

Komercijalni zapisi

06.09.2006.



Sadržaj

1.	Tržište komercijalnih zapisa u Republici Hrvatskoj.....	1
1.1.	Pregled tržišta.....	1
1.2.	Ulaganja u komercijalne zapise.....	4
2.	Makroekonomski pregled.....	7
2.1.	Bruto domaći proizvod.....	7
2.2.	Industrijska proizvodnja.....	7
2.3.	Cijene.....	8
2.4.	Tečaj.....	8
2.5.	Inozemni dug.....	9
2.6.	Novčano tržište.....	9
3.	Gospodarske grane.....	11
3.1.	Proizvodnja hrane i pića.....	11
3.2.	Proizvodnja celuloze, papira i proizvoda od papira.....	12
3.3.	Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda.....	13
3.4.	Trgovina.....	14
3.5.	Turizam.....	15
3.6.	Građevinarstvo.....	16
3.7.	Vodeni prijevoz.....	17
3.8.	Bankovni sustav.....	17
3.9.	ICT tržište.....	19
4.	Izdavatelji.....	21
4.1.	Atlantic Grupa.....	21
4.2.	Atlantska plovidba.....	23
4.3.	Belišće.....	25
4.4.	Dalekovod.....	27
4.5.	Ingra.....	29
4.6.	Istraturist.....	31
4.7.	Jadranka.....	33
4.8.	JGL.....	35
4.9.	Kraš.....	37
4.10.	LURA.....	39
4.11.	M SAN Grupa.....	41
4.12.	Magma.....	43
4.13.	Medika.....	45
4.14.	Oktal Pharma.....	47
4.15.	PBZ Card.....	49
4.16.	Pliva.....	51
4.17.	Podravka.....	53

1. Tržište komercijalnih zapisa u Republici Hrvatskoj

1.1. Pregled tržišta

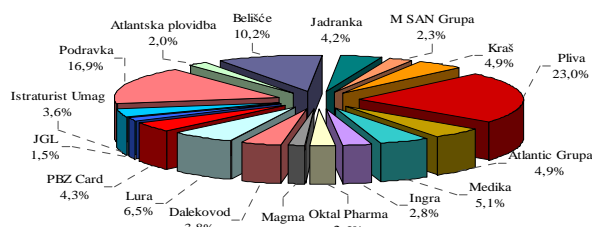
Program izdavanja komercijalnih zapisa jest program financiranja kratkoročnih potreba poduzeća s vremenskim rokom od godine dana unutar kojeg je izdavatelju omogućeno izdavanje tranši komercijalnih zapisa do maksimalno ukupnog iznosa predviđenog programom. Komerrijalni zapis je prenosivi, kratkoročni dužnički vrijednosni papir (dospijeća do godine dana), izdan na ime, u nematerijaliziranom obliku koji predstavlja izravnu, bezuvjetnu i neosiguranu obvezu izdavatelja te omogućuje podmirenje kratkoročnih potreba izdavatelja, na način da izdavatelj, ovisno o situaciji na tržištu, izdaje tranšu zapisa koja je unutar limita uspostavljenog programa. Komerrijalni zapisi investitoru nose prinos u obliku diskonta, odnosno razlike između niže cijene po kojoj je komercijalni zapis kupljen i pune cijene (100% iznosa) po kojoj se komercijalni zapis iskupljuje o dospijeću.

Neke od prednosti financiranja putem izdavanja komercijalnih zapisa za Izdavatelja su:

- financiranje po tržišno konkurentnoj stopi te smanjivanje troškova financiranja (emisijom komercijalnih zapisa izdavatelj obično ima niži trošak financiranja nego što je kamatna stopa na kratkoročne kredite poduzećima)
- prilagodba veličine izdanja, ročnosti i dinamike financiranja prema zahtjevima izdavatelja i investitora
- izgrađivanje tržišnog rejtinga izdavatelja, omogućavanje buduće jednostavnije i efikasnije provedbe izdanja svih vrijednosnih papira izdavatelja s dužim ili neograničenim rokom dospijeća
- smanjivanje kreditne izloženosti prema poslovnim bankama - niti jedno poduzeće u budućnosti neće moći svoje cjelokupno poslovanje vezati uz jednu banku - strani vlasnici domaćih banaka veliki naglasak daju na diverzifikaciju kreditnog portfelja i smanjenje izloženosti prema pojedinačnim poduzećima
- omogućuje oslobađanje imovine od hipoteke - komercijalni zapis je neosigurani vrijednosni papir
- brz izvor financiranja bez nepotrebne papirologije
- prisutnost na tržištu kratkoročnih vrijednosnica omogućuje efikasniji pristup tržištu dugoročnih vrijednosnica
- diverzifikacija izvora financiranja
- nakon uspostave programa mogućnost pribavljanja sredstava u roku tri radna dana

Komerrijalni zapis je odgovarajući instrument za klijenta koji traži srednje do veće iznose kratkoročnih sredstava. Na ovaj način svoje potrebe za kratkoročnim izvorima financiranja zadovoljavaju respektabilne kompanije čiju snagu i kredibilitet prepoznaju investitori na tržištu.

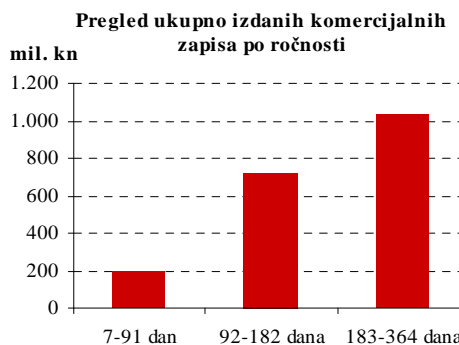
Struktura Izdavatelja komercijalnih zapisa u posljednje četiri godine*



* travanj 2002. – kolovoz 2006.

Izvor: Privredna banka Zagreb

Rok dospijeća pojedinih tranši komercijalnih zapisa u pravilu je 91, 182 ili 364 dana, međutim tranše se mogu izdati i s drugim rokovima dospijeća pri čemu dospijeća ne mogu biti kraća od sedam niti dulja od 364 dana. U Hrvatskoj se tako u usporedbi s američkom i europskom praksom izdaju komercijalni zapisi nešto duže ročnosti. U razdoblju travanj 2002. – kolovoz 2006. najkraći rok dospijeća tranše bio je 89 dana, a najduži 364 dana. U Sjedinjenim američkim državama ročnost komercijalnog zapisa u pravilu je manja od 270 dana, a najčešće se izdaju komercijalni zapisi ročnosti 50 dana ili manje.



Izvor: Privredna banka Zagreb

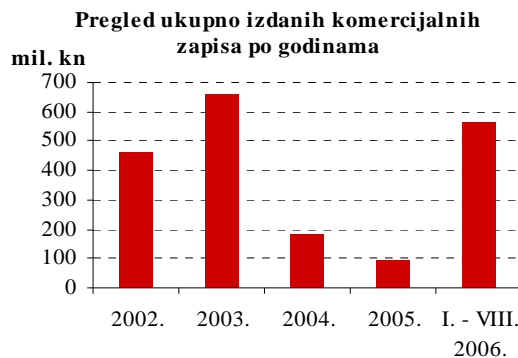
Prosječna veličina tranše komercijalnih zapisa iznosi 37,6 mil. kn, iznos najveće kunske tranše bio je 200 mil. kn (Pliva) dok je najmanji iznos tranše bio 5 mil. kn (Kraš).

Zamah u razvitku tržišta kapitala osobito na strani tržišta kratkoročnih vrijednosnica zabilježen je početkom 2001. godine. Snažan rast depozita (osobito stanovništva) kreirao je visoku likvidnost bankarskog sektora krajem 2002. i u prvoj polovini 2003. godine. Rezultat je snažan porast investiranja u trezorske zapise Ministarstva financija ("TZ") te rekordno niske

kratkoročne kamatne stope (prinos na jednogodišnji TZ 17. prosinca 2002. godine iznosio je 2,80%). Snažan rast imovine novčanih fondova također potiče snažan rast potražnje za kratkoročnim zadužnicama. Mjere HNB-a koje su uslijedile utjecale su na smanjenje likvidnosti financijskog sektora i rezultirale velikim rastom kratkoročnih kamata u ljeto i jesen 2003.g. (jednogodišnji TZ početkom listopada 2003.g. iznosio je 7,15%). Nakon smirivanja situacije i djelomične korekcije kamatnih stopa tijekom studenog i u drugoj polovini prosinca, uslijed novih mjera središnje banke te najava mjera iste za 2004. godinu, ponovno dolazi do porasta kamatnih stopa. Više razine kamatnih stopa, uz povremene padove, zadržale su se tijekom 2004. godine te u prva tri tromjesečja 2005. godine što je rezultiralo smanjenjem iznosa komercijalnih zapisa u optjecaju na minimum. Devizne intervencije HNB-a krajem 2005. godine kada je plasirano 1,2 mlrd. kn, te smanjenje stope obvezne pričuve, čime su se dodatno oslobodila kunska sredstva banaka, utjecale su na veliku kunsku likvidnost, a samim time i na smanjenje kamatnih stopa na novčanom tržištu. U prvoj polovini 2006. godine zabilježene su niže kamatne stope u odnosu na kraj 2005. godine kao i velik interes investitora za TZ što je utjecalo na smanjenje njihova prinosa. Budući da kamatna stopa na TZ predstavlja referentnu vrijednost (benchmark) za određivanje zahtijevanog prinosa na komercijalne zapise, njihovo smanjenje odrazilo se i na smanjenje zahtijevanog prinosa na komercijalne zapise što je ovaj oblik financiranja učinilo atraktivnim i isplativim mnogim poduzećima na hrvatskom tržištu. Stoga je tijekom 2006. godine zabilježen snažan porast iznosa komercijalnih zapisa u optjecaju i uspostava novih programa izdavanja komercijalnih zapisa.

Sekundarno tržište komercijalnih zapisa u Hrvatskoj još

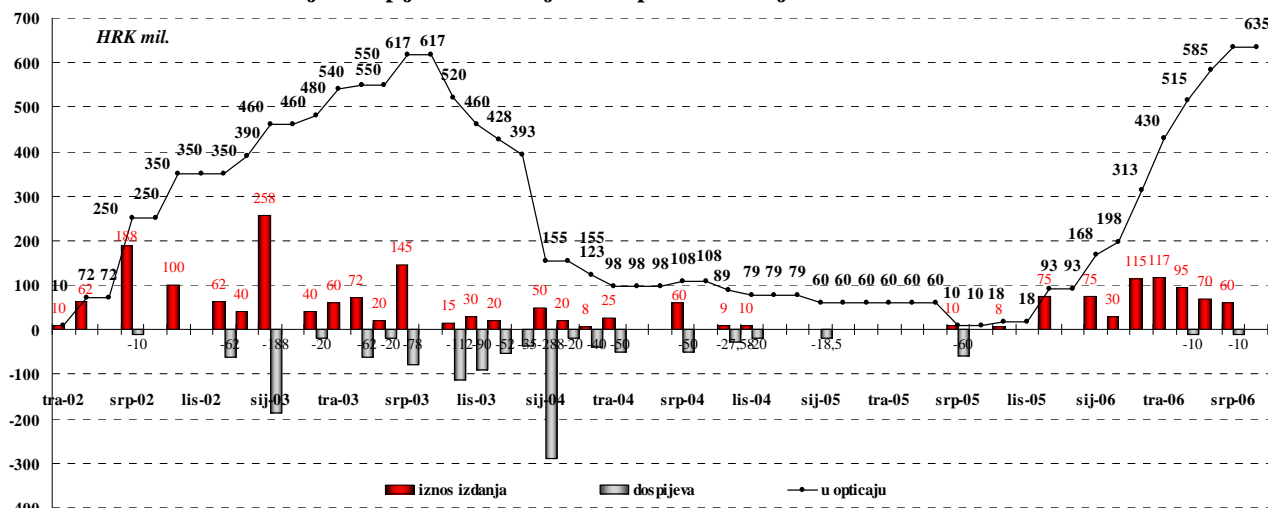
uvijek je prilično nelikvidno. No, takav trend prisutan je i u američkoj praksi gdje je sekundarno trgovanje komercijalnim zapisima gotovo zanemarivo. Tamo je uobičajeno da investitori kupuju komercijalne zapise s namjerom da ih drže do dospeljeća. To je i razumljivo s obzirom na činjenicu da izdavatelj često izdaje zapis takve ročnosti koja je prethodno usuglašena sa investitorima.



Izvor: Privredna banka Zagreb

U 2003. godini izdano je najviše komercijalnih zapisa, ukupno 660,0 mil. kn i to posebice tijekom prve polovine 2003. godine kada je kamatna stopa na TZ bila izrazito povoljna. No uslijed nepovoljnog kretanja kamatnih stopa nakon uvođenja restriktivnih mjera od strane HNB-a u drugoj polovini 2003. godine dolazi do smanjivanja iznosa izdanja komercijalnih zapisa. Isti trend nastavio se i u 2004. i 2005. godini da bi u prvoj polovini 2006. godine, uslijed povoljnog kretanja kamatnih stopa na TZ, došlo do rasta iznosa izdanja komercijalnih zapisa na 562 mil. kn.

Izdanja i dospeljeća komercijalnih zapisa od travnja 2002. do kolovoza 2006.



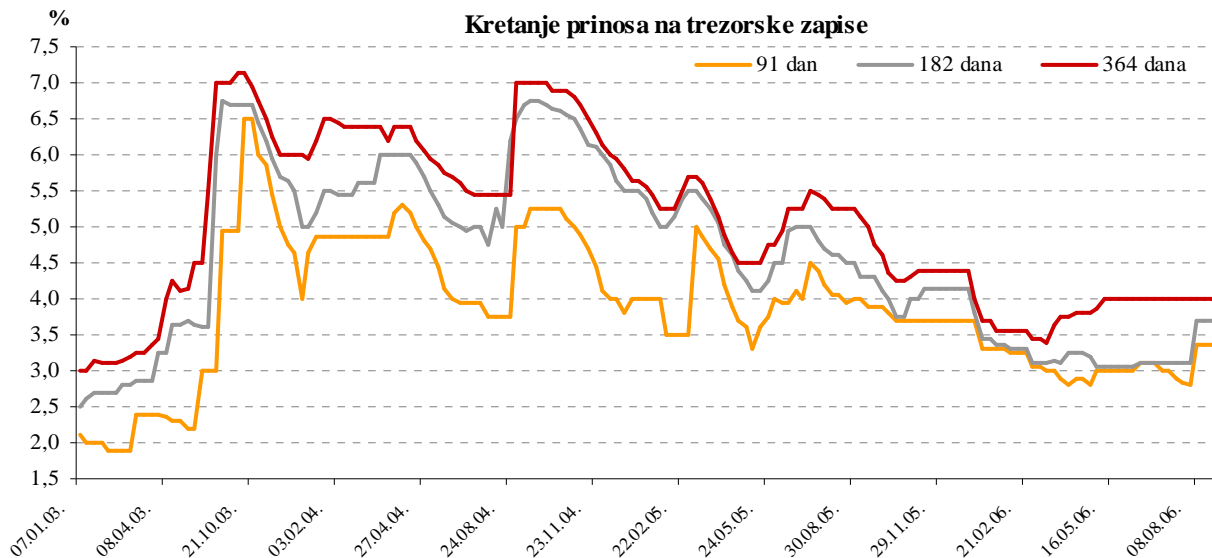
Izvor: Privredna banka Zagreb

Od travnja 2002. godine raste iznos komercijalnih zapisa u optjecaju koji u srpnju i kolovozu 2003. godine dostiže 617,0 mil. kn. Nakon toga dolazi do postupnog

smanjivanja da bi u srpnju i kolovozu 2005. godine dostigao najnižu razinu od svega 10 mil. kn. Početkom kolovoza ove godine ukupan iznos komercijalnih zapisa

u optjecaju iznosio je rekordnih 635 mil. kn. Razlog smanjenog izdavanja komercijalnih zapisa krajem 2003. godine, tijekom cijele 2004. te prve polovine 2005. godine jest povećanje kamatnih stopa na TZ. Usporedbe radi, početkom 2003. godine kamatna stopa na trezorski zapis dospijeca 91 dan iznosila je 2,10%, 182 dana

2,50%, a 364 dana 3,00%, dok su u listopadu iste godine zabilježene najviše kamatne stope – na TZ dospijeca 91 dan 6,50%, 182 dana 6,71% i 364 dana 7,15%. Kamatna stopa postignuta na zadnjoj aukciji (29.08.2006.) trezorskih zapisa iznosi 3,30% za dospijeca 91 dan, 3,65% za 182 dana i 3,90% za 364 dana.



Izvor: Privredna banka Zagreb

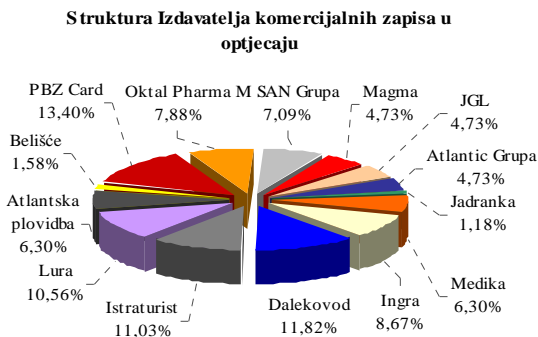
Pregled tržišta komercijalnih zapisa na 29.08.2006.

