

VI. PORTFELJ ZAVODA

1. PORTFELJ ZAVODA NA DAN 31. PROSINCA 2006.

Preuzimanjem obveze gospodarenja cjelokupnim državnim portfeljem, uključujući i portfelj Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje, Hrvatski fond za privatizaciju je u skladu s člankom 1a. Zakona o privatizaciji¹⁾ sa svim imateljima dionica i poslovnih udjela bio obvezan zaključiti ugovor o gospodarenju vlasničkim udjelima. Na temelju navedene zakonske odredbe Zavod je 27. srpnja 2000. s Hrvatskim fondom za privatizaciju sklopio Ugovor o gospodarenju dionicama i poslovnim udjelima. Nakon što je Vlada Republike Hrvatske utvrdila modele te Plan i program privatizacije, gospodarenje portfeljem obavljalo se u skladu s navedenim propisima, odlukama tijela Hrvatskog fonda za privatizaciju te suglasnostima Upravnog vijeća Zavoda. Sve stručno-tehničke poslove oko pripreme i izrade odgovarajuće dokumentacije obavljalo je Hrvatsko mirovinsko osiguranje d.o.o.

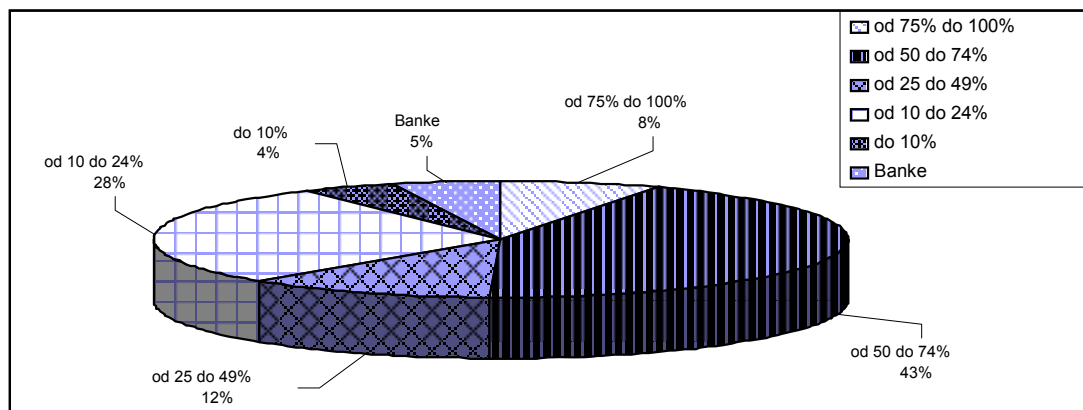
Struktura i vrijednost portfelja

Na dan 31. prosinca 2005. nominalna vrijednost ukupnog portfelja Zavoda iznosila je 3.637.730.317 kn, a tijekom 2006. smanjena je vrijednost portfelja za 339.600.083 kn, pa je stanje portfelja na dan 31. prosinca 2006. iznosilo 3.298.130.234 kn.

Tablica 1 – Struktura vlasništva Zavoda 31. prosinca 2006.

Redni broj	% vlasništva HZMO-a	Broj društava	Nominalna vrijednost u kn	%
0	1	2	3	4
1.	od 75% do 100%	5	249.320.650	7,56
2.	od 50 do 74%	3	1.418.225.400	43,00
3.	od 25 do 49%	8	382.497.516	11,60
4.	od 10 do 24%	43	935.300.547	28,36
5.	do 10%	67	148.368.920	4,50
6.	Banke	4	164.417.200	4,98
UKUPNO		130	3.298.130.234	100,00

Slika 1 – Struktura vlasništva Zavoda



¹⁾ Zakon o privatizaciji – "Narodne novine", br. 21/96, 71/97. i 73/00.

Tablica 2 – Struktura smanjenja portfelja Zavoda u 2006.

