 milijardi kuna od čega se 12,4 milijardi kuna odnosi na ulaganja za pokriće matematičke pričuve dok traženo pokriće matematičke pričuve iznosi 12,3 milijarde kuna. Ulaganja za pokriće tehničke i matematičke pričuve zabilježila su rast od 0,9 odnosno 0,2 milijardi kuna u odnosu na prethodni kvartal.

Za razliku od matematičke pričuve, tehnička pričuva nije pokrivena odnosno imovina za pokriće iste manja je za 0,5 milijardi kuna od traženog pokrića i iznosi 8,5 milijardi kuna. Nedostatnu imovinu za pokriće tehničkih pričuva ima šest društava, a pokrivenost njihovih tehničkih pričuva iznosi od 82% do 96%.

Što se tiče imovine za pokriće tehničke pričuve 34% odnosno 2,7 milijardi kuna uloženo je u dužničke vrijednosne papire dok je na kraju prošlog kvartala u iste bilo uloženo 2,6 milijardi kuna. Udio ulaganja u zajmove i depozite smanjio se sa 24% na 22% u odnosu na prethodni kvartal. Slična situacija je i s ulaganjem matematičke pričuve gdje se udio ulaganja u dužničke vrijednosne papire povećao sa 76% na 79% dok su se udjeli ulaganja u zajmove i depozite te ulaganja u investicijske fondove u odnosu na prethodni kvartal smanjili sa 13% na 11% odnosno sa 6% na 4%.

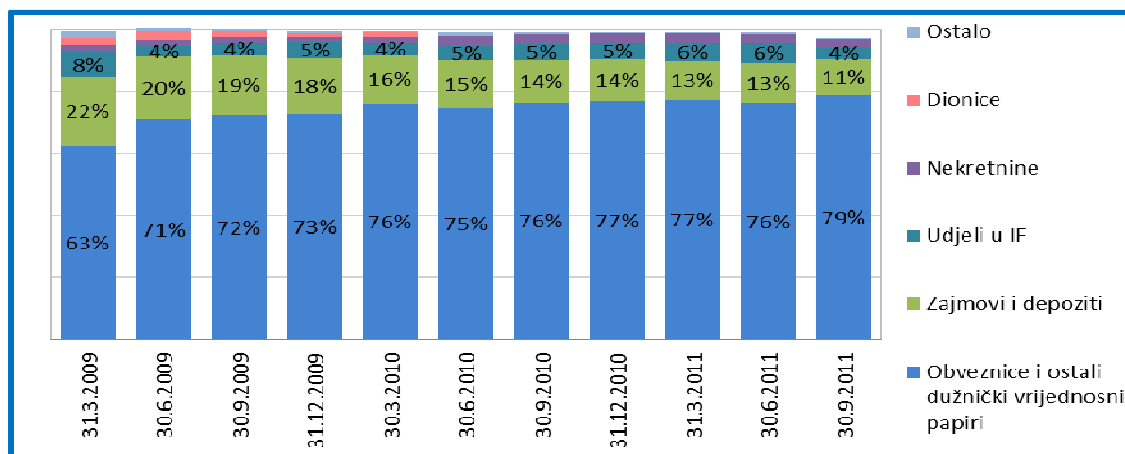
Najveći dio ulaganja u obveznice odnosi se na državne obveznice te se istovremeno najviše obveznica odnosno 63% drže do dospeljeka.

49. Grafikon: Ulaganja imovine za pokriće tehničke pričuve



Izvor: HANFA

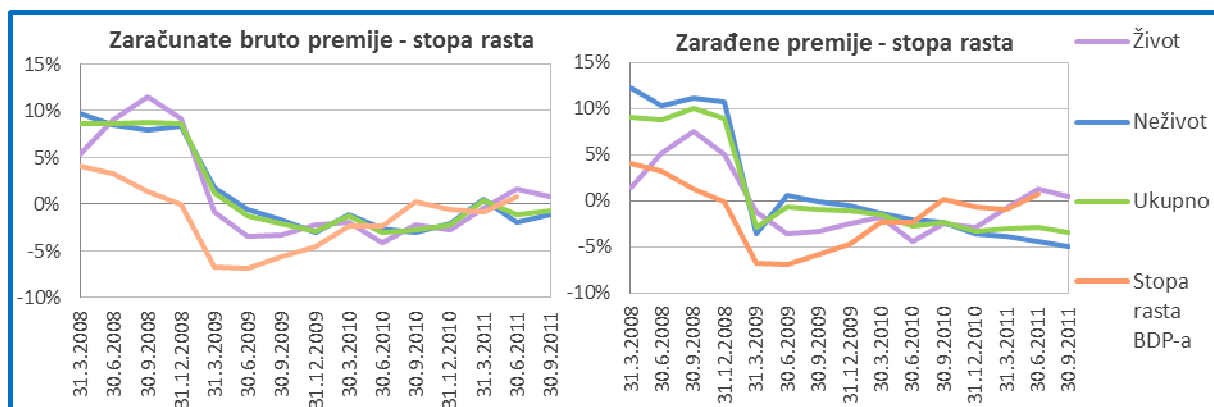
50. Grafikon: Ulaganja imovine za potkriće matematičke pričuve