Izdavatelj	Agent izdanja i Dealer Programa	Emitirano		U optjecaju	
		Iznos (mil. kuna)	Broj tranši	Iznos (mil. kuna)	Broj tranši
Atlantic Grupa	RBA	95,00	3	30,00	1
Atlantska plovidba	PBZ	40,00	1	40,00	1
Belišće d.d.	PBZ	198,50	11	10,00	1
Dalekovod d.d.	PBZ	75,00	1	75,00	1
Ingra d.d.	PBZ	55,00	2	55,00	2
Istraturist d.d.	ZB	70,00	1	70,00	1
Jadranka d.d.	PBZ	82,08	8	7,50	1
JGL d.d.	PBZ	30,00	1	30,00	1
Kraš d.d.	PBZ	95,00	4	-	0
Lura d.d.	PBZ	127,00	3	67,00	2
Magma d.d.	PBZ	30,00	1	30,00	1
Medika d.d.	PBZ	100,00	2	40,00	1
M SAN Grupa d.o.o.	PBZ	45,00	1	45,00	1
Oktal Pharma d.o.o.	RBA	50,00	1	50,00	1
PBZ CARD d.o.o.	PBZ	85,00	1	85,00	1
Pliva d.d.*	PBZ	450,00	3	-	0
Podravka d.d.	PBZ	330,00	8	-	0
UKUPNO		1.957,58	52	634,50	16

*Program euro-komercijalnih zapisa – iznos izdanih KZ-a odnosi se samo na kunska izdanja

Izvor: Privredna banka Zagreb

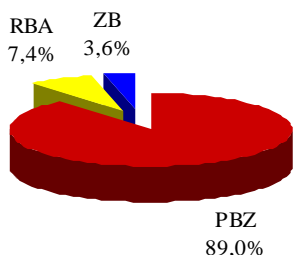
U razdoblju travanj 2002. – kolovoz 2006. izdane su ukupno 52 tranše komercijalnih kunskih zapisa različitih ročnosti u ukupnom iznosu od preko 1,9 mlrd. kn. Trenutno se u optjecaju nalazi 16 tranši komercijalnih zapisa 14 izdavatelja ukupnog nominalnog iznosa 634,5 mil. kn.



Izvor: Privredna banka Zagreb

Od ukupno 17 izdavatelja, 14 izdavatelja je za Agenta i Dealera Programa izdavanja komercijalnih zapisa izabralo Privrednu banku Zagreb što PBZ čini vodećom bankom na području aranžiranja izdavanja kratkoročnih dužničkih vrijednosnica.

Udio PBZ-a kao dealera i agenta izdanja u ukupno izdanim komercijalnim zapisima

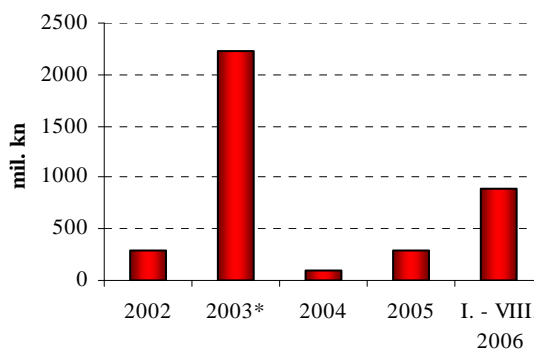


Izvor: Privredna banka Zagreb

Pliva je u Hrvatskoj bila prvi izdavatelj komercijalnih zapisa. U 1998. godini Pliva je uspostavila program euro-komercijalnih zapisa u vrijednosti 100 mil. USD. U 2003. godini, nakon isteka inicijalnog programa, Pliva je uspostavila program euro-komercijalnih zapisa u vrijednosti 250 mil. EUR što je najviše doprinijelo rastu ukupnog iznosa uspostavljenih programa u 2003. godini.

U 2004. godini samo je Medika uspostavila program izdavanja komercijalnih zapisa u iznosu od 100 mil. kn. U 2005. godini program izdavanja komercijalnih zapisa uspostavili su Dalekovod i Ingra, a u prvoj polovini 2006. čak sedam izdavatelja: Atlantska plovidba, Istraturist, "Jadran" – Galenski laboratorij, Magma, M San Grupa, Oktal Pharma te PBZ Card u ukupnom iznosu od 895 mil. kn.

Ukupan iznos uspostavljenih Programa



* uključuje program euro-komercijalnih zapisa Plive
Izvor: Privredna banka Zagreb

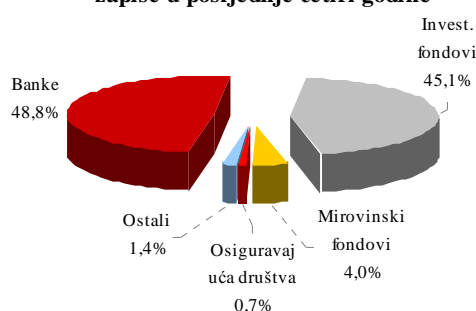
Uspostava programa izdavanja komercijalnih zapisa predstavlja vrlo dobru podlogu za domaće izdavatelje prije izlaska na tržište dugoročnog duga. Taj put slijedile su Pliva, Podravka, Plava Laguna, Atlantic Grupa te Medika koje su povjerenje investitora zadobiveno uspješnom uspostavom programa komercijalnih zapisa kapitalizirale kroz dodatno smanjenje prinosa prilikom kasnijeg izdavanja obveznica.

U većini slučajeva, prinos na komercijalne zapise iznad trezorskih zapisa Ministarstva financija iste ročnosti je u pravilu viši kod prvih tranši. Nakon što izdavatelj izda nekoliko tranši te ih uredno isplati, povjerenje investitora u vrijednosni papir samog izdavatelja raste što u konačnici rezultira smanjenjem percipiranog rizika, a time i smanjenjem zahtijevane kamatne stope odnosno snižavanjem troška financiranja.

1.2. Ulaganja u komercijalne zapise

Prilikom izdavanja tranše komercijalnih zapisa, banka dealer obavijesti ostale sudionike na tržištu o bitnim uvjetima tranše komercijalnih zapisa. Otvaranjem knjige upisa započinje "prodaja duga" izdavatelja. Ovisno o stanju na tržištu, atraktivnosti ročne i valutne strukture vrijednosnice, kamatnoj stopi, riziku izdavatelja te slobodnim limitima, investitori iniciraju svoj interes. Do sada su najznačajniji investitori u komercijalne zapise bile banke koje su upisale polovinu dosadašnjih izdanja komercijalnih zapisa, odmah zatim investicijski fondovi, dok je udio osiguravajućih društava još uvijek relativno malen. Takva struktura dijelom je i posljedica ograničenja ulaganja mirovinskih fondova i osiguravajućih društava u ovaj instrument novčanog tržišta, kao i činjenice da banke sudjeluju u ukupnoj imovini financijskih institucija s gotovo 80%.

Struktura investitora u komercijalne zapise u posljednje četiri godine*



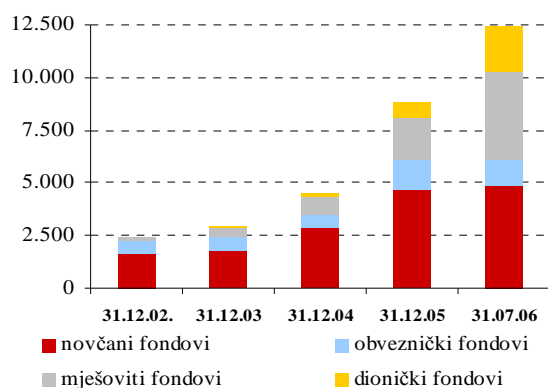
* Mirovinski fondovi su kod izdavanja komercijalnih zapisa Podravke, Plive te Medike sudjelovali s 8,1 %
Izvor: Privredna banka Zagreb

Ipak, posljednjih mjeseci prisutan je trend postupnog smanjenja udjela banaka koji se sada kreće oko 48,8% dok raste udio investicijskih fondova koji se sada kreće oko 45%. Postepeno raste i udjel osiguravajućih kuća koji se kreće oko 0,7%. Također, sve se više javljaju i ostale institucije poput brokerskih kuća, društava za upravljanje imovinom ("Asset management") te poduzeća koji sudjeluju sa 1,4% u ukupnoj strukturi investitora u komercijalne zapise.

Izlaskom na tržište novca i/ili kapitala poduzeća proširuju svoju bazu potencijalnih zajmodavaca za gotovo 100% što je vidljivo iz dosadašnje strukture investitora u komercijalne zapise. Na ovaj način omogućeno je investitorima koji to ne mogu direktno, da ulaganjem u dužničke vrijednosnice pojedinog poduzeća, kreditiraju isto.

Povećanjem baze investitora odnosno kreditora, svaki izdavalac ima pristup većem tržištu, tj. natjecanje financijskih institucija za plasman sredstava upravo tom izdavalcu je puno veće, što u konačnici rezultira i smanjenjem troška financiranja.

mil. kn Imovina otvorenih investicijskih fondova



Izvor: HANFA

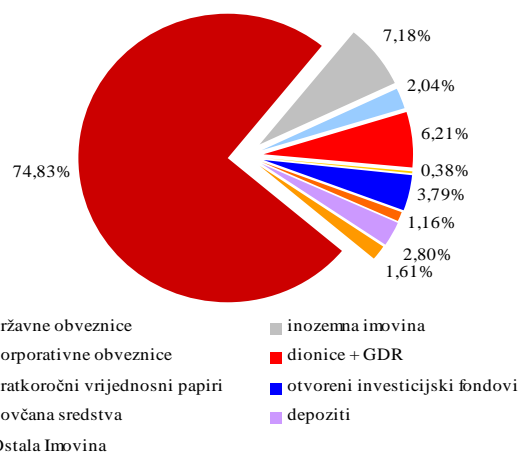
Najveći potencijal iskazuju otvoreni investicijski fondovi čija je imovina povećana s 2,4 mlrd. kn krajem 2002. na 12,4 mlrd. kn 31. srpnja 2006. godine, što predstavlja povećanje od čak 517%.

S najviše imovine upravljaju upravo novčani fondovi (39,0%), što je posebno značajno za razvoj tržišta

komercijalnih zapisa, potom mješoviti fondovi s 33,4%, dionički fondovi s 17,3% te obveznički fondovi s 10,3%.

Također i mirovinski fondovi, obvezni i dobrovoljni, unatoč navedenom ograničenju ulaganja u ovaj instrument novčanog tržišta, iskazuju veliki potencijal. Ukupna neto imovina mirovinskih fondova je s 2,1 mlrd. kn krajem 2002. godine povećana na 14,2 mlrd. kn, koliko je iznosila 31. srpnja 2006. godine. Mirovinski fondovi mogu ulagati u komercijalne zapise izdane od strane dioničkih društava registriranih u RH do iznosa koji predstavlja 5% imovine pod upravljanjem te uz uvjet da je izdavalčeva vrijednosnica uvrštena u prvu kotaciju burze u RH.

Struktura ulaganja imovine obveznih mirovinskih fondova*



*stanje na dan 31. srpnja 2006.

Izvor: HANFA

Ukupna imovina osiguravajućih društava porasla je s 9,7 mlrd. kn krajem 2001. na 16,6 mlrd. kn, koliko je iznosila na dan 31. prosinca 2005. godine. Prema Zakonu o osiguranju (NN 151/05), ulaganja u obveznice i druge dužničke vrijednosne papire kojima se trguje na organiziranom tržištu vrijednosnih papira u RH zajedno sa vrijednosnim papirima čiji je izdavalac jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave u RH, odnosno za koje je jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave u RH izdala jamstvo ne smiju prelaziti 35% ukupne imovine za pokriće tehničke pričuve kao ni 35% ukupne imovine za pokriće matematičke pričuve. Također, dozvoljeno je ulaganje u vrijednosne papire kojima se ne trguje na organiziranom tržištu vrijednosnih papira ako je njihov izdavalac pravna osoba sa sjedištem u RH, s tim da ulaganja u takve vrijednosne papire istog izdavalca ne smiju prelaziti 1%, a zajedno 5% ukupne imovine za pokriće tehničke pričuve.

Zbog relativno malih iznosa izdanja i kratkih rokova dospjeća, odnosno potrebe da se izdavanjem komercijalnih zapisa omogući poduzeću da sredstva prikupi u najkraćem mogućem roku, komercijalni zapisi, za razliku od nekih obveznica u RH, nisu nuđeni fizičkim osobama u poslovnica banaka.

Pregled izdanja komercijalnih zapisa u RH od travnja 2002. do kolovoza 2006.

Izdavatelj	Vrijednost izdanja (mil. kn)	Datum izdanja	Ročnost (dana)	Datum dospijeca	Aranđer, agent i dealer	
1	Jadranka d.d.	10.000.000,00	24.04.2002	91	25.07.2002	PBZ
2	Podravka d.d.	52.000.000,00	16.05.2002	182	14.11.2002	PBZ
3	Jadranka d.d.	10.000.000,00	23.05.2002	182	21.11.2002	PBZ
4	Pliva d.d.*	150.000.000,00	15.07.2002	182	13.01.2003	PBZ
5	Podravka d.d.	38.000.000,00	23.07.2002	182	21.01.2003	PBZ
6	Pliva d.d.*	100.000.000,00	16.09.2002	364	15.09.2003	PBZ
7	Podravka d.d.	52.000.000,00	15.11.2002	182	16.05.2003	PBZ
8	Jadranka d.d.	10.000.000,00	21.11.2002	182	22.05.2003	PBZ
9	Belišće d.d.	20.000.000,00	05.12.2002	182	05.06.2003	PBZ
10	Podravka d.d.	20.000.000,00	05.12.2002	91	06.03.2003	PBZ
11	Pliva d.d.*	200.000.000,00	13.01.2003	364	12.01.2004	PBZ
12	Belišće d.d.	20.000.000,00	16.01.2003	182	17.07.2003	PBZ
13	Podravka d.d.	38.000.000,00	21.01.2003	182	22.07.2003	PBZ
14	Podravka d.d.	40.000.000,00	06.03.2003	364	04.03.2004	PBZ
15	Lura d.d.	60.000.000,00	24.04.2003	182	23.10.2003	PBZ
16	Atlantic Grupa d.o.o.	20.000.000,00	16.05.2003	182	14.11.2003	RBA
17	Podravka d.d.	52.000.000,00	20.05.2003	182	18.11.2003	PBZ
18	Belišće d.d.	20.000.000,00	03.06.2003	182	02.12.2003	PBZ
19	Jadranka d.d.	12.000.000,00	02.07.2003	89	29.09.2003	PBZ
20	Kraš d.d.	30.000.000,00	11.07.2003	91	10.10.2003	PBZ
21	Belišće d.d.	20.000.000,00	15.07.2003	182	13.01.2004	PBZ
22	Podravka d.d.	38.000.000,00	22.07.2003	182	20.01.2004	PBZ
23	Atlantic Grupa d.o.o.	45.000.000,00	30.07.2003	364	28.07.2004	RBA
24	Jadranka d.d.	15.000.000,00	29.09.2003	91	29.12.2003	PBZ
25	Kraš d.d.	30.000.000,00	09.10.2003	91	08.01.2004	PBZ
26	Belišće d.d.	20.000.000,00	28.11.2003	91	27.02.2004	PBZ
27	Kraš d.d.	30.000.000,00	07.01.2004	91	07.04.2004	PBZ
28	Belišće d.d.	20.000.000,00	12.01.2004	94	15.04.2004	PBZ
29	Belišće d.d.	20.000.000,00	24.02.2004	203	14.09.2004	PBZ
30	Jadranka d.d.	7.580.000,00	04.03.2004	189	09.09.2004	PBZ
31	Kraš d.d.	5.000.000,00	06.04.2004	94	09.07.2004	PBZ
32	Belišće d.d.	20.000.000,00	09.04.2004	189	15.10.2004	PBZ
33	Medika d.d.	60.000.000,00	15.07.2004	364	14.07.2005	PBZ
34	Belišće d.d.	18.500.000,00	10.09.2004	130	18.01.2005	PBZ
35	Jadranka d.d.	10.000.000,00	22.07.2005	357	14.07.2006	PBZ
36	Jadranka d.d.	7.500.000,00	23.09.2005	364	22.09.2006	PBZ
37	Belišće d.d.	10.000.000,00	04.11.2005	182	05.05.2006	PBZ
38	Medika d.d.	40.000.000,00	10.11.2005	364	09.11.2006	PBZ
39	Ingra d.d.	25.000.000,00	25.11.2005	364	24.11.2006	PBZ
40	Dalekovod d.d.	75.000.000,00	24.01.2006	364	23.01.2007	PBZ
41	Magma d.d.	30.000.000,00	16.02.2006	364	15.02.2007	PBZ
42	Ingra d.d.	30.000.000,00	10.03.2006	364	09.03.2007	PBZ
43	Lura d.d.	45.000.000,00	13.03.2006	183	12.09.2006	PBZ
44	Atlanska plovidba d.d.	40.000.000,00	31.03.2006	364	30.03.2007	PBZ
45	Belišće d.d.	10.000.000,00	11.04.2006	364	10.04.2007	PBZ
46	PBZ Card d.o.o.	85.000.000,00	20.04.2006	364	19.04.2007	PBZ
47	Lura d.d.	22.000.000,00	25.04.2006	199	10.11.2006	PBZ
48	M San Grupa d.o.o.	45.000.000,00	02.05.2006	364	01.05.2007	PBZ
49	Oktal Pharma d.o.o.	50.000.000,00	19.05.2006	364	18.05.2007	RBA
50	Istraturist d.d.	70.000.000,00	14.06.2006	182	13.12.2006	ZB
51	JGL d.d.	30.000.000,00	04.07.2006	364	03.07.2007	PBZ
52	Atlantic Grupa d.d.**	30.000.000,00	14.07.2006	91	13.10.2006	RBA

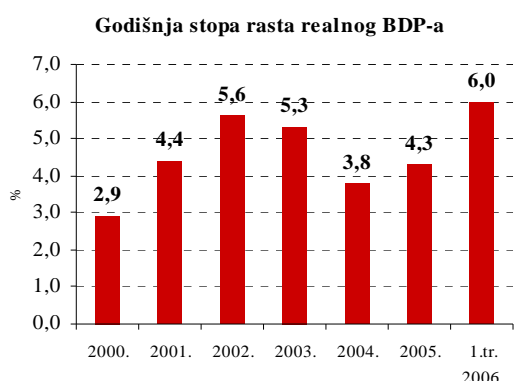
* program euro-komercijalnih zapisa - iznos izdanih KZ-a odnosi se samo na kunska izdanja

** Atlantic Grupa je 09. svibnja 2006. iz društva sa ograničenom odgovornošću transformirana u dioničko društvo

Izvor: Privredna banka Zagreb

2. Makroekonomski pregled

2.1. Bruto domaći proizvod



Izvor: DZS

Prema procjeni tromjesečnog obračuna BDP-a, realni rast bruto domaćeg proizvoda u 2005. godini iznosio je 4,3% što predstavlja ubrzanje rasta u odnosu na rast od 3,8% zabilježen 2004. godine.