Redni broj	Opis	Broj društava	Nom. vrijednost u kn
0	1	2	3
1.	Prodana društva	1	9.827.800
2.	Smanjenje temeljnog kapitala	24	8.928.573
3.	Prijenos bez naknade	1	311.712.700
4.	Likvidirana društva	2	28.710
5.	Društva u stečaju	1	9.102.300
UKUPNO		29	339.600.083

U skladu sa Statutom Zavoda i Ugovorom o gospodarenju dionicama i poslovnim udjelima²⁾, Upravno vijeće Zavoda je na osnovi odgovarajućih odluka Upravnog odbora Hrvatskog fonda za privatizaciju tijekom 2006. dalo suglasnost za prodaju 12 društava iz portfelja Zavoda, međutim, nijedno društvo nije prodano. Za društvo koje je prodano u 2006. odluka o prethodnoj suglasnosti donesena je u ranijem razdoblju. Upravno vijeće također je dalo prethodnu suglasnost za prijenos dionica društva Pliva d.d. Zagreb (nominalne vrijednosti 311.712.700 kn) bez naknade u Umirovljenički fond. Odluke o smanjenju temeljnog kapitala za 24 društva donijele su njihove skupštine. U tim društvima Zavod sudjeluje u strukturi vlasništva ispod 25%.

U godini 2006. prihodovano je 55.954.305,19 kn, od čega 9.489.583,66 kn s osnova prodaje dionica i osnivačkih udjela i 46.464.721,53 kn po osnovi dividendi. Potraživanja na dan 31. prosinca 2006. iznose 25.671.272,22 kn, od čega se 6.975.114,42 kn odnosi na potraživanja od dividendi, 11.417.292,48 kn na potraživanja po odobrenim kreditima, 6.015.833,32 kn na potraživanja po osnovi obračunatih kamata, a 1.263.032,00 kn odnosi se na potraživanja od upravljanja dijelovima portfelja. Za sporne slučajeve pokrenuti su odgovarajući sudski postupci radi naplate.

Radi pokrića obveza koje mogu nastati po osnovi sudskih sporova proizašlih iz poslova koji se odnose na portfelj Zavoda (uključujući i zatezne kamate i troškove spora), HMO d.o.o. je dužno osigurati sredstva na svojim računima, što je i učinjeno.

2. HRVATSKO MIROVINSKO INVESTICIJSKO DRUŠTVO d.o.o. i Kapitalni fond d.d.

Hrvatsko mirovinsko investicijsko društvo, d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima (HMID) je tvrtka u 100% vlasništvu Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje. Osnovano je u skladu sa Zakonom o investicijskim fondovima³⁾, radi osnivanja i upravljanja investicijskim fondom u koji se prenio dio portfelja Zavoda, kako bi se osiguralo aktivno upravljanje portfeljem Zavoda.

Ukupno djelovanje HMID-a u razdoblju od 1. siječnja do 31. prosinca 2006. može se definirati kao nastavak provedbe strategije upravljanja Kapitalnim fondom d.d., koju je usvojilo Upravno vijeće Zavoda, a to je dugoročni rast vrijednosti imovine Fonda preko ulaganja u najbolje dionice na domaćem i stranom tržištu kapitala. Osnovni prihod HMID-a je naknada za upravljanje Kapitalnim fondom koja iznosi 2% od prosječne godišnje neto vrijednosti imovine Fonda.

²⁾ Ugovor o gospodarenju dionicama i poslovnim udjelima između Zavoda i Hrvatskog fonda za privatizaciju od 27. lipnja 2000.