Izvor: HANFA

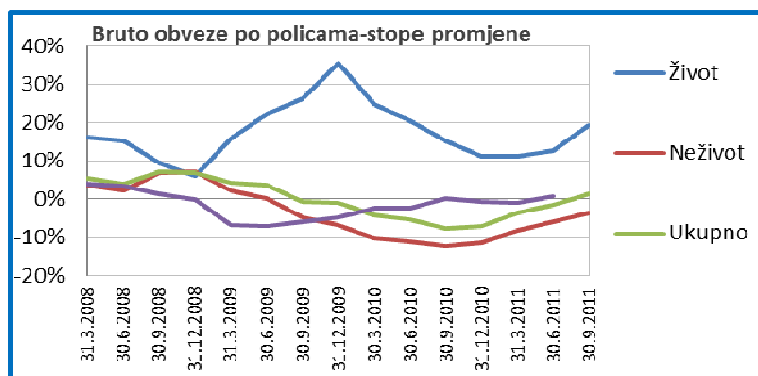
U prva tri kvartala 2011. osiguravajuća društva su zaračunala 7,0 milijardi kuna bruto premije što je 0,7% manje u odnosu na isti period prethodne godine. Neživotna osiguranja zaračunala su 5,3, a životna 1,7 milijardi kuna. Od toga su 4,2 odnosno 1,7 milijardi kuna zarađene premije te su iste zabilježile pad od 4,8% za neživotno odnosno rast od 0,5% za životno osiguranje u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Za bruto obveze po policama izdvojeno je 3,5 milijardi kuna od čega se 2,6 milijardi kuna odnosi na obveze po policama neživotnog osiguranja odnosno 0,9 milijardi kuna na obveze po policama životnog osiguranja. Obveze neživotnog osiguranja smanjile su se za 3,5% dok su se obveze životnog osiguranja povećale za 19,5%.

51. Grafikon: Stope rasta zaračunatih bruto premija i zarađenih premija u odnosu na BDP



Izvor: HANFA

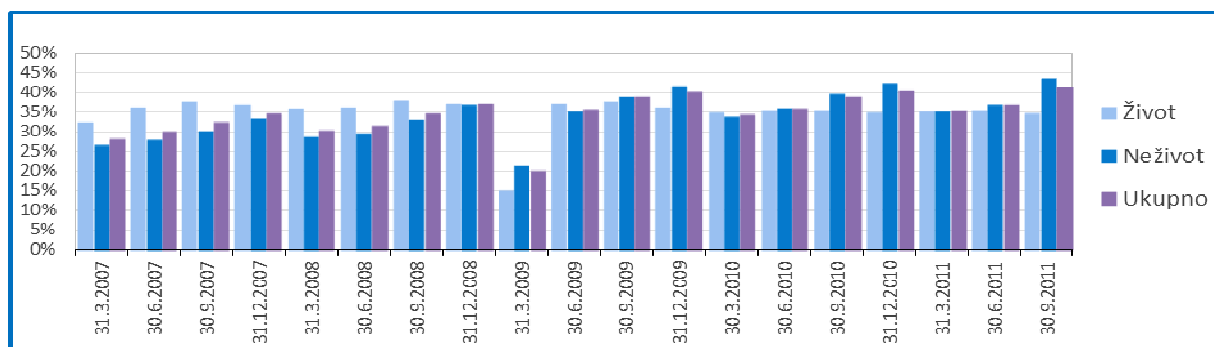
52. Grafikon: Stope rasta bruto obveza po policama u odnosu na BDP



Izvor: HANFA

Udio poslovnih rashoda u neto premijama neživotnog osiguranja iznosi 43,7% te se povećao u odnosu na isti period 2010. kada je iznosio 41,6%. Udio troškova životnog osiguranja smanjio se sa 35,3% na 34,5%.