Na rast bruto domaćeg proizvoda u 2005. godini najznačajnije je utjecala osobna potrošnja iako je u posljednje tri godine prisutan trend usporavanja njezinog realnog rasta. Tako je u 2005. godini realni rast osobne potrošnje iznosio 3,4% za razliku od 2004. godine kada je taj rast bio 3,9%. To se na posljednjem odrazilo i na smanjenje doprinosa osobne potrošnje realnom gospodarskom rastu na 2,1 postotni bod. Najvažniji izvori financiranja potrošnje bili su bankovni krediti stanovništvu (izuzev stambenih kredita) koji bilježe nešto sporiji rast u 2005. godini te isplaćene realne neto plaće kod kojih je prisutno smanjenje rasta (3,6% 2004. na 1,7% 2005.)

Investicije u fiksni kapital¹ u 2005. su također značajno pridonijele jačanju domaće potražnje. Uz ubrzanje rasta po godišnjoj stopi od 4,8%, njihov je doprinos realnom rastu BDP-a iznosio 1,4 postotna boda. Pojačani rast investicija najvećim se dijelom odnosio na investicije u građevinske objekte te ulaganja stanovništva u nekretnine što se odrazilo na ubrzanje rasta proizvodnje i uvoza kapitalne opreme, te ukupnog uvoza.

Državna potrošnja bilježi u 2005. godini blagi realni rast koji zaostaje za rastom ostalih kategorija agregatne potražnje pa se njezin udio u BDP-u i dalje smanjuje. Ipak, za razliku od 2004. kada je doprinos ove kategorije realnom rastu BDP-a bio negativan i iznosio -0,1 postotna boda, u 2005. bio je pozitivan te iznosio 0,2 postotna boda.

U 2005. godini usporen je rast izvoza roba i usluga dok

se rast uvoza roba i usluga nastavio kretati po jednakoj stopi kao i prethodne godine. U odnosu na 2004.g., doprinosi neto inozemne potražnje realnom rastu BDP-a se smanjio te u 2005. godini iznosio 0,1 postotni bod. Prema privremenim podacima DZS-a u 2005. godini zabilježen je trgovinski deficit od 7,5 mlrd. EUR, dok je u razmjeni usluga ostvaren suficit od 5,3 mlrd. EUR. Daleko najznačajniji utjecaj na stvaranje suficita na računu usluga imalo je povećanje prihoda od turizma koji su dosegli 6 mlrd. EUR te rast prihoda kod usluga prijevoza. Sporiji rast robnog izvoza posljedica je najvećim dijelom slabijeg izvoza brodova. Na rast robnog uvoza najviše je utjecao rast vrijednosti uvezene nafte i naftnih derivata, uvoz električne energije te zemnog i industrijskog plina.

U prvom tromjesečju 2006. godine realni međugodišnji rast BDP-a iznosio je 6,0% što je najviši zabilježen rast BDP-a još od drugog tromjesečja 2003. godine. Na povećanje rasta BDP-a u promatranom razdoblju pozitivno su redom utjecale investicije u fiksni kapital (doprinos od 4,8 postotna boda), promjene zaliha (2,6 postotnih bodova) te domaća potrošnja (2,7 postotna boda), dok je doprinos neto izvoza rastu BDP-a bio negativan te iznosio -4,1 postotni bod.

2.2. Industrijska proizvodnja

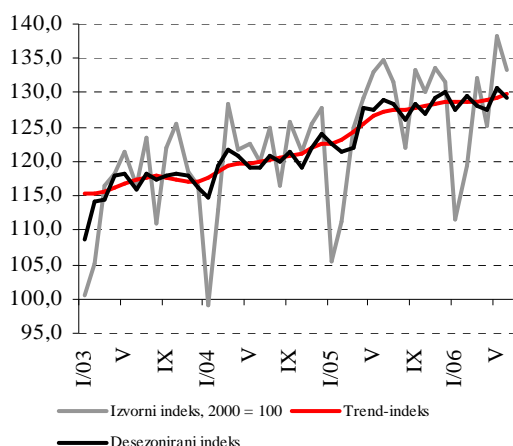
Ukupna industrijska proizvodnja u 2005. godini porasla je za 5,1% u odnosu na 2004. godinu. U prosincu 2005. godine proizvodnja u prerađivačkoj industriji činila je 82,5% ukupne industrijske proizvodnje, opskrba električnom energijom, plinom i vodom 12,0%, a rudarstvo i vađenje 5,5%. Povećanje proizvodnje od 6,5% u 2005. godini zabilježeno je u prerađivačkoj industriji, a smanjenje proizvodnje od 3,0% u rudarstvu i vađenju te u opskrbi električnom energijom, plinom i vodom od 1,1%.

Na rast fizičkog obujma industrijske proizvodnje u 2005. najznačajnije je utjecao rast proizvodnje uredskih strojeva i računala, radiotelevizijskih i komunikacijskih aparata te proizvodnja medicinskih i optičkih instrumenata, dok je negativan utjecaj ponajviše imalo smanjenje proizvodnje kovčega, torbi i obuće te proizvodnja odjeće.

Ukupna industrijska proizvodnja u razdoblju od siječnja do lipnja 2006. veća je za 2,9% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. U promatranom razdoblju proizvodnja u rudarstvu i vađenju veća je za 6,7%, u prerađivačkoj industriji za 2,5%, a u opskrbi električnom energijom, plinom i vodom veća je za 3,7%.

¹ Ukupne bruto investicije sastoje se od investicija u fiksni kapital i od promjene zaliha te njihov doprinos realnom rastu BDP-a iznosi 2 postotna boda

Indeksi fizičkog obujma industrijske proizvodnje



Izvor: DZS

2.3. Cijene

DZS je u veljači 2004. počeo objavljivati indeks potrošačkih cijena, a prestao je objavljivati indeks cijena na malo jer metodologija njegova izračuna nije bila u zadovoljavajućoj mjeri usklađena s međunarodno prihvaćenim standardima. Indeks potrošačkih cijena izrađen je u skladu s metodološkim načelima koje su postavili Međunarodna organizacija rada (ILO) i Statistički ured Europske unije (Eurostat). Temeljni indeks potrošačkih cijena izračunava se tako da se iz košarice proizvoda za izračun indeksa potrošačkih cijena isključuje poljoprivredni proizvodi te proizvodi čije se cijene administrativno reguliraju².

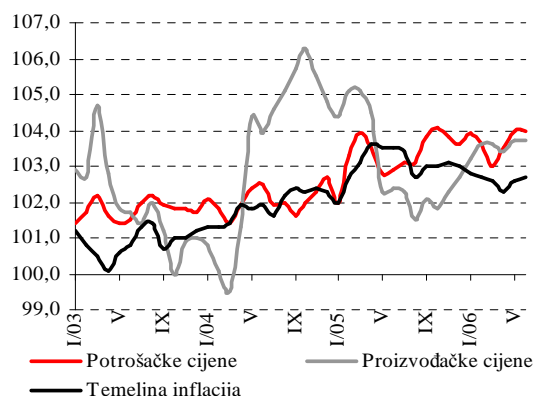
U 2005.g. prosječna godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena iznosila je 3,3%, što predstavlja povećanje od 1,2 postotna boda u odnosu na 2004. godinu. Na takav rast znatno su utjecali povećanje godišnje stope rasta cijena prehrane posebno poljoprivrednih proizvoda i mesa, zatim povećanje cijena električne energije, najamnina, naftnih derivata te rast cijena odjeće i obuće. Iako je u lipnju 2006. godine zabilježen pad razine cijena dobara i usluga za osobnu potrošnju na mjesečnoj razini, u prvoj polovini 2006. godine je i dalje prisutan rast potrošačkih cijena na godišnjoj razini koji iznosi 3,7%. Na takav rast su u prvom redu utjecali povećanje troškova za stanovanje, cijene vode, energije i plina, povećanje cijena zdravstvenih usluga, te rast cijena naftnih derivata. Temeljna inflacija u lipnju 2006. godine iznosila je 2,7%.

Prosječna godišnja stopa promjene cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima iznosila je u 2005. godini 3,0%, što je za 0,5 postotna boda manje nego u 2004.

² Izvor: HNB, veljača 2004.

godini. U prvoj polovini 2006. godine proizvođačke cijene porasle su za 2,9% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

Kretanje indeksa potrošačkih cijena, proizvođačkih cijena i temeljne inflacije*



* usporedba na isti mjesec prethodne godine

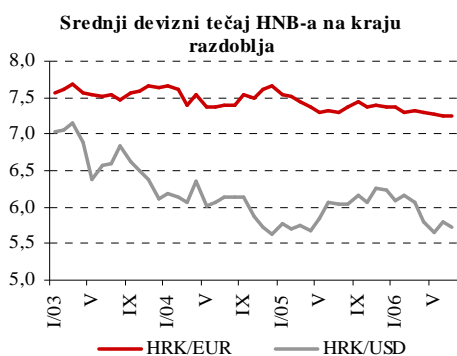
Izvor: DZS

2.4. Tečaj

Tijekom 2005. godine kretanje tečaja kune prema euru bilo je stabilno uz daljnji nastavak trenda blage aprecijacije tečaja domaće valute. Tako je tečaj kune prema euru zabilježen krajem prosinca 2005. iznosio 7,38 HRK/EUR, te je u usporedbi s istim mjesecom 2004. vrijednost kune prema euru nominalno bila veća za 3,9%.

Početak 2005. zaustavljen je trend aprecijacije tečaja kune prema američkom dolaru koji je neprekidno trajao proteklih tri godine. Ostvarena značajna nominalna deprecijacija tečaja kune prema američkom dolaru bila je posljedica jačanja dolara prema euru na svjetskim deviznim burzama. Smatra se da uzroke takvom kretanju tečaja američkog dolara prema euru treba tražiti u neočekivano niskom gospodarskom rastu eurozone, te rastućem kamatnom diferencijalu između SAD-a i eurozone. Tečaj kune prema američkom dolaru zabilježen krajem prosinca 2005. iznosio je 6,234 HRK/USD te je u usporedbi s krajem prosinca 2004. (5,637 HRK/USD) vrijednost kune prema američkom dolaru nominalno manja za 10,6%.

Porast potražnje za domaćom valutom zabilježen tijekom prvog tromjesečja 2006. značajnim je dijelom potaknut izdavanjem druge tranše državnih obveznica (kunske obveznice MF RH dospjeća 2015.) u veljači ukupnog iznosa 2,0 mlrd. kn. Na blagu aprecijaciju tečaja domaće valute značajno je utjecala i snažna kreditna aktivnost poslovnih banaka, pa je HNB dvjema intervencijama na deviznom tržištu ublažila te pritiske. Tečaj kune prema euru iznosio je na kraju lipnja 7,26 HRK/EUR.

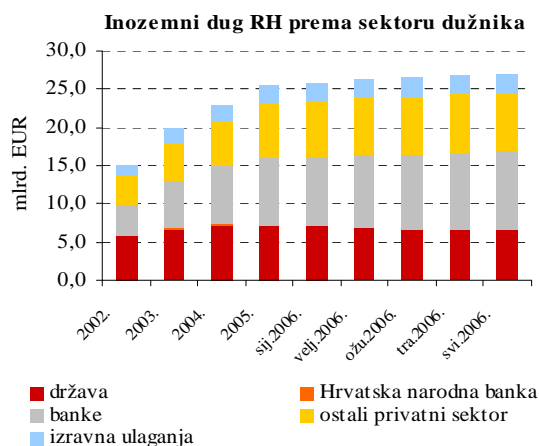


Izvor: HNB

2.5. Inozemni dug

HNB je početkom 2005. godine počela primjenjivati nov način izvješćivanja o inozemnoj zaduženosti Hrvatske koji se temelji na bruto načelu. Prema tom načelu inozemni dug predstavlja stanje tekućih i bezuvjetnih obveza koje zahtijevaju plaćanje glavnice i/ili kamata koje dužnik rezident duguje nerezidentu u određenom razdoblju. Na taj način se omogućuje da podaci o inozemnom dugu budu međunarodno usporedivi.

Krajem 2005. godine inozemni dug Republike Hrvatske iznosio je 25,5 mlrd. EUR, što je za 2,8 mlrd. EUR ili 12,1% više u odnosu na kraj 2004. godine. Kao i proteklih godina, najveći doprinos rastu inozemnog duga dale su poslovne banke čiji se inozemni dug krajem 2005. popeo na 8,99 mlrd. EUR dok se njihov udio u ukupnom inozemnom dugu povećao na 35,2%. Slijede ostali domaći sektori, uglavnom poduzeća, koji su povećali svoj dug na 7,2 mlrd. EUR, dok se udio kreće oko 27,9%. Udio države u ukupnom inozemnom dugu iznosi 27,6% što je za 4,2 postotna boda manje u odnosu na kraj 2004. godine.



Izvor: HNB

Krajem svibnja 2006. godine inozemni dug RH iznosio je 27,1 mlrd. EUR i bio je za 1,6 mlrd. EUR (6,0%) veći u odnosu na kraj protekle godine. Nastavljeni su trendovi iz 2005. godine. Inozemni dug banaka se povećao na 10,5 mlrd. EUR prvenstveno na osnovi

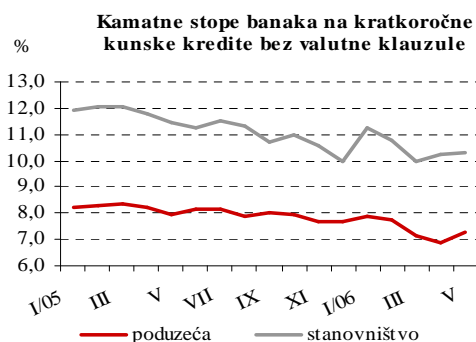
dugoročnih kredita i kratkoročnih depozita primljenih od nerezidenata. Dug poduzeća je porastao na 7,6 mlrd. EUR, dok je inozemni dug države smanjen za 518 mil. EUR što je najvećim dijelom posljedica značajnih otplata glavnice i kamata s osnove euro obveznica.

Krajem 2005. udio ukupnog inozemnog duga RH u BDP-u iznosio je 82,4% te je za 2,2 postotna boda bio viši u odnosu na kraj 2004. godine. Prema preliminarnim podacima HNB-a udio ukupnog inozemnog duga RH u BDP-u (iz 2005. godine) za kraj svibnja 2006. iznosi 88,0%.

2.6. Novčano tržište

Na Tržištu novca Zagreb trguje se uglavnom kunama, no može se trgovati i devizama, kratkoročnim vrijednosnicama (uglavnom su to mjenice) te dugoročnim vrijednosnicama u posljednjoj godini dospjeća. Tržište novca u 2005. godini obilježila je visoka likvidnost bankarskog sustava što se odrazilo na smanjenje ukupnog prometa ostvarenog na Tržištu novca Zagreb od 6,3 mlrd. kn u odnosu na 2004. godinu.