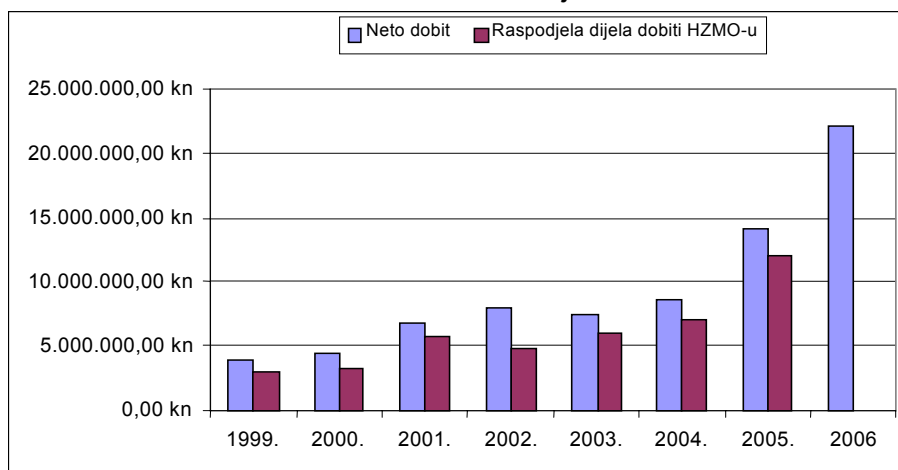
³⁾ Zakon o investicijskim fondovima – «Narodne novine», broj 150/05.

Tablica 3 – Račun dobiti i gubitka HMID-a za razdoblje od 1. siječnja do 31. prosinca 2006.
u mil. kuna

Red.br.	POZICIJA	2006.	2005.
1.	Poslovni prihodi	34,2	23,9
2.	Poslovni rashodi	6,6	6,3
3.	Dobit iz poslovanja	27,6	17,6
4.	Neto financijski prihod	-	
5.	Dobit prije poreza	27,6	17,6
6.	Porez na dobit	5,5	3,5
	NETO DOBIT	22,1	14,1

U 2006. HMID je ostvario neto dobit u iznosu od 22.093.534 kn.

Slika 2 – Neto dobit HMID-a u razdoblju od 1999. do 2006.



* dio dobiti za 2006. koji će se isplatiti HZMO-u utvrdit će se na redovitoj godišnjoj skupštini

Kapitalni fond d.d. je zatvoreni investicijski fond, osnovan 26. ožujka 1999. prijenosom dijela dionica iz portfelja Zavoda, koji je Zavodu pripao na temelju Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća⁴⁾. Stoga je Zavod 100%-tni vlasnik Kapitalnog fonda. Prvenstveni cilj Fonda je ostvarivanje rasta vrijednosti imovine koja je u njegovom portfelju, odnosno oplođivanje kapitala vlasnika.

Nominalna (knjigovodstvena) vrijednost dionica unesenih 1999. u Kapitalni fond iznosila je 1.214.601.654 kn. Tržišna vrijednost ovih dionica u trenutku osnivanja iznosila je 384.550.100 kn, pa je tako, na temelju članka 176. Zakona o trgovačkim društvima⁵⁾, temeljni kapital Fonda registriran na iznos od 384.550.100 kn, a podijeljen je na 3.845.500 dionica nominalne vrijednosti od 100,00 kuna. Tržišna vrijednost imovine u portfelju Kapitalnog fonda na dan 31. prosinca 2006. iznosila je 1.852.502.544,51 kunu.

Kapitalni fond je financijski ulagač koji posluje prema Zakonu o investicijskim fondovima kojemu nije cilj držati strateške udjele u poduzećima i upravljati poduzećima, već mu je cilj konstruirati portfelj koji će se sastojati od najbolje kombinacije kotirajućih i likvidnih dionica, obveznica i strateških udjela. Najznačajniji rizik kojemu je izložen Fond je rizik promjena cijena financijskih instrumenata (tržišni rizik). Pad cijena pojedine dionice dovodi i do pada vrijednosti imovine Fonda. Da bi se smanjio utjecaj pojedine dionice na kretanje vrijednosti imovine, Fond provodi diverzifikaciju imovine po različitim

⁴⁾ Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća – "Narodne novine", br. 19/91. i 83./92.

⁵⁾ Zakon o trgovačkim društvima – "Narodne novine", br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00. i 118/03.

djelatnostima i zemljama, kao i povećanim brojem dionica u portfelju koji se s početnih 20 povećao na sadašnjih 71.