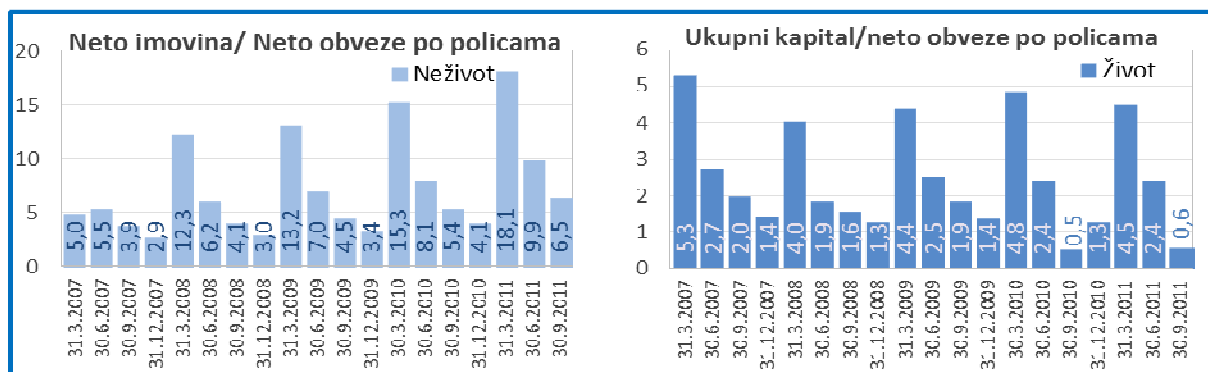
53. Grafikon: Udio poslovnih rashoda u neto premiji društava za osiguranje



Izvor: HANFA

U nastavku su prikazani pokazatelji poslovanja na razini čitavog tržišta osiguranja. Omjer neto imovine i neto obveza za neživotno osiguranje iznosi 6,5 te je zabilježio rast u odnosu na III. kvartal 2010. kada je iznosio 5,4, a omjer kapitala i neto obveza po policama za životno osiguranje iznosi 0,6, dok je na kraju III. kvartala 2010. iznosio 0,5.

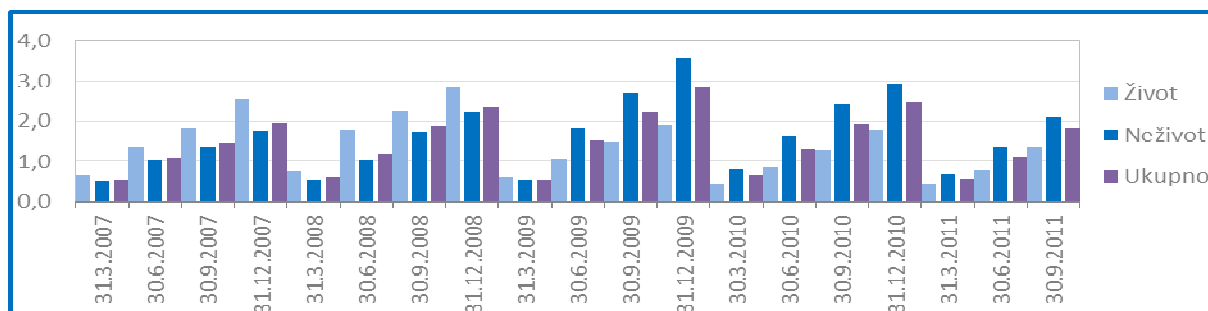
54. Grafikon: Omjer neto imovine i neto obveza po policama neživotnog osiguranja te omjer neto obveze po policama i neto premija za ukupno neživotno osiguranje



Izvor: HANFA

Na razini tržišta omjer zarađene premije i kapitala ukupnog osiguranja smanjio se u odnosu na III. kvartal 2010. sa 194% na 182%. U prosjeku su premije neživotnog osiguranja 2,2 puta veće od kapitala te se isti omjer smanjio u odnosu na III. kvartal 2010. kada je iznosio 2,5. Prosječni omjer premija i kapitala životnog osiguranja povećao se u istom razdoblju s 1,4 na 1,5.

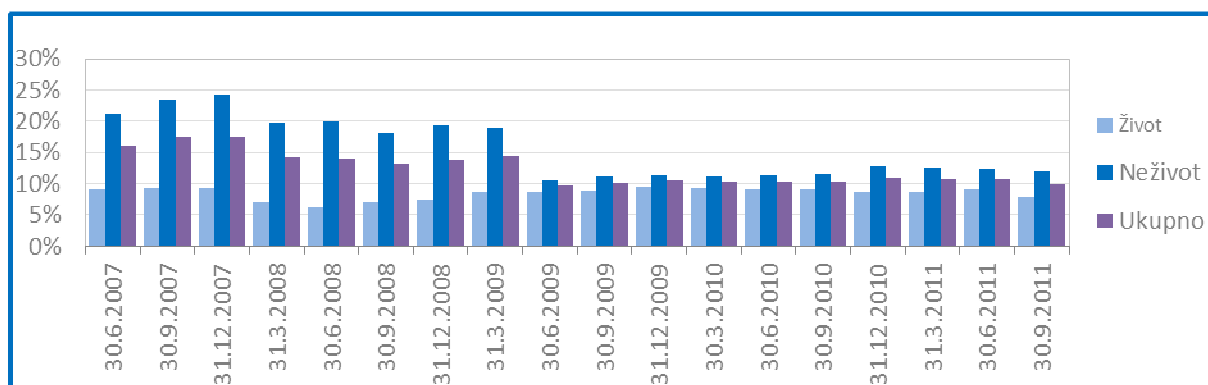
55. Grafikon: Omjer zarađene premije (prihodovane) i kapitala društava za osiguranje