Dobra likvidnost na novčanom tržištu tijekom 2005. godine odrazila se i na postupno smanjenje aktivnih kamatnih stopa poslovnih banaka na kratkoročne kredite. Tako je u siječnju 2005. vagana kamatna stopa na kratkoročne kredite poduzećima bez valutne klauzule iznosila 8,21%, a u prosincu iste godine 7,71%. Padajući trend je nastavljen do travnja 2006. kada je vagana kamatna stopa na kratkoročne kredite poduzećima bez valutne klauzule iznosila 6,85% što je njezina najniža razina od siječnja 2002. U svibnju je ova stopa porasla na 7,27%. Vagana kamatna stopa na kratkoročne kredite stanovništvu bez valutne klauzule bilježi također pad u 2005. sa 11,95% u siječnju na 9,99% u prosincu. U siječnju 2006. godine bilježi nagli skok na 11,23%, da bi u svibnju iznosila 10,34%.



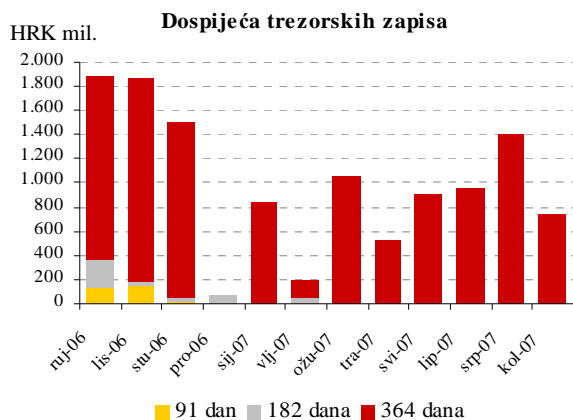
Izvor: HNB

Tijekom 2005. godine zabilježena je i velika potražnja za trezorskim zapisima tako da je njihov upisani iznos bio 45,6% viši od planiranog što se naposljetku odrazilo na značajan pad prinosa na trezorske zapise. Od siječnja do studenog 2005. (u prosincu nije bilo aukcija trezorskih zapisa) kamatne stope na trezorske zapise su

smanjene redom: za trezorski zapis dospjeća 91 dan s 4,00% na 3,70%, 182 dana sa 5,41% na 4,15%, te 364 dana sa 5,58% na 4,40%.

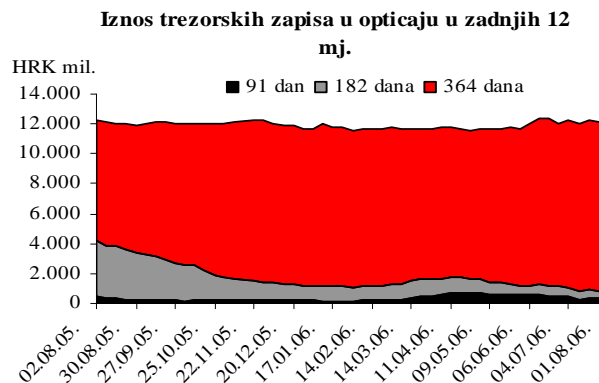
Pad prinosa na trezorske zapise MF direktno utječe i na pad kamata ostalih kratkoročnih instrumenata financiranja uključujući i komercijalne zapise.

Stanje upisanih trezorskih zapisa tijekom 2005. godine poraslo je za 3,46 mlrd. kn te je na kraju godine iznosilo 11,72 mlrd. kn, od čega je 180 mil. kn (1%) zapisa s rokom dospjeća 91 dan, 1,03 mlrd. kn (9%) 182 dana i 10,5 mlrd. kn (90%) s rokom dospjeća 364 dana.



Izvor: Privredna banka Zagreb

Iznos upisanih trezorskih zapisa se tijekom 2006. uglavnom povećavao te je krajem lipnja dosegnuo 12,04 mlrd. kn. Najviša (najniža) ostvarena kamatna stopa u prvoj polovini 2006. godine na trezorski zapis dospjeća 91 dan iznosila je 3,70% (2,80%), dospjeća 182 dana 3,80% (3,05%), a dospjeća 364 dana 4,00% (3,40%).



Izvor: Privredna banka Zagreb

3. Gospodarske grane

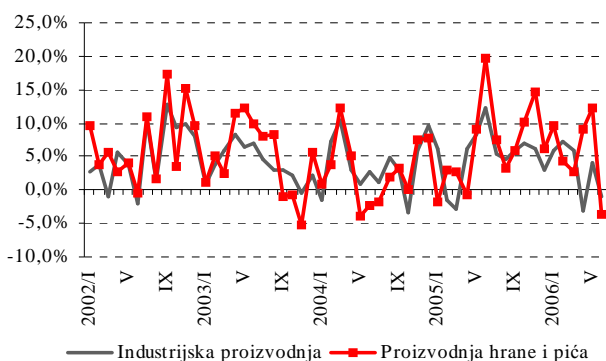
3.1. Proizvodnja hrane i pića

Proizvodnja hrane i pića najznačajnija je grana prerađivačke industrije. Mjereno ostvarenim obujmom proizvodnje u lipnju 2006. godine industrija hrane i pića u ukupnoj industrijskoj proizvodnji sudjelovala je s 18,8%. Proizvodnja hrane i pića u prvom polugodištu 2006. godine bila je veća za 5,3% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. U hrvatskom bruto domaćem proizvodu proizvodnja hrane i pića u prosjeku sudjeluje sa 3,6%.

Prošla je godina za prehrambenu industriju generalno bila vrlo uspješna godina: ostvarena je neto dobit u sektoru u iznosu od 2,37 milijardi kuna što je više za 1,3 puta nego prethodne godine (neto dobit 2004.: 1,03 mlrd. kn). Najvećih 100 poduzeća ostvarilo je ukupan prihod od 24,2 mlrd. kuna. Koncentriranost u ovoj industriji vrlo je visoka: deset najvećih ostvarilo je prihod od 12,1 mlrd. kn, dok je preostalih 90 poduzeća postiglo gotovo identičan iznos prihoda.

U 2005. godini proizvodnja hrane i pića činila je 20,7% prerađivačke industrije u Hrvatskoj, a u prvom polugodištu 2006. godine taj se udio smanjio na 18,8%.

Stope rasta* ukupne industrijske proizvodnje i proizvodnje hrane i pića



* u odnosu na isti mjesec prethodne godine
Izvor: DZS

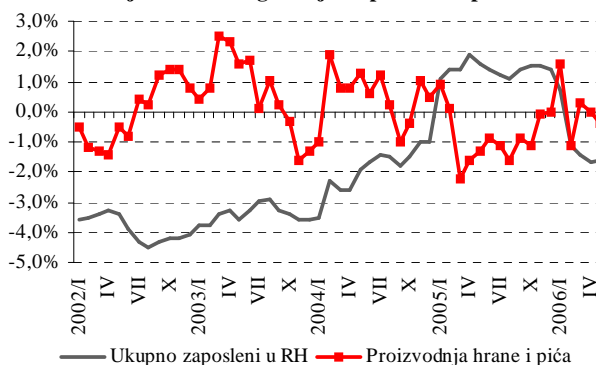
U 2004. godini prosječni rast proizvodnje na razini čitave industrije iznosio je 3,7%, dok je proizvodnja hrane i pića rasla po stopi od 2,9%. U 2005. i prvoj polovini 2006. godine dolazi do ubrzanog rasta proizvodnje hrane i pića: za 6,6% u 2005. godini i 6,0% u prvih šest mjeseci 2006. godine. Istodobno je prosječna stopa rasta proizvodnje čitave industrije iznosila 5,1%, odnosno 3,2%.

Proizvodnja hrane i pića, osim po obujmu proizvodnje, i po broju zaposlenih također je najjača grana prerađivačke industrije. U odnosu na ukupnu industriju, imala je više stope rasta zaposlenosti kroz čitavo razdoblje od početka 2002. godine do početka 2005. godine. Prosječna stopa rasta zaposlenosti u ukupnoj industriji u tom je razdoblju bila negativna i iznosila je -

3,0%, dok je u industriji hrane i pića ona bila blago pozitivna i iznosila 0,4%. U 2005. godini trend je obratan te se u proizvodnji hrane i pića bilježi smanjenje zaposlenosti, dok su u ukupnoj industriji kretanja zaposlenosti pozitivna (-0,8% naspram 1,4%). U prvih pet mjeseci 2006. godine u industriji hrane i pića zaposlenost je porasla za 0,1%, dok se na razini ukupne industrije smanjila za 1,0%.

Krajem lipnja 2006. godine bilo je 43.226 zaposlenih u ovoj grani prerađivačke industrije, dok ih je prošle godine u isto vrijeme bilo 43.613, odnosno više za 0,9%. Prosječna mjesečna promjena broja zaposlenih u industriji hrane i pića od siječnja 2005. godine do lipnja 2006. godine iznosi 0,03%. Zaposlenost je stagnirala, dok se proizvodnost istovremeno povećala za 5,2%.

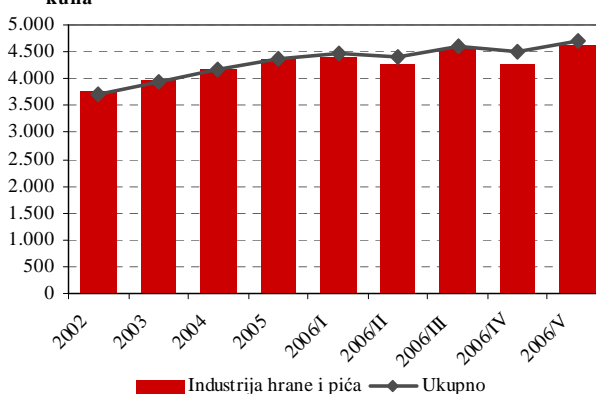
Mjesečne međugodišnje stope rasta zaposlenih



* u odnosu na isti mjesec prethodne godine
Izvor: DZS

Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća u djelatnosti proizvodnje hrane i pića u razdoblju od 2003. – V. 2006. godine bila je gotovo na istoj razini kao i prosječna mjesečna neto plaća u svim pravnim osobama u RH. U svibnju 2006. godine prosječna isplaćena plaća u proizvodnji hrane i pića iznosila je 4.646 kuna što je bilo 0,9% niže od prosječne isplaćene neto plaće u svim pravnim osobama u RH. U odnosu na isti mjesec prošle godine, prosječna neto plaća u prehrambenoj industriji manja je za 1,3%, dok je u odnosu na travanj 2006. veća za 8,5%.

Prosječna mjesečna neto plaća

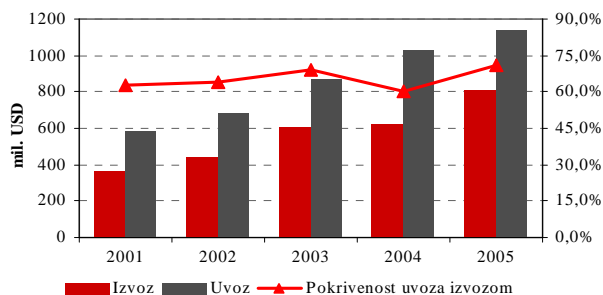


Izvor: DZS

U vanjskotrgovinskoj razmjeni Hrvatska u segmentu proizvoda hrane i pića ostvaruje deficit. U 2005. godini

izvezeno je proizvoda prehrambene industrije u vrijednosti 0,81 milijarda USD, dok ih je u istom razdoblju uvezeno u vrijednosti 1,14 milijardi USD. Pokrivenost uvoza izvozom u ovom sektoru te je godine iznosila 71,1% što predstavlja značajno poboljšanje s obzirom na 2004. godinu. Tada je izvoz ostao na gotovo nepromijenjenoj razini, dok se uvoz značajno povećao (za 17,9%).

Vanjskotrgovinska razmjena proizvoda industrije hrane, pića i duhana



Izvor: HGK

Najvažnija izvozna odredišta za ovu industrijsku granu su tržišta susjednih zemalja (BiH, Italije, Slovenije, Srbije te Crne Gore), a značajni izvozni proizvodi su: šećer, vegeta, juhe i pripravci za juhe, pivo, konditorski proizvodi, riblje konzerve, čokolade, mesne konzerve i drugo.

U prehrambenoj industriji u 2005. godini bila su aktivna 1.134 poduzeća – 30 više nego prethodne godine.

3.2. Proizvodnja celuloze, papira i proizvoda od papira

Proizvodnja celuloze, papira i proizvoda od papira obuhvaća proizvodnju drvenjače i celuloze, papira i kartona (ljepenke), valovite ljepenke i ambalaže od valovite ljepenke, predmeta za kućanstvo, uredskog materijala, zidnih tapeta, ostalih proizvoda od papira i kartona te filtera za cigarete. U lipnju 2006. proizvodnja celuloze, papira i proizvoda od celuloze u ukupnoj je industrijskoj proizvodnji sudjelovala sa 2,69%.

Stope rasta* ukupne industrijske proizvodnje i proizvodnje celuloze, papira i proizvoda od papira



* u odnosu na isto razdoblje prethodne godine

Izvor: DZS

U zadnje četiri godine ova industrijska grana bilježi porast proizvodnje. U 2005. godini je proizvodnja bila za 5,4% veća nego u prethodnoj, dok je u prvih šest mjeseci 2006. zabilježen porast od 6,8% u odnosu na isto razdoblje u godini prije.

Kretanja na tržištu Hrvatske u ovoj industriji u zadnjih nekoliko godina pokazuju znatno povećanje konkurencije, posebno iz zapadnih zemalja. Na povećan interes stranih proizvođača ukazuju podaci o potrošnji papira i valovitog kartona gdje Hrvatska znatno zaostaje za razvijenim zemljama što predstavlja veliki potencijal, ali time i povećanu konkurenciju u budućnosti domaćim proizvođačima.

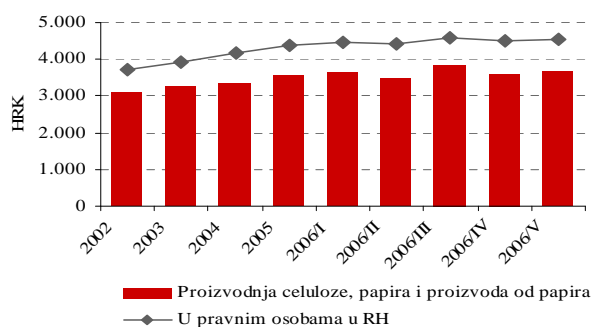
Mjesečne međugodišnje stope rasta zaposlenih



Izvor: DZS

U 2004. godini prisutan je trend smanjenja broja zaposlenih u djelatnosti proizvodnje celuloze, papira i proizvoda od papira u odnosu na 2003. Prosječan broj zaposlenih u ovoj grani prerađivačke industrije u 2004. iznosio je 4.949, a u godini prije 5.423. U 2005. se broj zaposlenih u ovoj djelatnosti ponovno povećao i to za 2,5%.

Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća



Izvor: DZS

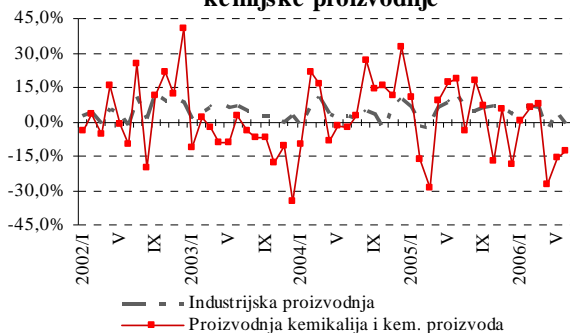
Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća u djelatnosti proizvodnje celuloze, papira i proizvoda od papira niža je od prosječno isplaćene neto plaće u pravnim osobama u Hrvatskoj u promatranom razdoblju. U prvih pet mjeseci 2006. godine prosječna mjesečna isplaćena neto plaća u ovoj grani prerađivačke industrije iznosila je 81,5% iste u pravnim osobama u RH odnosno 3.693 kune.

Izvoz celuloze, papira i proizvoda od papira činio je 1,7% ukupnog robnog izvoza u 2005. godini. Vrijednost izvoza celuloze, papira i proizvoda od papira u 2005. iznosila je 146,4 milijuna USD što je 6,6% više nego 2004. godine, dok je vrijednost uvoza u 2005. povećana 5,7% te je iznosila 443,7 milijuna USD. Pokrivenost uvoza izvozom iznosila je 33%. U razdoblju od siječnja do lipnja 2006. došlo je do porasta izvoza ove grane u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (4,8%), a slično tome i uvoza (4,4%), pa je pokrivenost uvoza izvozom celuloze, papira i proizvoda od papira ostala na približno istoj razini.

3.3. Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda

Prema obujmu industrijske proizvodnje u lipnju 2006. godine kemijska industrija je s udjelom od 8,11% treća grana unutar prerađivačke industrije, iza proizvodnje hrane i pića te izdavačke, tiskarske djelatnosti i umnožavanja snimljenih zapisa. U 2005. godini kemijska je industrija bila druga grana po obujmu proizvodnje unutar prerađivačke industrije, no zbog kontinuiranog smanjenja proizvodnje u ovoj grani, od 2006. godine njen udio pada na treće mjesto u strukturi prerađivačke industrije, a mjesto joj uzima tiskarska djelatnost.