Ulaganja Kapitalnog fonda podijeljena su u tri osnovne regije. To su tržišta kapitala razvijenih zemalja i tržišta zemalja koje su ušle u EU, tržišta zemalja jugoistočne Europe koja najvećim dijelom obuhvaćaju zemlje bivše Jugoslavije, te hrvatsko tržište kapitala. U ovom se trenutku približno 15% imovine Fonda nalazi u regiji zemalja članica EU, 75% imovine je u Hrvatskoj, a 10% u zemljama jugoistočne Europe. Tržišta zemalja članica EU ostvaruju niže prinose, ali su znatno likvidnija i moguće je u jednom danu prodati sve dionice, a da to značajnije ne utječe na cijenu. Još jedna značajka ovih tržišta je veća stabilnost kretanja cijena u odnosu na ostale regije, što u konačnici doprinosi većoj stabilnosti kretanja imovine Fonda. Tržišta zemalja jugoistočne Europe nose veće rizike (zbog slabije likvidnosti, lošije kvalitete financijskog izvješćivanja, slabije razvijene zakonodavne infrastrukture i dr.), ali i veće mogućnosti zarade od tržišta kapitala razvijenih zemalja.

Dionice se biraju fundamentalnom analizom. Osnovni kriteriji za analizu i ocjenu dionica su promet, likvidnost i kretanje cijene dionice te dobit, financijska snaga, potencijal rasta, novi proizvodi, menadžment i vlasnička struktura poduzeća.

Najjednostavniji, a najslikovitiji pokazatelj uspješnosti poslovanja investicijskog fonda je kretanje neto imovinske vrijednosti (NIV) fonda. NIV predstavlja funkciju kretanja vrijednosti imovine, a izračunava se kao vrijednost imovine Fonda na određeni dan, umanjena za njegove godišnje obveze.

U 2006. Kapitalni fond ostvario je realiziranu dobit u iznosu od 70.633.737 kn, a nerealizirana dobit od početka poslovanja Fonda do 31. prosinca 2006. iznosi 1.238.135.751 kunu.

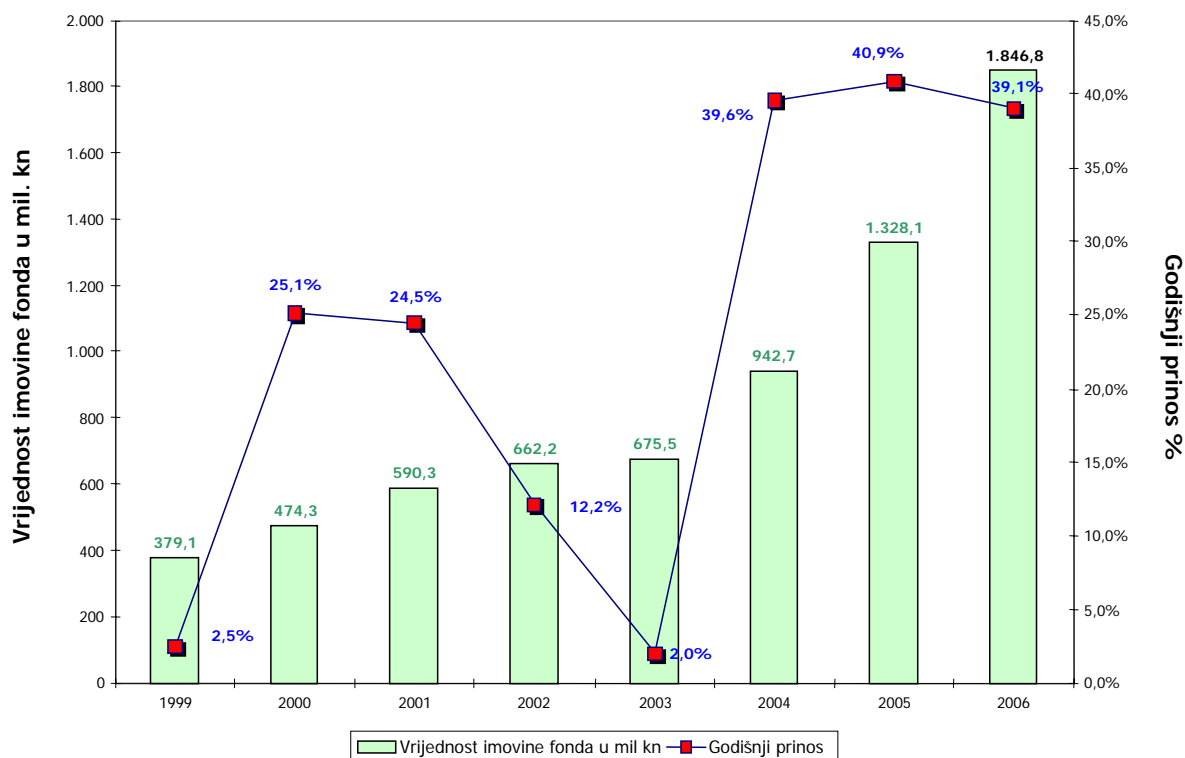
Tablica 4 – Statistički podaci Kapitalnog fonda