Izvor: HANFA

Prosječni udio kapitala u ukupnoj imovini na razini čitavog tržišta za neživotna osiguranja porastao je sa 11,8 na 12,1 obzirom na isti kvartal prethodne godine dok je prosječni udio za životna osiguranja pao sa 9,1 na 7,8.

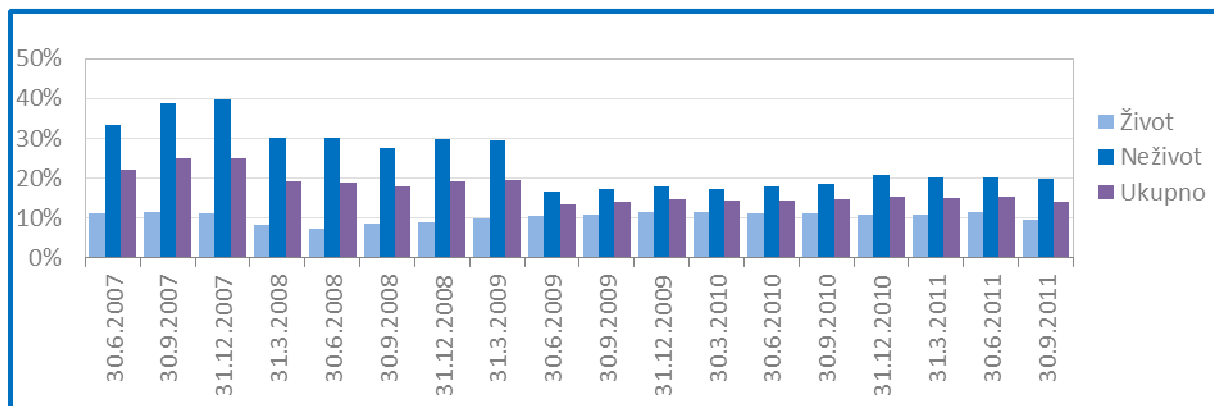
56. Grafikon: Omjer kapitala i ukupne imovine društava za osiguranje



Izvor: HANFA

Prosječni udio kapitala u tehničkim pričuvama za neživotno i životno osiguranje iznosi 19,8% odnosno 9,6%, a vrijednosti nisu značajno promijenjene u odnosu na prethodna razdoblja.

57. Grafikon: Omjer kapitala i tehničkih pričuva društava za osiguranje

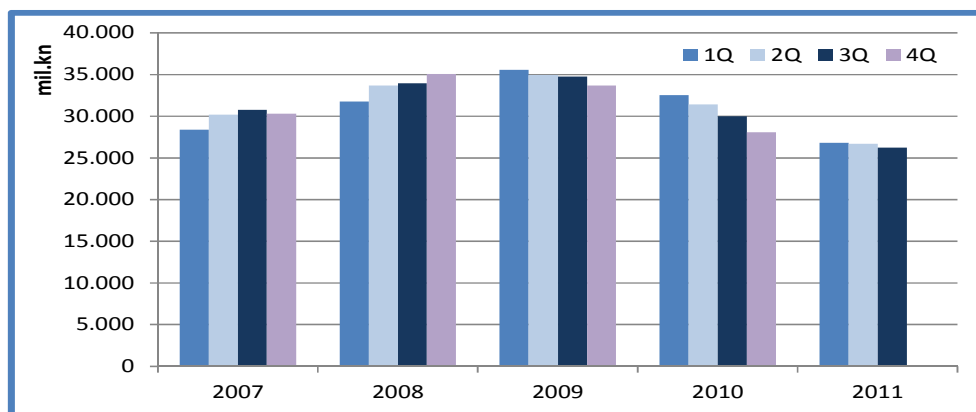


Izvor: HANFA

Analiza leasing društava

Na kraju trećeg kvartala 2011. djelatnošću leasinga bavilo se 25 društava. Njihova ukupna aktiva na 30.09.2011. iznosila je 26,2 milijarde kuna što je 12,6% manje u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