Stope rasta* ukupne industrijske i kemijske proizvodnje



* u odnosu na prošlu godinu

Izvor: DZS

Nakon pada obujma proizvodnje u 2003. godini (2,1%), tijekom 2004. godine uslijedio je oporavak, osobito u drugoj polovini te godine, te su mjesečne stope rasta obujma proizvodnje bile pozitivnog predznaka, a prosječna je stopa rasta iznosila 9,9%. Kemijska industrija od 2005. godine bilježi ponovno prosječnu negativnu stopu rasta od -1,7%.

U prvom polugodištu 2006. godine obujam proizvodnje kemijske industrije bio je manji za 8,2% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. U odnosu na lipanj 2005. godine obujam proizvodnje u kemijskoj industriji bio je za 13,0% manji u lipnju 2006. godine.

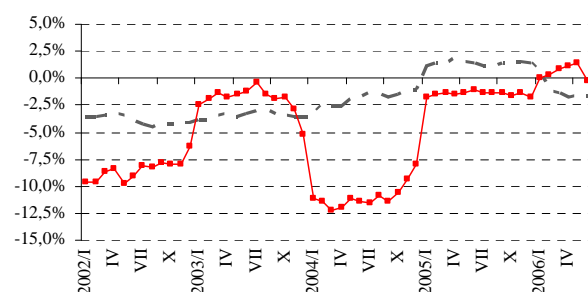
Unutar sektora kemijske industrije prisutne su značajne

oscilacije u kretanju zaposlenosti. Tako su tijekom 2004. godine trendovi bili negativni te je prosječna mjesečna stopa pada broja zaposlenih u kemijskoj industriji u tom razdoblju iznosila visokih -10,9%.

Tijekom 2005. godine stope pada su nešto manje, ali i dalje negativne, na prosječnoj razini od -1,4%. U petomjesečnom razdoblju 2006. godine trend promjene broja zaposlenih bio je pozitivan te je u svibnju 2006. godine bilo za 1,4% više zaposlenih u kemijskoj industriji u odnosu na isti mjesec prošle godine, odnosno 1,5% više od prosječnog broja zaposlenih u ovom sektoru u cijeloj 2005. godini.

U lipnju 2006. promjena broja zaposlenih u ovom sektoru ponovno je negativna i iznosi -0,2%. Od ukupnog broja zaposlenih u hrvatskoj prerađivačkoj industriji, 4,79% je zaposleno u sektoru kemijske industrije.

Mjesečne međugodišnje stope rasta* zaposlenih



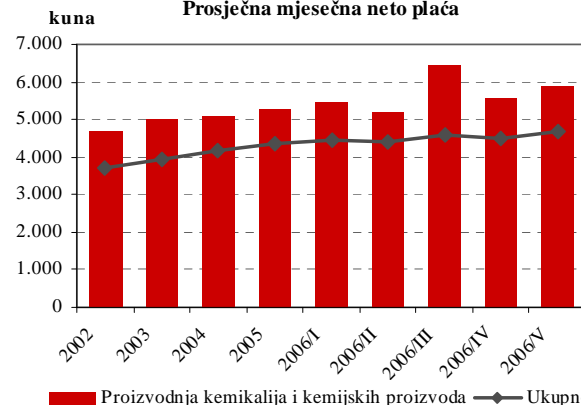
— — — Ukupno zaposleni u RH — — — Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda

* u odnosu na prošlu godinu

Izvor: DZS

Proizvodnost rada unutar kemijske industrije općenito se kretala inverzno kretanju zaposlenosti. Tako je stopa rasta proizvodnosti rada kemijske industrije tijekom 2004. godine bila iznad industrijskog prosjeka te je prosječno iznosila visokih 19,2%, dok je u 2005. i prvih šest mjeseci 2006. godine trend obratan, i prosječna je stopa produktivnosti u tom razdoblju negativna i iznosi -2,2%.

Prosječna mjesečna neto plaća



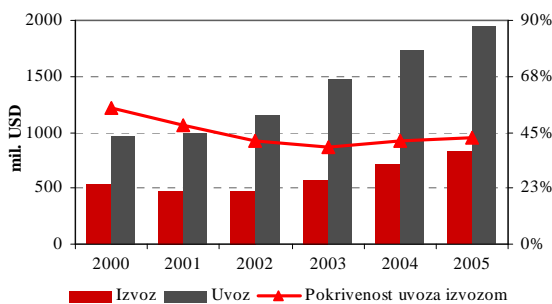
Izvor: DZS

Prosječna mjesečna neto plaća isplaćena u sektoru kemijske industrije u svibnju 2006. godine iznosila je

5.872 kuna i bila je za 38,2% veća od prosječne neto plaće u prerađivačkoj industriji, odnosno za 25,3% od prosječne neto plaće u pravnim osobama u RH. Općenito, u cijelom promatranom razdoblju od početka 2003. godine prosječna neto plaća u sektoru kemijske industrije bila je na višoj razini od prosječne neto plaće isplaćene u svim pravnim osobama u RH. Takva kretanja najviše su rezultat utjecaja glavnih nositelja razvoja u okviru kemijske industrije – farmaceutskog sektora koji je jedan od najvitalnijih grana hrvatske industrije i koji stvara visoku dodanu vrijednost.

U vanjskotrgovinskoj razmjeni proizvoda kemijske industrije ostvaruje se kontinuiran deficit te se pokrivenost uvoza izvozom tijekom nekoliko zadnjih godina dodatno smanjuje. Tako je 2005. godine uvezeno kemikalija i kemijskih proizvoda u vrijednosti 1,91 milijarde USD, dok je u istom razdoblju izvoz iznosio 0,83 milijardi USD. Uz takve vrijednosti izvoza i uvoza, pokrivenost je iznosila 42,5% i blago se povećala u odnosu na prethodnu godinu za 1,16 postotnih bodova.

Vanjskotrgovinska razmjena proizvoda kemijske industrije



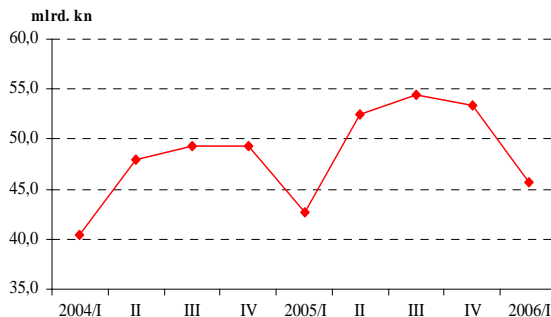
Izvor: HGK

U ukupnom izvozu industrijskih proizvoda u 2005. godini kemijska je industrija s udjelom od 9,4% bila na trećem mjestu, dok je u ukupnom uvozu s udjelom od 10,5% bila na prvom mjestu.

3.4. Trgovina

Nominalni podaci o distributivnoj trgovini u 2005. godini pokazuju ubrzanje godišnjeg rasta prometa u trgovini na malo, po stopi od 7,1%, te oporavak u prodaji na veliko i njezin brzi rast (po stopi od 9,9%), nakon pada u 2004. godini. Maloprodaja je snažniju potražnju za potrošačkim dobrima između ostalog zadovoljavala smanjujući razinu zaliha, što je dijelom posljedica gomilanja zaliha u prethodnim godinama. Promet u trgovini na malo u 2005. godini realno je veći za 2,8% u odnosu na 2004. godinu.

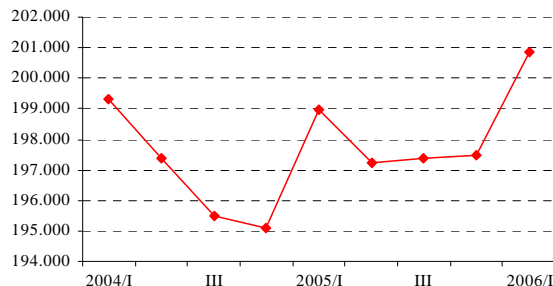
Ukupno trgovinske djelatnosti, promet (s PDV-om)



Izvor: DZS

Nagli trend rasta trgovine na malo započinje 2000. godine, u vrijeme kada se bilježi i početak ekspanzivnog rasta uvoza robe široke potrošnje. Početak ove godine bilježi se nastavak pozitivnih trendova u trgovini na malo uz bržu dinamiku rasta započetu u svibnju prošle godine. Takva su kretanja uglavnom određena rastom kreditnih plasmana sektoru stanovništva, koji se već preko godinu dana kreće oko 20% na godišnjoj razini.

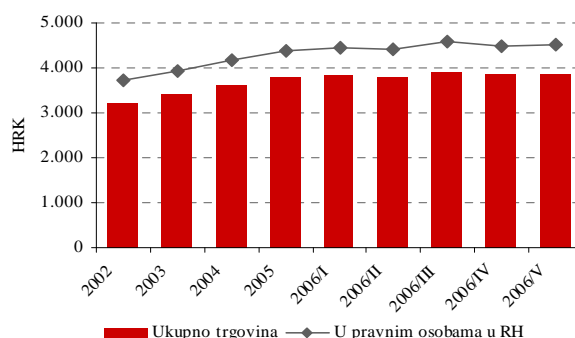
Ukupno trgovinske djelatnosti, zaposleni (stanje na zadnji dan tromjesečja)



Izvor: DZS

Ukupan broj zaposlenih u trgovinskoj djelatnosti u prvom tromjesečju ove godine iznosio je 200.874, što je 0,9% više nego u prvom kvartalu 2005. godine.

Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća



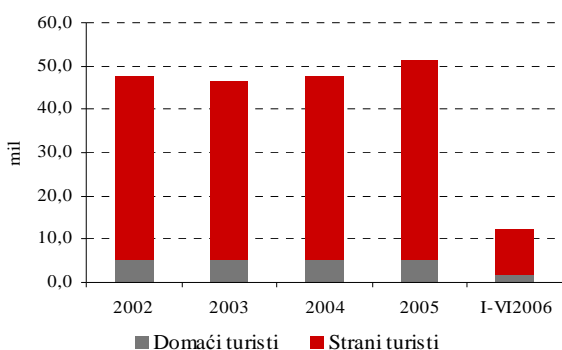
Izvor: DZS

Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća u ovoj djelatnosti niža je od hrvatskog prosjeka u promatranom razdoblju, a u prvih pet mjeseci ove godine iznosi 3.869 kuna odnosno 85,4% prosječne mjesečne isplaćene neto plaće u pravnim osobama u Hrvatskoj.

3.5. Turizam

U Hrvatskoj je u 2005. godini boravilo 10 milijuna turista, od čega 1,5 milijuna domaćih i 8,5 milijuna stranih turista, što predstavlja rast broja dolazaka od 6,2% u odnosu na 2004. Ukupan broj noćenja u 2005. iznosio je 51,4 milijuna, što predstavlja porast od 7,6% prema prethodnoj godini. Od siječnja do lipnja 2006. u Hrvatskoj je boravilo 3,1 milijun turista koji su ostvarili 12,2 milijuna noćenja, što predstavlja porast od 6% u dolascima i 7% u broju noćenja prema istom razdoblju prethodne godine. U strukturi noćenja od siječnja do lipnja 2006. 83,5% čine strani turisti, a 16,5% domaći. Prosjek noćenja u Hrvatskoj u 2005. godini iznosio je pet dana.

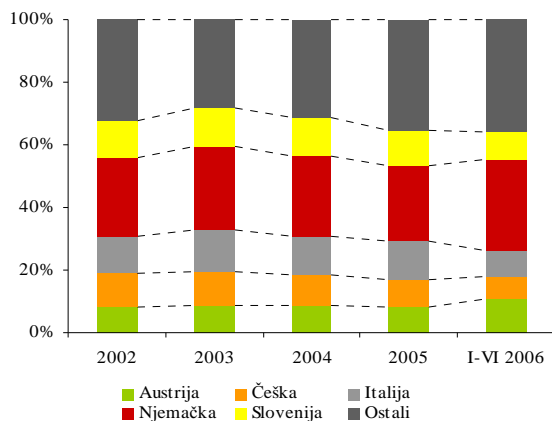
Noćenja turista



Izvor: DZS

U Hrvatskoj je u 2005. u strukturi turista prema zemlji porijekla najviše bilo turista iz Njemačke (23,9%), Italije (12,4%), Slovenije (11,1%), Češke (8,8%) i Austrije (8,2%), a zamjetan je porast noćenja francuskih, britanskih i turista iz skandinavskih zemalja.

Struktura noćenja stranih turista



Izvor: DZS

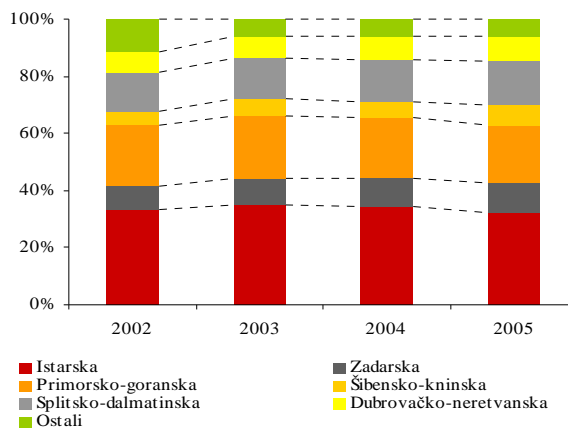
Promatrano po regijama, 2005. godine izraženiji je rast potražnje za Dalmacijom, koja ima najviši porast noćenja od 10%. Međutim, i u 2005. godini najveći turistički promet ostvaren je u Istarskoj županiji, sa 2,5 milijuna turista ostvareno je 16,6 milijuna noćenja, ili

32% svih hrvatskih noćenja. Istra u 2005. godini zadržava najviši tržišni prodor u turizmu Hrvatske pa tako sa udjelom kapaciteta od 28,3% ostvaruje 32,4% ukupnih noćenja.

Promatrano po županijama najviše noćenja ostvaruju Istarska, Primorsko-goranska te Splitsko-dalmatinska županija.

Promatrano prema vrstama objekata za smještaj, najveći turistički promet u 2005. bilježe hoteli u kojima je odsjelo 3,7 milijuna turista (11,6% više nego prethodne godine) i koji su ostvarili 15 milijuna noćenja (9% više nego godinu prije). Odmah iza hotela nalazi se privatni smještaj koji je ugostio dva milijuna turista ili 13% više nego 2004. godine, a u privatnom je smještaju ostvareno 13,9 milijuna noćenja što predstavlja porast od čak 20% u odnosu na 2004. godinu.

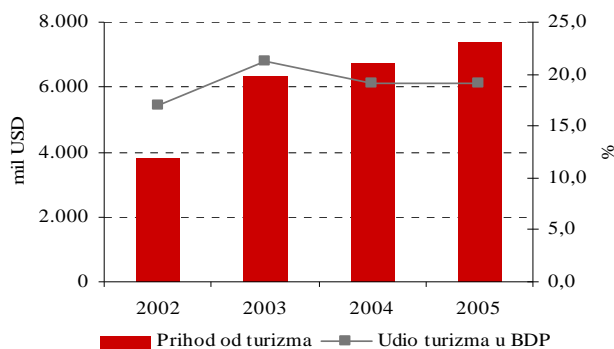
Struktura noćenja po županijama



Izvor: DZS

Hrvatska je 31. kolovoza 2005. raspolagala s 114.011 kreveta u 572 hotela. Od ukupnog broja hotela najviše je hotela s tri zvjezdice, odnosno 55%. Hoteli s četiri i pet zvjezdica zastupljeni su s 13%.

Prihod od turizma



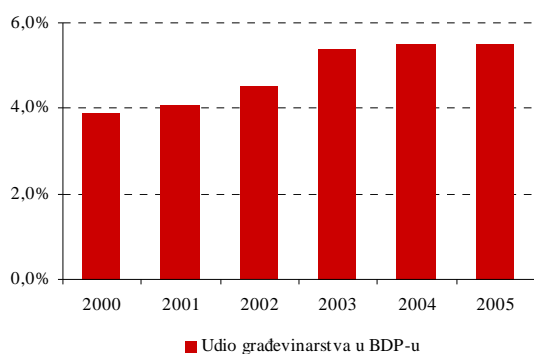
Izvor: DZS

U 2005. prihod od turizma se povećao za 9,6% u odnosu na godinu prije te je iznosio 7,4 milijardi USD. Prihod od turizma u bruto društvenom proizvodu je u 2005. sudjelovao sa 19,4%, a u godini prije 19,9%.

3.6. Građevinarstvo

Udio građevinarstva u BDP-u rastao je od 2000. te se ta tendencija nastavila do 2005. kada dolazi do stagnacije. U strukturi BDP-a Hrvatske djelatnost građevinarstva je u 2005. godini sudjelovala s 5,5%, kao i u 2004., dok se taj udio u Europskoj uniji kreće oko 10%. Usporavanje građevinskih radova povezano je u velikoj mjeri s usporavanjem velikih infrastrukturnih projekata države.