Rezultati Kapitalnog fonda od početka rada	
Rast neto imovine Fonda	399,4%
Rast neto imovine Fonda na godišnjoj razini (CAGR)	22,3%
Rast neto imovine Fonda (mil kn)	1.477,0
Isplaćena dividenda (mil kn)	165,3
Ukupan rast (mil kn)	1.642,3

Statistički podaci Kapitalnog fonda	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Isplaćena dividenda (mil kn)	165,3	-	-	-	-	-	-	-
Rast neto imovine Fonda (mil kn)	518,7	385,4	267,2	13,3	71,9	116,0	95,2	9,3
Rast neto imovine (%)	39,1%	40,9%	39,6%	2,0%	12,2%	24,5%	25,1%	2,5%
Ukupan rast neto imovine s dividendom (mil kn)	684,0	385,4	267,2	13,3	71,9	116,0	95,2	9,3
Ukupan rast neto imovine s dividendom (%)	51,5%	40,9%	39,6%	2,0%	12,2%	24,5%	25,1%	2,5%
Vrijednost neto imovine Fonda nakon isplate dividendi (mil kn)	1.846,8	1.328,1	942,7	675,5	662,2	590,3	474,3	379,1
Standardna devijacija kretanja neto imovine (na godišnjoj razini)	16,1%	25,2%	18,4%	13,9%	16,8%	15,1%	19,9%	19,6%
Maksimalna vrijednost NIV-a po dionici Fonda	529,0	347,5	251,4	181,7	188,6	165,6	133,0	99,4
Minimalna vrijednost NIV-a po dionici Fonda	345,0	246,2	178,1	142,0	150,6	119,6	96,4	82,7
Vrijednost neto imovine (mil eura)	251,4	180,1	122,9	88,3	89,0	80,1	62,4	49,4

Protekle godine ostvaren je najveći rast vrijednosti imovine Fonda od njegovog osnivanja (51,5%), što je posljedica povećanog interesa inozemnih i domaćih ulagača za hrvatskim dionicama i posljedično rasta njihovih cijena. Podaci u tablici temelje se na godišnjoj usporedbi podataka na dan 31. prosinca. Vrijednost imovine na 31. prosinca 2005. iznosila je 1.328,1 milijuna kuna, a godinu dana kasnije 1.846,8 milijuna kuna, s tim da je vrijednost umanjena za isplaćenu dividendu iz dobiti ostvarene prethodnih godina (165,3 milijuna kuna). Rast vrijednosti imovine Fonda (prinos) od njegova osnivanja do 31. prosinca 2006. prikazan je na slici 3.

Slika 3 - Prinos Kapitalnog fonda po godinama do 31. prosinca 2006.



Ovako snažan rast vrijednosti imovine Kapitalnog fonda u 2006. odraz je i visokog porasta burzovnih indeksa kako hrvatskih, tako i indeksa ostalih zemalja u koje ulaže Kapitalni fond, a u skladu s usvojenim Statutom i prospektom.

Slika 4 - Struktura portfelja Kapitalnog fonda po djelatnostima na dan 31. prosinca 2006.