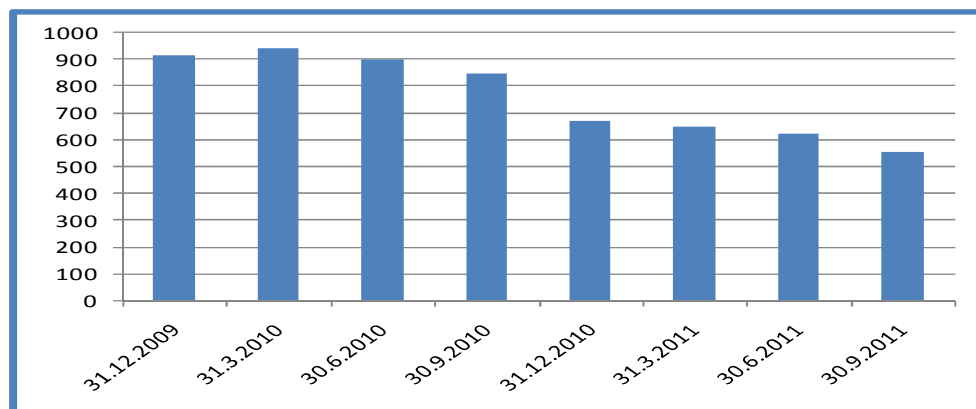
58. Grafikon: Ukupna aktiva leasing društava



Izvor: HANFA

Koncentracija društava mjerena Herfindahl - Hirschmanovim indeksom smanjuje se i dalje. Vrijednost indeksa predstavlja nekoncentrirano tržište.

59. Grafikon: Herfindahl - Hirschmanov indeks leasing društava



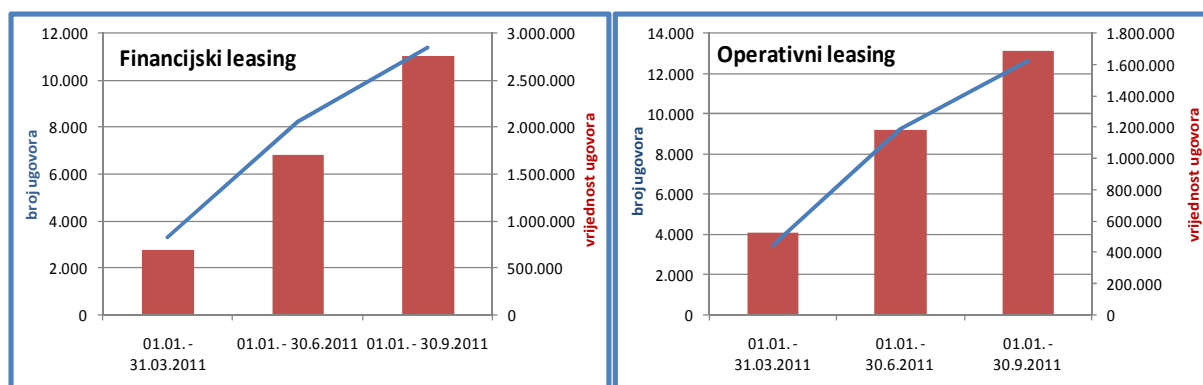
Izvor: HANFA

U prvih devet mjeseci zaključeno je 11.408 novih ugovora o financijskom i 12.618 ugovora o operativnom leasingu, te je u odnosu na isto razdoblje prethodne godine ukupan broj novozaključenih ugovora povećan 13,9%. Udio novozaključenih ugovora o financijskom leasingu u ukupnom broju ugovora smanjio se s 55,7% za prvih devet mjeseci 2010. na 47,5% za prvih devet mjeseci 2011, udio ugovora o operativnom leasingu povećao se s 44,3% na 52,5%.

Vrijednost novozaključenih ugovora u prvih devet mjeseci iznosi 4.441 milijuna kuna, od čega se 62,0% odnosi na financijski, 38,0% na operativni leasing. U istom razdoblju prošle godine navedena vrijednost bila je manja 205,8 milijuna kuna odnosno 4,9%, udio vrijednosti novozaključenih ugovora o financijskom leasingu iznosio je 66,3%, a o operativnom leasingu 33,7%.

Prosječna vrijednost novozaključenih ugovora o financijskom leasingu povećana je sa 238,9 tisuća u prvih devet mjeseci 2010. na 241,4 tisuće kuna u prvih devet mjeseci 2011, a prosječna vrijednost novozaključenih ugovora o financijskom leasingu smanjila se sa 152,8 tisuća kuna na 133,7 tisuća kuna u istom razdoblju.