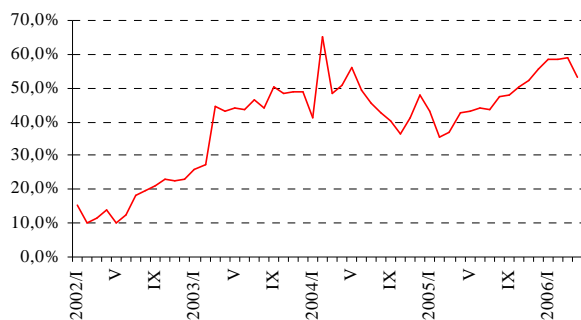
Udio građevinarstva u BDP-u



Izvor: DZS

Fizički obujam građevinskih radova u 2005. godini manji je za 0,8% u usporedbi s godinom prije, dok je u razdoblju od siječnja do svibnja 2006. porastao za 15,9% u usporedbi s istim razdobljem 2005. godine. Ovakav porast rezultirao je visokim doprinosom djelatnosti građevinarstva rastu BDP-a od 7,9% u prvom kvartalu ove godine.

Stope rasta* fizičkog obujma građevinskih radova



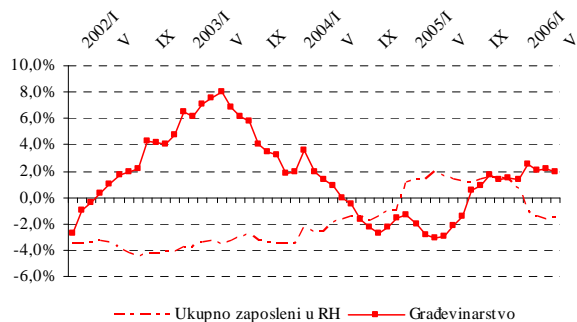
* u odnosu na isto razdoblje prethodne godine

Izvor: DZS

Unatoč navedenom usporavanju, u 2005. godini izdano je 13.818 građevinskih dozvola, što je za 8,4% više nego u 2004., a vrijednost novih narudžbi veća je za 17,1%. U prva četiri mjeseca ove godine vrijednost građevinskih radova na zgradama je za trećinu veća nego u istom razdoblju prošle godine, uz čak 13% više stanova i jednako toliko više stambenog prostora. Rast

građevinskih aktivnosti može se povezati s rastom kreditne aktivnosti vezane uz stambene kredite. Naime, u travnju 2006. godine iznos stambenih kredita bio je čak 36,5% viši u odnosu na isto razdoblje 2005. Dodatni pokazatelj koji ide u prilog ovoj djelatnosti je vrijednost novih narudžbi u prvom tromjesečju 2006.: povećanje od 24,2% prema istom razdoblju 2005. godine.

Mjesečne međugodišnje stope rasta zaposlenih

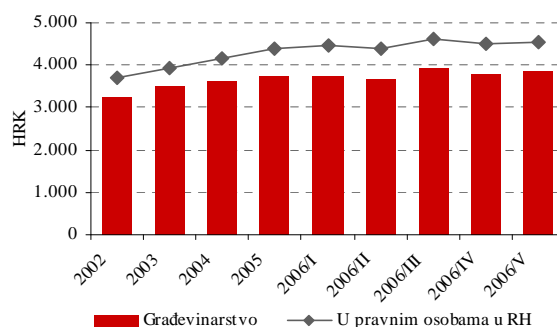


Izvor: DZS

U 2005. godini bila je prisutna tendencija pada broja zaposlenih u građevinarstvu, ali to se u 2006. mijenja, pa je tako u prvih šest mjeseci tekuće godine taj broj porastao za 2,9% prema istom razdoblju prethodne godine.

U promatranoj je djelatnosti prosječna mjesečna isplaćena neto plaća tijekom posljednjih pet godina niža od prosjeka u Hrvatskoj. U prvih pet mjeseci ove godine prosječna mjesečna isplaćena neto plaća u ovoj grani iznosila je 85% iste u pravnim osobama RH odnosno 3.840 kuna.

Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća



Izvor: DZS

Hrvatsko je građevinarstvo na uzlaznoj putanji, ali ga karakterizira rascjepkanost i nedovoljna pripremljenost za strukturne promjene vezane uz usklađivanje zakonodavstva s pravnom stečevinom Europske unije.

3.7. Vodeni prijevoz

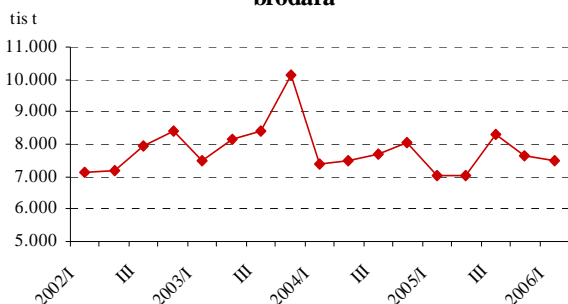
Od kraja 2002. godine stanje u djelatnosti vodenog prijevoza znatno se poboljšalo, a razlog tome je porast cijena vozarina na svjetskom tržištu, koje su u drugoj polovini 2004. dozele najvišu razinu ikad zabilježenu, da bi sredinom 2005. počele padati.

Hrvatsku trgovačku i putničku flotu trenutačno čini tridesetak brodara sa 173 broda, od kojih 145 plovi pod hrvatskom zastavom. Takvo bi se stanje do kraja 2007. godine trebalo promijeniti, pa bi svi domaći brodovi ubuduće trebali ploviti pod hrvatskom zastavom. Povratak pod domaću zastavu vrlo je atraktivan s obzirom na pogodnosti koje pruža novi Pomorski zakonik, među kojima je oslobađanje domaćih brodova u međunarodnoj plovidbi plaćanja poreza na dobit. Posebna pogodnost za domaće brodare je poticanje gradnje brodova u domaćim brodogradilištima s 10% nepovratnih sredstava od ugovorene cijene broda.

Sadašnja nosivost hrvatskog brodovlja iznosi 2,6 milijuna tona. Tonaža hrvatskoga brodovlja lani je porasla za 77 tisuća tona ili skromnih tri posto u odnosu na 2004. godinu. Na zadarsku Tankersku i dubrovačku Atlantsku plovidbu otpada čak dvije trećine sveukupne hrvatske tonaže.

Od 2003. godine u Hrvatskoj je primjetan trend smanjenja tonaže prevezene robe, pa je tako u 2005. prevezeno ukupno 29.975 tisuća tona, što je smanjenje od 4% u odnosu na 2004. U prvom kvartalu ove godine prevezeno je 7.500 tisuća tona (7,8% više nego u istom razdoblju 2005.). Daleko najveći dio prevezene robe odnosi se na prijevoz među stranim lukama (91,1% od ukupno prevezene robe u 2005. godini).

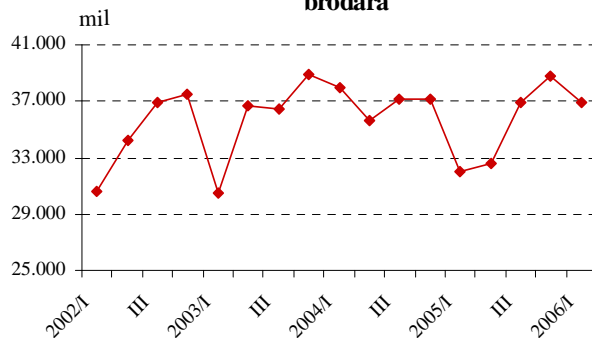
Kretanje tonaže* prevezene robe hrvatskih brodara



* kvartalni podaci
Izvor: DZS

Tonski kilometri su nakon porasta u 2003. i 2004. godini zabilježili pad od 6,2% u 2005. godini. U prvom kvartalu 2006. hrvatski brodari ostvarili su 36.956 milijuna tonskih kilometara, odnosno 15,4% više u odnosu na isto razdoblje prošle godine.

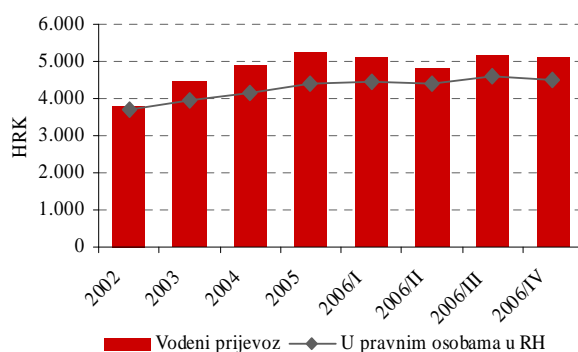
Kretanje tonskih kilometara* hrvatskih brodara



* kvartalni podaci
Izvor: DZS

U ovoj djelatnosti prosječna mjesečna isplaćena neto plaća u promatranom razdoblju viša je od prosjeka u pravnim osobama u RH. U prvih pet mjeseci ove godine prosječna mjesečna isplaćena neto plaća u vodenom prijevozu viša je 12,8% od prosjeka te je iznosila 5.112 kuna.

Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća



Izvor: DZS

3.8. Bankovni sustav

Bankovni sustav Hrvatske čine 34 banke. Karakteristike bankovnog sustava u Hrvatskoj su visoka razvijenost, stabilnost, ali i koncentriranost gdje se prvih šest banaka diferenciralo od ostalih po veličini aktive, ukupnim prihodima i dobiti. Aktiva ukupnog bankovnog sustava u 2005. godini bila je veća za 13,6% u odnosu na prethodnu godinu i iznosila je 260,3 milijardi kuna ili 113,6% hrvatskog BDP-a. U 2004. godini taj je udio bio manji i iznosio je 107,7% što upućuje na brži rast bankovne aktive u odnosu na ukupnu privrednu aktivnost (BDP).

Konsolidacija bankovnog sustava, koja je obilježila nekoliko proteklih godina, nastavila se i tijekom 2005. godine. Laguna banka d.d., Poreč pripojena je Privrednoj banci Zagreb d.d.; Dresdner banka Croatia

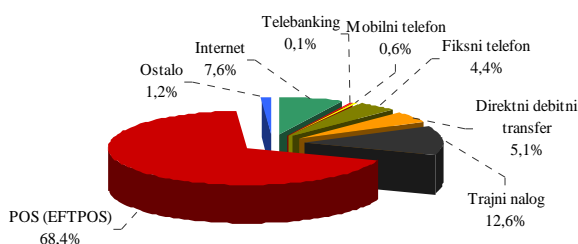
d.d., Zagreb pripojena je Zagrebačkoj banci d.d.; Podravska banka d.d., Koprivnica postala je vlasnik Požeške banke d.d., Požega; dok je Križevačka banka d.d., Križevci pokrenula postupak redovne likvidacije.

Iako se udio aktive poslovnih banaka u ukupnoj aktivni bankovnog sustava neznatno smanjio, njihova je aktiva i nadalje činila izrazitu većinu od 97,7% aktive bankovnog sektora u cjelini, dok se preostalih 2,3% aktive sektora odnosilo na aktivu stambenih štedionica.

U 2005. godini banke su ostvarile neto dobit u iznosu od 3,37 milijardi kuna što predstavlja godišnji porast od 10,9%. Kamatni *spread* se u 2005. godini smanjio za 0,1 postotni bod: s 3,1 na 3,0. Ukupni kamatni prihodi porasli su za 9,6% na iznos od 12,94 milijarde kuna, dok su ukupni prihodi od provizija i naknada porasli za 7,9% na 3,33 milijarde kuna. Negativan trend bio je prisutan u ostalim nekamatnim prihodima (smanjeni za 6,3%) te ostalim nekamatnim troškovima (povećani za 14,0%). Negativni trendovi anulirani su rastom neto prihoda od provizija i naknada (za 18,0%) i snižavanjem troškova rezerviranja za gubitke (za 20,6%)

Banke svojim klijentima pružaju usluge Internet bankarstva, telefonskog bankarstva, GSM servis, WAP servis, Infoservis, drive-in banking i dr.

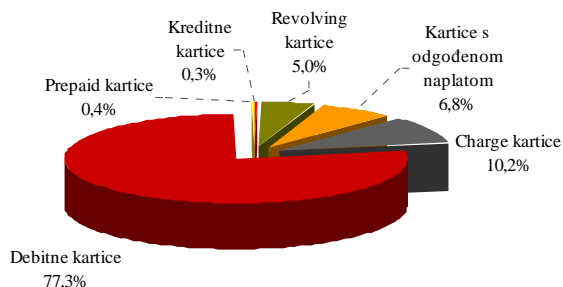
Udio korisnika prema vrsti usluge



Izvor: HNB

Kartično poslovanje u posljednjih nekoliko godina sve je značajnije područje djelovanja hrvatskih banaka, a prednosti upotrebe kartica prepoznali su i klijenti banaka. Istraživanja kartičnog poslovanja u Hrvatskoj pokazuju stalan porast broja kartica, bankomata i EFT POS terminala u Hrvatskoj.

Platne kartice u optjecaju

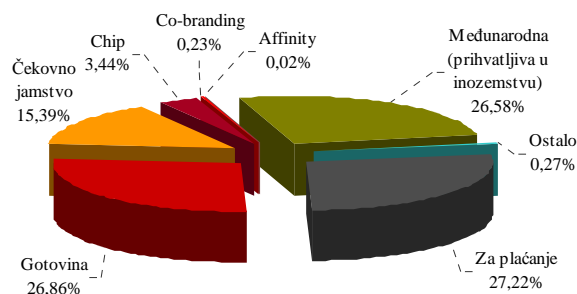


Izvor: HGK, HNB

Do dana 31. ožujka 2006. godine u Hrvatskoj banke i kartične kuće izdale su ukupno 7.569.720 kartica, u upotrebi je bilo 2.368 bankomata, a na različitim

prodajnim mjestima instalirano je 53.500 EFT POS terminala.

Platne kartice prema funkcijama*



*Napomena: Jedna platna kartica može imati više funkcija

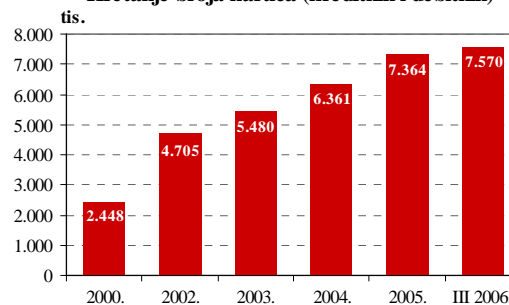
Izvor: HNB

Od ukupnog broja izdanih kartica, njih 95,0% su opće kartice. Opće kartice su platne kartice koje su izdane na ime građana bez obzira na vrstu i korisničku funkciju kartice. U ovu kategoriju ubrajaju se sve platne kartice: osnovne, dodatne, studentske i sl. Udio poslovnih kartica je 5,0%. Poslovne kartice su platne kartice koje su izdane na ime poslovnih subjekata. U ovu kategoriju ubrajaju se sve poslovne platne kartice, npr. company card, corporate card, business card i sl.

Od 6.324.028 općih platnih kartica u optjecaju, sve se koriste za izvršenje plaćanja za kupljenu robu ili usluge na prodajnim mjestima, a njih 98,63% ima funkciju podizanja gotovog novca i gotovo su sve prihvatljive u inozemstvu (99,50%). U Republici Hrvatskoj nema platnih kartica s funkcijom e-novca³.

Od 330.382 poslovnih platnih kartica u optjecaju u Republici Hrvatskoj, sve platne kartice imaju funkciju izvršenja plaćanja za kupljenu robu ili usluge na prodajnim mjestima. Gotovo sve poslovne platne kartice (99,70%) omogućuju i funkciju podizanja gotovog novca, dok je prihvatljivost poslovnih kartica u inozemstvu 62,14%.

Kretanje broja kartica (kreditnih i debitnih)



Izvor: HGK

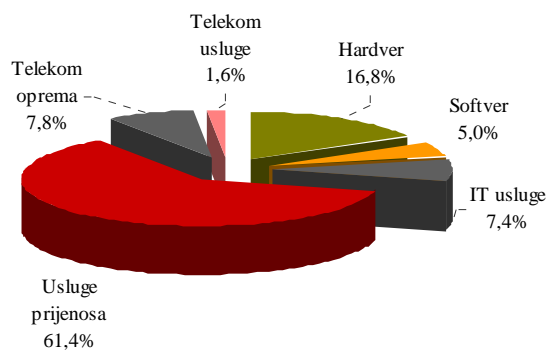
³E-novac – platne kartice koje sadrže na sebi (na čipu) elektronički pohranjenu novčanu vrijednost. Plaćanja se mogu izvršavati do iznosa novčane vrijednosti pohranjene na kartici. Transakcije se ne izvršavaju terećenjem računa, već se za svako izvršeno plaćanje umanjuje novčana vrijednost pohranjena na kartici.

3.9. ICT tržište

ICT sektor obuhvaća proizvodnju opreme i usluga za prikupljanje, prijenos te prikaz podataka i informacija elektroničkim putem. Prema klasifikaciji Europske unije (NACE Rev.1), koja je u Hrvatskoj prihvaćena kao Nacionalna klasifikacija djelatnosti (NKD), ICT sektor obuhvaća ove djelatnosti:

- Proizvodnja računala, elektroničkih uređaja, dijelova i pribora
- Trgovina na veliko računalima, uredskom opremom, radio i TV uređajima
- Telekomunikacije
- Računalne i srodne aktivnosti

Hrvatsko ICT tržište u 2005. godini*

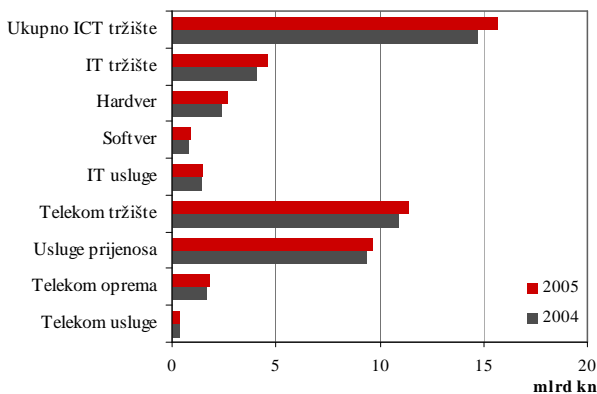


*preliminarno

Izvor: Privredni vjesnik

Procijenjena vrijednost hrvatskog ICT tržišta za 2005. godinu iznosi oko 15,8 milijardi kuna koliko je prognoza da će iznositi konsolidirani prihod telekomskih i informatičkih trgovaca, proizvođača i uslužnih poduzeća po osnovi isporuka proizvoda i pružanja usluga gospodarstvu, državnoj upravi i domaćinstvima.

Hrvatsko ICT tržište prema sektorima, 2004.-2005.



Izvor: Privredni vjesnik

S obzirom na ukupno ICT tržište, na telekomunikacijski segment otpada 71,5% (11,2 milijarde kuna), a na informatički 29,5% (4,6 milijarde kuna). U okviru informatičkog tržišta najveći dio otpada na hardver (osobna računala, serveri i jača računala, printeri i ostali periferni uređaji, uređaji za pohranu podataka, mrežna oprema) za koji je investirano 2,7 milijardi kuna. Najveća stavka pri tome su osobna računala kojih je isporučeno 167 tisuća, vrijednih 1,2 milijarde kuna. Prihodi po osnovi licenci i pripadajućeg odražavanja gotovih softverskih aplikacija, alata za razvoj softverskih programa i sistemskog softvera, iznosili su 788,0 milijuna kuna. Vrijednost informatičkih usluga, koje uključuju podršku i instalaciju hardvera i softvera, informatičku edukaciju i usvajanja informatičkih vještina, usluge projektiranja, izvedbe i održavanja računalnih mreža, pisanje softverskih programa po narudžbi i prilagođavanje gotovih aplikacija, IT usluge pružene po outsourcing modelu i informatički konzalting, iznosila je 1,2 milijarde kuna.

Na informatičkom tržištu najbrže su rasli izdaci za pružene IT usluge, za 4,5%. Prodaja hardvera porasla je za 2,2%, dok su isporuke gotovih softverskih paketa smanjene za 3,0%. Na ICT tržištu u Hrvatskoj veliku ulogu ima država koja svojim programom informatizacije zdravstva, pravosuđa, uprave i ostalih sektora državne vlasti generira velik dio rasta ovog tržišta.

Stope rasta* ukupne industrijske proizvodnje i proizvodnje uredskih strojeva i računala

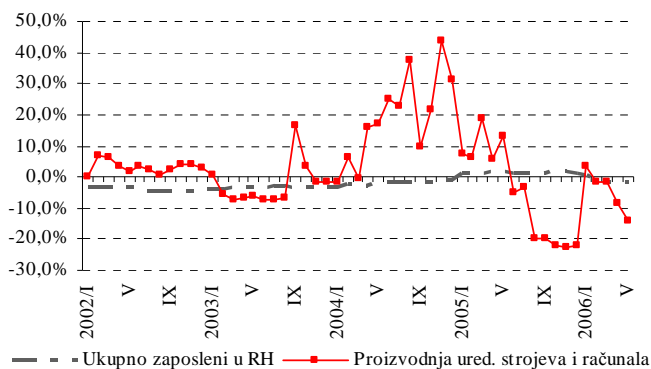


*u odnosu na prošlu godinu

Izvor: DZS

Stope rasta obujma proizvodnje uredskih strojeva i računala u Hrvatskoj imaju širok raspon osciliranja tijekom promatranog razdoblja od 2002. do polugodišta 2006. godine. Tako je u tom razdoblju maksimalna mjesečna stopa rasta proizvodnje iznosila 198,4% (kolovoz 2005. godine), dok je negativni ekstrem zabilježen na razini od -77,2% (kolovoz 2003. godine). U 2005. godini zabilježen je snažan rast obujma proizvodnje u ovom sektoru te je prosječna mjesečna stopa rasta u toj godini iznosila 55,6%. U prvom polugodištu 2006. godine prisutno je smanjenje proizvodnje u odnosu na isto razdoblje prošle godine prosječno za -19,2%.

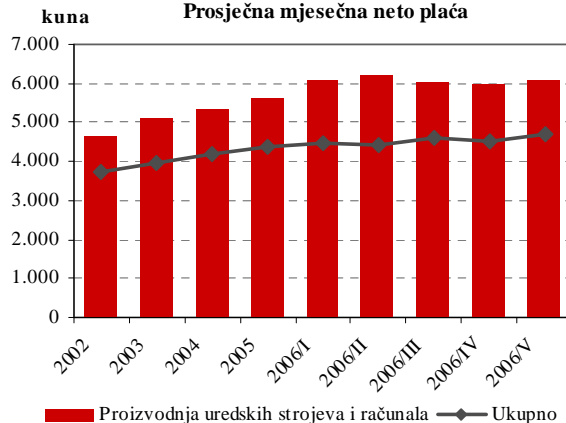
Mjesečne međugodišnje stope rasta zaposlenih



Izvor: DZS

Stope promjene zaposlenosti u proizvodnji uredskih strojeva i računala kreću se u širokom rasponu od -22,7% do 43,6%. Nakon što je 2004. godina obilježena rastom zaposlenosti u ovom sektoru uz prosječnu stopu od 19,1%, tijekom 2005. godine zabilježeno je smanjenje zaposlenosti s prosječnom stopom mjesečnog pada od -5,4%, a sličan se trend nastavio i u prvoj polovini 2006. godine.

Prosječna mjesečna neto plaća



Izvor: DZS

Prosječna isplaćena neto plaća u industriji proizvodnje uredskih strojeva i računala u svibnju 2006. godine iznosila je 6.062 kune, što je bilo za 29,4% više od prosječne mjesečne isplaćene neto plaće u svim pravnim osobama u RH. Općenito je u čitavom promatranom razdoblju od početka 2002. godine do svibnja 2006. godine neto plaća po zaposleniku u proizvodnji uredskih strojeva i računala bila viša od ukupnog prosjeka (za prosječno 28,6%).

4. Izdavatelji

4.1. Atlantic Grupa

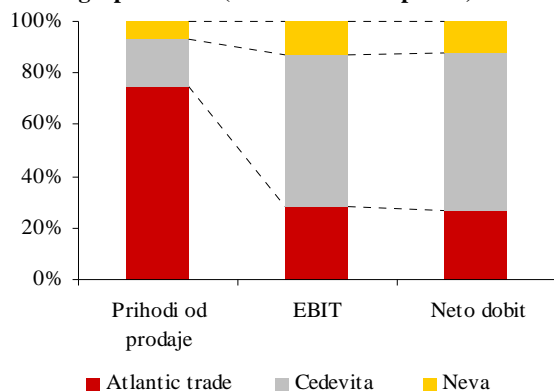
Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Atlantic Grupa d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	675.059	759.634	1.141.113	12,5%	50,2%
EBITDA	69.135	69.547	75.626	0,6%	8,7%
EBIT	46.455	44.504	35.035	-4,2%	-21,3%
Neto financijski rezultat	(10.382)	(17.275)	(12.732)	66,4%	-26,3%
Neto izvanredni rezultat	-	-	-	-	-
Neto dobit	24.108	19.307	16.335	-19,9%	-15,4%
Profitne marže					
EBITDA marža	10,2%	9,2%	6,6%		
EBIT marža	6,9%	5,9%	3,1%		
Neto marža	3,6%	2,5%	1,4%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	152.908	199.110	261.622	30,2%	31,4%
Kratkotrajna imovina	288.436	309.141	459.824	7,2%	48,7%
Zalihe	92.554	82.263	145.447	-11,1%	76,8%
Potraživanja od kupaca	110.952	133.860	240.596	20,6%	79,7%
Ostala potraživanja	12.678	10.005	31.578	-21,1%	215,6%
Ostala kratkotrajna imovina	18.521	9.899	7.479	-46,6%	-24,5%
Novac	53.731	73.114	34.725	36,1%	-52,5%
Ukupna imovina	441.344	508.251	721.447	15,2%	41,9%
Kapital i rezerve	165.070	171.192	185.068	3,7%	8,1%
od čega manjinski interesi	42.489	42.563	44.388	0,2%	4,3%
Dugoročne obveze	69.698	164.902	238.898	136,6%	44,9%
Kratkoročne obveze	206.576	172.157	297.482	-16,7%	72,8%
Obveze prema dobavljačima	109.741	116.925	167.933	6,5%	43,6%
Kratkoročni dug	55.510	11.750	75.470	-78,8%	542,3%
Ostale kratkoročne obveze	41.325	43.482	54.079	5,2%	24,4%
Ukupno kapital i obveze	441.344	508.251	721.447	15,2%	41,9%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	(18.330)	43.747	(72.962)	-338,7%	-266,8%
od čega promjena radnog kapitala	(65.118)	(603)	(129.888)	-99,1%	21440,3%
Novčani tok od ulaganja	(194.109)	(62.623)	(100.683)	-67,7%	60,8%
Novčani tok od financiranja	266.170	38.259	135.256	-85,6%	253,5%
Neto novčani tok	53.731	19.383	(38.389)	-63,9%	-298,1%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,26	0,42	0,12		
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,95	1,32	1,06		
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,40	1,80	1,55		
Radni kapital	98.871	103.703	230.334		
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,63	0,66	0,74		
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	0,76	1,03	1,07		
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata	4,9	3,4	1,8		
EBITDA pokriće kamata	7,3	5,4	3,9		
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	0,4	0,3	0,3		
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,16	0,13	0,09		
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,43	0,51	0,52		
Ukupni dug / EBITDA	1,81	2,54	2,62		

Atlantic Grupa d.d. je holding kompanija koja posjeduje vlasničke udjele u kompaniji za distribuciju robe široke potrošnje Atlantic Trade d.o.o. (100%), kompaniji koja se bavi proizvodnjom prehrambenih proizvoda Cedevita d.o.o. (51%), kompaniji koja se bavi proizvodnjom kozmetičkih proizvoda Neva d.o.o. (100%), te kompaniji Hopen Investments B.V. (100%) koja je 99,97% vlasnik kompanije koja se bavi proizvodnjom hrane za sportaše Haleko OHG.

Atlantic Grupa je osnovana kao društvo s ograničenom odgovornošću 2002. kada preuzima ulogu holding kompanije, a u svibnju 2006. poduzeće se transformira u dioničko društvo. Atlantic Grupa je tijekom 2003. uložila u koncesiju za treći nacionalni kanal te postala vlasnikom 11,5% udjela u RTL Hrvatska d.o.o., a u 2004. je taj udio povećan na 13%. Danas je Atlantic Grupa prisutna putem svojih povezanih poduzeća ili predstavništava u BiH, Sloveniji, Srbiji i Crnoj Gori, Makedoniji, Ruskoj Federaciji i Italiji.

Analiza strukture prihoda po članicama grupe u 2005. (nekonsolidirani podaci)



Izvor: *Financijska izvješća Atlantic Grupe*

Atlantic Trade je distributer vodećih, globalnih i regionalnih proizvoda široke potrošnje na hrvatskom tržištu. Ekskluzivni je i ovlašten distributer slijedećih proizvoda: Wrigley, Duyvis (dio Sara Lee Inc.), Duracell (dio kompanije Gillette), Durex, Johnson & Johnson, Nestlé Purina PetCare, Maenner, Ferrero, Vivera, Tokai i Ronson. Atlantic Trade također distribuira i proizvode Cedevite i Neve. Distributivna mreža se sastoji od četiri distributivna centra (Zagreb, Osijek, Rijeka i Split) i 22 područna skladišta. Vozni park se sastoji od 147 dostavnih vozila.

Cedevita se bavi istraživanjem i razvojem, proizvodnjom, marketingom i prodajom instant napitaka, čajeva i konditorskih proizvoda. Asortiman se sastoji od: instant vitaminskih napitaka Cedevita, čajeva Cedevita i Naturavita, komprimiranih bombona Cedevita, Pepermint, Kvik, Rondo C i Vau-Vau, nadopune prehrani Cedevita Balance i ostalih dijetetika (Trendy, Rondosept, Rehidromix). Cedevita je jedno od šest poduzeća u Hrvatskoj koje ima dozvolu za proizvodnju lijekova-medicinskih čajeva. Nakon akvizicije od strane Atlantic Grupe, Cedevita se usredotočila na proizvodnju, razvitak novih proizvoda,

temeljno istraživanje i marketing, dok je Atlantic Trade preuzeo prodaju i distribuciju Cedevitinih proizvoda.

U ožujku 2003. Atlantic Grupa d.o.o. je od Plive d.d. kupila Nevu, poduzeće koje se bavi razvojem, proizvodnjom i prodajom kozmetičko-higijenskih proizvoda i proizvoda za kućanstvo. Najpoznatiji vlastiti proizvod, krema za njegu lica Rosal, nastao je 1961. U ožujku 2004., Neva kupuje Interchem d.o.o. te je proizvodna linija poznata kao robna marka "Zagrebački melem" uključena u proizvodni portfelj Neve.

Za poslovanje Atlantic Grupe značajne su i kompanije Ataco d.o.o. (BiH) te Montana Plus d.o.o. u kojima obitelj Tedeschi direktno posjeduje vlasničke udjele.

U lipnju 2005. Atlantic Grupa je preuzela Haleko, europskog lidera u segmentu hrane za sportaše od američke korporacije Weider Nutrition International za 103 milijuna kuna. Haleko ima četiri tipa prehrambenih proizvoda u svom proizvodnom asortimanu: instant, pločice, tablete i gotove napitke, a najpoznatiji su mu brendovi Multipower, Champ i Multaben.

U prosincu 2005. Atlantic Grupa je preuzela i britansku tvrtku Sports Direct koja svojim proizvodima u segmentu prehrane za sportaše snabdijeva više od 600 fitness klubova u Velikoj Britaniji. U vlasničku strukturu tvrtke s 50 posto udjela Atlantic Grupa je ušla kupnjom Haleka.

Danas je Atlantic Grupa među deset vodećih privatnih kompanija u Hrvatskoj, kao multinacionalna kompanija s tvrtkama i predstavništvima u devet zemalja, koja svoje proizvode izvozi na više od 30 tržišta diljem svijeta i zapošljava više od 1.200 djelatnika. Poduzeće 59% prihoda od prodaje ostvaruje na hrvatskom tržištu, 20% u Njemačkoj, 14% na ostalim tržištima Europske unije, te 6% u regiji Jugoistočne Europe.

Atlantic Grupa je u 100% vlasništvu obitelji Tedeschi (60% Emil Tedeschi, 30% Svetozar Tedeschi, a preostali udio od 10% drži Lada Tedeschi).

Program komercijalnih zapisa Atlantic Grupe

Atlantic Grupa d.d. odlučila se na financiranje na domaćem tržištu kapitala uspostavom petogodišnjeg Programa komercijalnih zapisa ukupnog nominalnog iznosa 100 milijuna kuna u svibnju 2003. godine. Nakon izdanja prve dvije tranše u 2003. uslijedila je stanka zbog porasta kamatnih stopa na tržištu kapitala. Međutim, to ne znači da je prestala aktivnost poduzeća na tržištu kapitala jer je Atlantic Grupa u srpnju 2004. izdala obveznice nominalnog iznosa 15 milijuna eura i dospjeća 2007. Nakon pada kamatnih stopa na tržištu kapitala u 2006., Atlantic Grupa se u srpnju 2006. odlučila izdati treću tranšu komercijalnih zapisa (30 milijuna kuna), s rokom dospjeća 13. listopada 2006. Komercijalni zapisi osigurani su jamstvima tvrtki Atlantic Grupe: Atlantic Trade d.o.o., Cedevita d.o.o. i Neva d.o.o. te su 17. srpnja 2006. godine uvršteni u Službeno tržište Zagrebačke burze.