60. Grafikon: Broj i vrijednost novozaključenih ugovora kroz 2011.

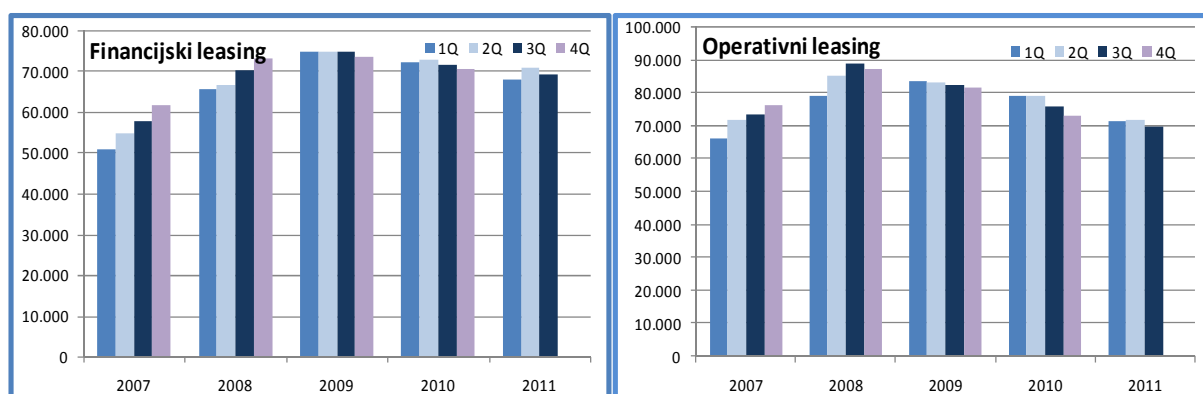


Izvor: HANFA

Broj aktivnih ugovora na 30.09.2011. iznosio je 143.754 što je 10,6% odnosno 17.033 ugovora manje nego godinu dana ranije. Udio aktivnih ugovora o financijskom leasingu u ukupnom broju aktivnih ugovora povećan je s 46,4% na 48,1% u istom razdoblju, udio aktivnih ugovora o operativnom leasingu s 48,2% na 48,5%, a udio zajmova u ukupnom broju aktivnih ugovora je smanjen s 5,3% na 3,4%.

Vrijednost svih aktivnih ugovora iznosila je 20,3 milijarde kuna te je u odnosu na godinu dana ranije smanjena 7,7% odnosno 1,7 milijardi kuna. Udio vrijednosti aktivnih ugovora o financijskom leasingu u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora povećan je s 61,5% na 62,4%, udio aktivnih ugovora o operativnom leasingu s 33,0% na 33,2%, dok je udio zajmova u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora smanjen s 5,5% na 4,5%.

61. Grafikon: Broj aktivnih ugovora



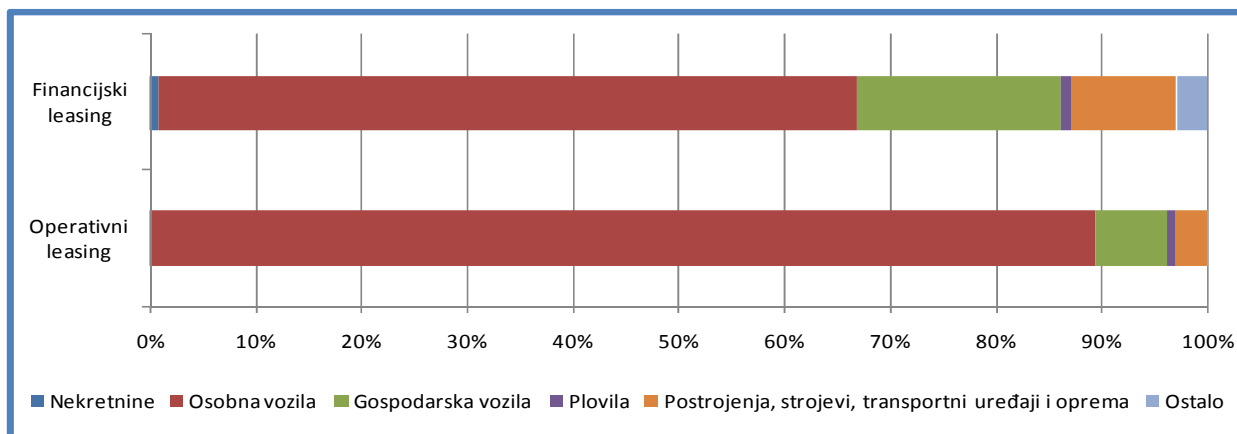
Izvor: HANFA

Prema objektima leasinga/zajma najveći udio u broju novozaključenih ugovora imaju osobna vozila (78,24%), a za njima slijede gospodarska vozila (12,75%). Što se tiče vrijednosti ugovora, 48,15% ukupne vrijednosti novozaključenih ugovora odnosi se na osobna vozila, 17,11% na gospodarska vozila, a 14,7% na nekretnine.

Među aktivnim ugovorima najveći broj ugovora na 30.09.2011. odnosi se na 102.723 ugovora o leasingu/zajmu za osobna vozila što odgovara 71,5% broja aktivnih ugovora, dok su drugi po udjelu ugovori za gospodarska vozila kojih je 23.368 što čini 16,3% broja aktivnih ugovora.

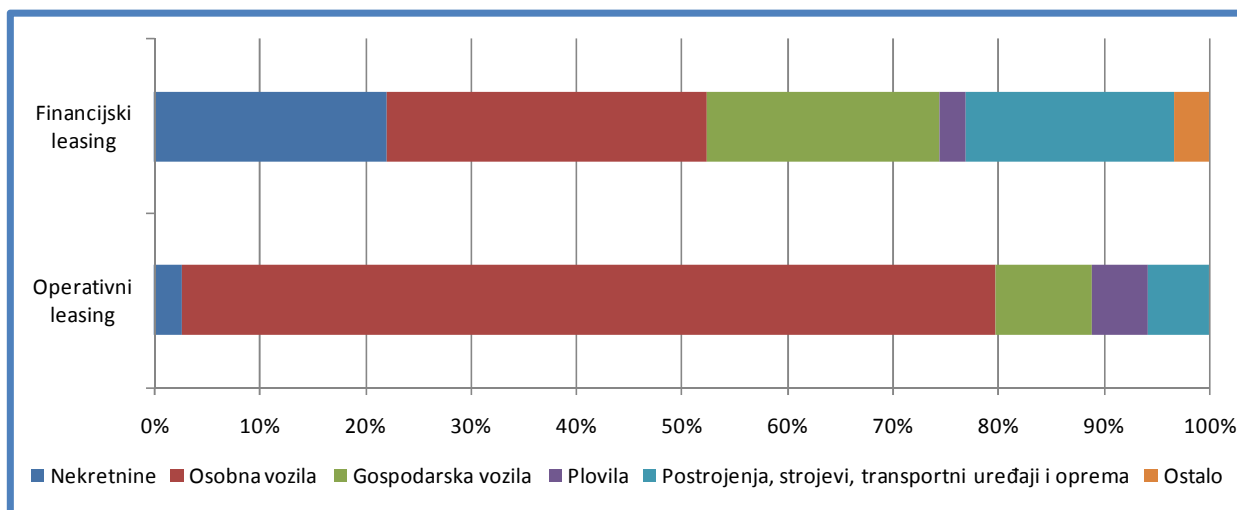
Najveća vrijednost aktivnih ugovora prema objektima leasinga/zajma na 30.09.2011. odnosi se na nekretnine i iznosi 5,9 milijardi kuna odnosno 28,9% ukupne vrijednosti aktivnih ugovora, dok su na drugom mjestu po vrijednosti ugovori za osobne automobile s 5,2 milijarde kuna, što odgovara 25,7% vrijednosti aktivnih ugovora.

62. Grafikon: Struktura broja novozaključenih ugovora prema objektima leasinga



Izvor: HANFA

63. Grafikon: Struktura vrijednosti novozaključenih ugovora prema objektima leasinga

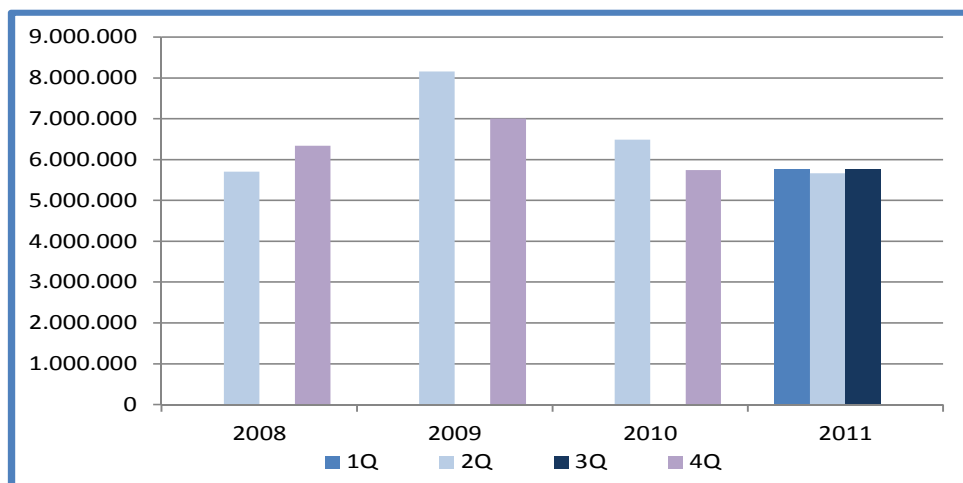


Izvor: HANFA

Analiza factoring društava

Na kraju trećeg kvartala 2011. poslove factoringa obavljalo je ukupno 17 društava. Njihova ukupna aktiva na dan 30.09.2011. iznosila je 5,77 milijardi kuna što je 1,84% odnosno 0,1 milijardi kuna više nego 30.06.2011.

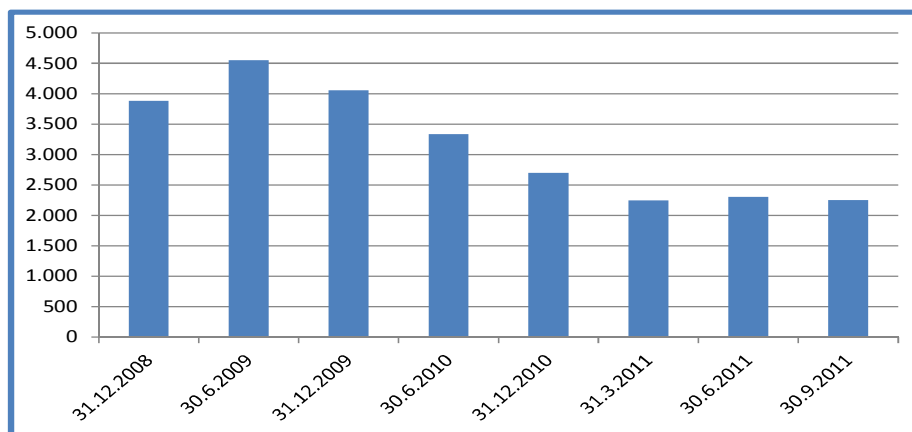
64. Grafikon: Ukupna aktiva factoring društava



Izvor: HANFA

Koncentracija prema Herfindahl - Hirschmanovom indeksu je vrlo visoka, na kraju trećeg kvartala iznosila je 2.250 bodova. Uzrok tako visoke koncentracije jest udio najvećeg društva, koji iznosi 43,2%, dok tri najveća društva zajedno imaju udio od 82,5%.

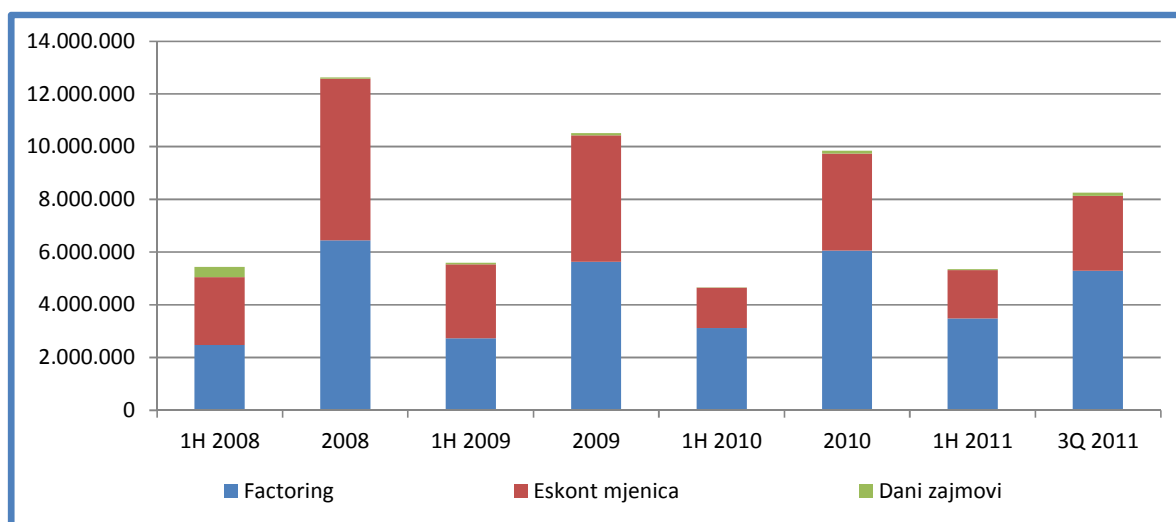
65. Grafikon: Herfindahl - Hirschmanov indeks factoring društava



Izvor: HANFA

Volumen transakcija koji je jednak kumulativnom iznosu otkupljenih faktura kod poslova factoringa i eskontiranih mjenica kod poslova eskonta mjenica te danih zajmova u prvih devet mjeseci iznosio je 8,26 milijuna kuna. Najveći udio ima factoring, 64,06%, udio mjenica iznosi 34,44%, a zajmova 1,50%.

66. Grafikon: Volumen transakcija u prvih devet mjeseci 2011.



Izvor: HANFA