4.2. Atlantska plovidba

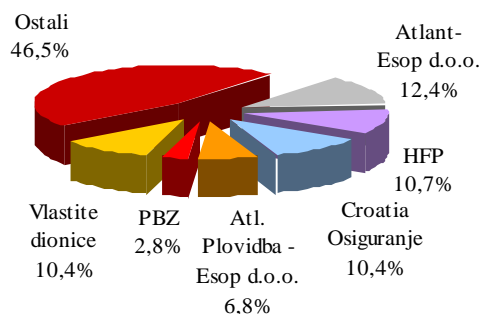
Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Atlantska plovidba d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	434.128	565.477	856.950	30,3%	51,5%
EBITDA	123.764	200.955	216.372	62,4%	7,7%
EBIT	31.795	119.130	118.977	274,7%	-0,1%
Neto financijski rezultat	(20.179)	(13.790)	(31.302)	-31,7%	127,0%
Neto izvanredni rezultat	7.169	4.140	339.820	-42,3%	8108,2%
Neto dobit	18.783	109.478	432.714	482,9%	295,3%
Profitne marže					
EBITDA marža	28,5%	35,5%	25,2%		
EBIT marža	7,3%	21,1%	13,9%		
Neto marža	4,3%	19,4%	50,5%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	710.046	1.003.961	1.575.417	41,4%	56,9%
Kratkotrajna imovina	56.068	108.473	179.124	93,5%	65,1%
Zalihe	5.390	4.238	14.544	-21,4%	243,2%
Potraživanja od kupaca	14.123	10.708	21.912	-24,2%	104,6%
Ostala potraživanja	15.286	12.544	17.946	-17,9%	43,1%
Ostala kratkotrajna imovina	103	1.341	3.748	1201,9%	179,5%
Novac	21.166	79.642	120.974	276,3%	51,9%
Ukupna imovina	766.114	1.112.434	1.754.541	45,2%	57,7%
Kapital i rezerve	274.865	351.508	833.645	27,9%	137,2%
od čega manjinski interesi	33.946	32.922	35.765	-3,0%	8,6%
Dugoročne obveze	351.741	478.947	610.670	36,2%	27,5%
Kratkoročne obveze	139.508	281.979	310.226	102,1%	10,0%
Obveze prema dobavljačima	43.545	40.781	92.909	-6,3%	127,8%
Kratkoročni dug	78.753	215.161	185.802	173,2%	-13,6%
Ostale kratkoročne obveze	17.210	26.037	31.515	51,3%	21,0%
Ukupno kapital i obveze	766.114	1.112.434	1.754.541	45,2%	57,7%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	84.091	204.675	560.803	143,4%	174,0%
od čega promjena radnog kapitala	(26.661)	13.372	30.694	-150,2%	129,5%
Novčani tok od ulaganja	115.128	(376.978)	(671.258)	-427,4%	78,1%
Novčani tok od financiranja	(188.258)	230.779	151.787	-222,6%	-34,2%
Neto novčani tok	10.961	58.476	41.332	433,5%	-29,3%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,15	0,28	0,39	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		0,36	0,37	0,53	
Koeficijent tekuće likvidnosti		0,40	0,38	0,58	
Radni kapital	(4.790)	(11.054)	(27.175)		
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,64	0,68	0,52	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		1,57	1,97	0,96	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		1,6	6,8	2,9	
EBITDA pokriće kamata		6,4	11,5	5,3	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,3	0,3	0,7	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,05	0,11	0,07	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,61	0,66	0,49	
Ukupni dug / EBITDA		3,48	3,45	3,68	

Atlantska plovidba je dioničko društvo za međunarodni prijevoz robe i tereta sa sjedištem u Dubrovniku, a pretvorba društva provedena je 1994. godine.

Temeljni kapital Izdavatelja na dan 31.12.2005. godine čini 1.395.520 redovnih dionica nominalne vrijednosti 300 kn što čini ukupan iznos od 418.656.000 kn. Dionice Atlantske plovidbe uvrštene su na Zagrebačkoj burzi na Tržištu javnih dioničkih društava s oznakom ATPL-R-A.

Vlasnička struktura na dan 30.06.2006.



Izvor: Financijska izvješća Atlantske plovidbe

Tri djelatnosti u kojima posluje Atlantska plovidba su pomorski prijevoz robe i tereta koji čini većinu prihoda društva, hotelijerske usluge i usluge zračnog prometa.

Pored flote od 20 brodova za prijevoz suhog i sipkog tereta, društvo u većinskom vlasništvu ima i tri hotela (Hotel Grand, Hotel Hilton Imperial i Hotel Lapad). U suradnji s dubrovačkom Zračnom lukom poduzeće je osnovalo aviokompaniju Dubrovnik airline specijaliziranu za čarter letove.

U prijevozu robnog tereta Atlantska plovidba posjeduje brodove za prijevoz teških tereta, slobodnu plovidbu i obalnu plovidbu. Ukupna nosivost svih 20 brodova iznosi 708.295 MT.

Prijevoz sipkih tereta obavlja se putem šest panamax i šest handymax brodova prosječne nosivosti između 40.000 MT i 75.000MT.

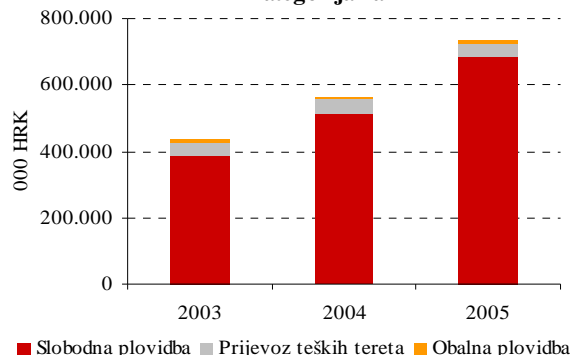
U floti teških tereta Atlantska plovidba ukupno broji pet brodova nosivosti između 2.000 MT i 8.900 MT. Ukrcaj tereta brodovi vrše vlastitim teretnim uređajima moći podizanja od 120 do 300 MT. U obalnoj plovidbi Jadranskim morem prijevoz svih vrsta suhih tereta obavlja se pomoću tri broda (Bobara, Orašac i Doli).

U prosincu 2005. godine Atlantska plovidba proslavila je 50. obljetnicu postojanja i najavila osnivanje putničke flote kruzera i jedrenjaka koji bi plovili duž jadranske obale. Na taj način Atlantska plovidba namjerava zaokružiti turistički asortiman usluga.

Jedan od ključnih događaja za poslovanje društva u 2005. godini bilo je donošenje Pomorskog zakonika u Hrvatskom saboru te primjena Međunarodne konvencije o zaštiti zagađenja mora (MARPOL). Prema međunarodnoj konvenciji do 2010. godine svi tankeri s jednostrukim dnom moraju biti zamijenjeni tankerima s dvostrukim dnom.

Prema Pomorskom zakoniku, u novogradnji za potrebe hrvatskih brodara, država je odlučila subvencionirati 10% cijene brodova u domaćim brodogradilištima što predstavlja poticaj za sve brodare, pa tako i Atlantsku plovidbu u razvoju i unaprjeđenju svoje flote.

Struktura poslovnih prihoda po kategorijama



Izvor: Atlantska plovidba

U studenom 2005. godine kupljena su i četiri polovna broda za prijevoz teških i specijalnih tereta od njemačke tvrtke SAL. "Atlant Frauke" i "Atlant Trina" su već isporučeni, dok će preostala dva broda ("Atlant Regina" i "Atlant Svenja") biti isporučena krajem 2006. godine. Ukupna vrijednost ovih brodova je 66 milijuna USD.

U okviru programa obnove flote za teške terete Atlantska je Plovidba 23. lipnja 2006. prodala u rezalište m/b "Lapad". Osim toga izvršena je primopredaja m/b "Love Song" i "Love Letter" talijanskim kupcima.

Program komercijalnih zapisa Atlantske plovidbe

U ožujku 2006. godine predstavljen je Program izdavanja komercijalnih zapisa Atlantske plovidbe ukupne vrijednosti 150 milijuna kuna. Agent i Dealer navedenog Programa izdavanja komercijalnih zapisa je Privredna banka Zagreb. Atlantska plovidba je prva hrvatska kompanija iz broderske djelatnosti koja se odlučila za financiranje svojih potreba izdavanjem komercijalnih zapisa. U sklopu Programa, Atlantska plovidba je 31.03.2006. izdala prvu tranšu komercijalnih zapisa ročnosti 364 dana. Kako je potražnja za komercijalnim zapisom Atlantske plovidbe značajno nadmašila ponudu, prvotno planirani iznos od 30 milijuna kuna povećan je na 40 milijuna kuna. Upisnici prve tranše komercijalnih zapisa Atlantske plovidbe bili su redom investicijski fondovi s 50,4%, banke 47,8% i osiguravatelji s 1,9%. Sredstva prikupljena izdavanjem zapisa upotrijebljena su za refinanciranje postojećih kreditnih obveza i financiranje tekućeg poslovanja sukladno odlukama Uprave Atlantske plovidbe. Prva tranša komercijalnih zapisa Atlantske plovidbe d.d. uvrštena je 3. travnja 2006. u Redovito tržište Zagrebačke burze. U zadnjem kvartalu 2006. Atlantska plovidba planira izdati i drugu kunsku tranšu komercijalnih zapisa.

4.3. Belišće

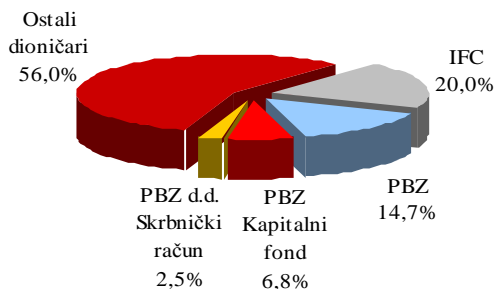
Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Belišće d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	950.420	1.044.980	1.093.104	9,9%	4,6%
EBITDA	88.012	113.704	110.210	29,2%	-3,1%
EBIT	19.056	41.004	23.824	115,2%	-41,9%
Neto financijski rezultat	(21.526)	(18.208)	(25.796)	-15,4%	41,7%
Neto izvanredni rezultat	11.359	(2.820)	17.241	-124,8%	-711,4%
Neto dobit	6.996	14.246	8.102	103,6%	-43,1%
Profitne marže					
EBITDA marža	9,3%	10,9%	10,1%		
EBIT marža	2,0%	3,9%	2,2%		
Neto marža	0,7%	1,4%	0,7%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	883.554	1.271.204	1.108.699	43,9%	-12,8%
Kratkotrajna imovina	433.800	551.126	505.652	27,0%	-8,3%
Zalihe	136.493	190.203	154.001	39,4%	-19,0%
Potraživanja od kupaca	211.051	271.513	260.379	28,6%	-4,1%
Ostala potraživanja	30.294	28.212	30.417	-6,9%	7,8%
Ostala kratkotrajna imovina	43.394	43.800	49.298	0,9%	12,6%
Novac	12.568	17.398	11.557	38,4%	-33,6%
Ukupna imovina	1.317.354	1.822.330	1.614.351	38,3%	-11,4%
Kapital i rezerve	482.166	716.440	641.986	48,6%	-10,4%
od čega manjinski interesi	42.602	126.947	105.030	198,0%	-17,3%
Dugoročne obveze	534.236	524.526	573.977	-1,8%	9,4%
Kratkoročne obveze	300.952	581.364	398.388	93,2%	-31,5%
Obveze prema dobavljačima	114.719	168.171	155.157	46,6%	-7,7%
Kratkoročni dug	149.748	365.213	196.171	143,9%	-46,3%
Ostale kratkoročne obveze	36.485	47.980	47.060	31,5%	-1,9%
Ukupno kapital i obveze	1.317.354	1.822.330	1.614.351	38,3%	-11,4%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	87.860	39.803	125.685	-54,7%	215,8%
od čega promjena radnog kapitala	11.908	(47.143)	31.197	-495,9%	-166,2%
Novčani tok od ulaganja	(62.801)	(460.756)	70.621	633,7%	-115,3%
Novčani tok od financiranja	(24.419)	425.783	(202.147)	-1843,7%	-147,5%
Neto novčani tok	640	4.830	(5.841)	654,7%	-220,9%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,04	0,03	0,03	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		0,99	0,62	0,88	
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,44	0,95	1,27	
Radni kapital		239.202	291.175	254.137	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,63	0,61	0,60	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		1,42	1,24	1,20	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		0,5	1,1	0,7	
EBITDA pokriće kamata		2,5	3,2	3,0	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,1	0,1	0,1	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,02	0,03	0,02	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,59	0,55	0,55	
Ukupni dug / EBITDA		7,77	7,83	6,99	

Belišće d.d. krovno je poduzeće internacionalne Grupe Belišće čije se članice nalaze u Hrvatskoj, Sloveniji, Makedoniji i Srbiji i Crnoj Gori. Primarna djelatnost poduzeća Belišće d.d. je proizvodnja ambalažnih papira, ambalaže od valovitog kartona, spiralne ambalaže i papirnih cijevi te plastične ambalaže.

Trgovačko društvo Belišće dioničko je društvo koje je 1884. godine utemeljila obitelj veletrgovaca i tvorničara Gutmann iz Velike Kaniže (Nagykanizsa, Mađarska), za sječu i preradu glasovite slavonske hrastovine. Belišće je dioničko društvo od 1993. godine.

Vlasnička struktura na dan 30.06.2006.

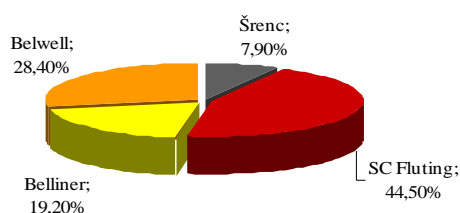


Izvor: Financijska izvješća Belišća

Početak proizvodnje poluceluloze, ambalažnih papira i ambalaže od valovitog kartona datira iz 1961. godine. Posljednje značajnije ulaganje u tvornicama je bilo 1998. godine kada je izvršena temeljita rekonstrukcija papirnih strojeva te pripreme starog papira kao i ulaganja u opremu pogona Kartonaže.

Znatna ulaganja u novu suvremenu opremu te kupnja Valkartona d.d. učvrstila su poziciju današnjega Belišća kao vodećeg hrvatskog proizvođača papira i ambalaže od valovitog kartona, uglednoga i među europskim i svjetskim proizvođačima ambalažnih papira.

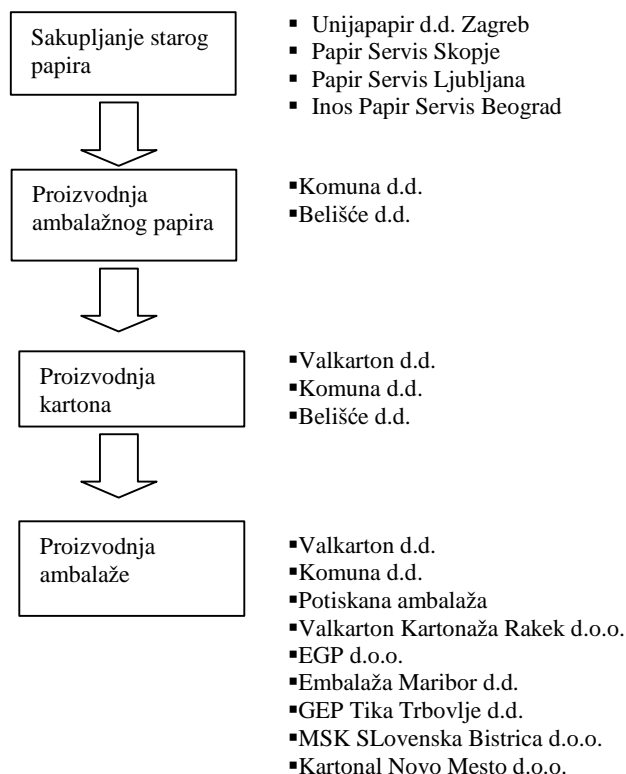
Proizvodnja papira po vrstama



Izvor: Belišće

Belišće je u 2004. godini postao vlasnik 60,8% Bilokalnika d.d. iz Koprivnice. Krajem 2004. godine Belišće d.d. je preko Valkartona d.d. preuzelo 100% vlasništva PAK-a 4, Kisovec, Slovenija, trećeg po veličini proizvođača ambalaže od valovitog kartona u Sloveniji. U tijeku 2005. godine izvršena je prodaja RJ Riječni transport Vodogradnji d.d. Osijek. U studenom 2005. godine Belišće je preuzelo 97,39% dionica beogradske tvrtke Inos papir servis a.d. Osnovna djelatnost Inos papir servisa je prikupljanje, sortiranje i promet svim vrstama papirnih otpadaka podobnih za reciklažu. Tvrtka zapošljava 85 radnika i godišnje

sakuplja oko 30 tisuća tona starog papira u Beogradu i okolici.



Vrijednost investicija Belišća u 2005. iznosila je 29,7 milijuna eura, a najviše se ulagalo u modernizaciju postrojenja. Na temelju odluke Ministarstva zaštite okoliša, prostornog uređenja i graditeljstva koncesija za skupljanje ambalažnog otpada (papirne i kartonske, višeslojne otpadne ambalaže), dodijeljena je u srpnju 2006. godine poduzeću Unijapapir d.d. Zagreb., a koncesija za obavljanje djelatnosti uporabe ambalažnog otpada u Hrvatskoj, dodijeljena je Belišću d.d.

Program komercijalnih zapisa Belišća

U siječnju 2002. godine Belišće je izdalo obveznice što je bilo prvo izdanje korporacijskih obveznica u Hrvatskoj (17 milijuna eura). Nakon velikog uspjeha ovog inauguralnog izdanja korporacijskih obveznica (iznos izdanja zbog velikog interesa investitora povećan sa inicijalno planiranog iznosa od 10 milijuna eura za 70%), Belišće se odlučilo i svoje kratkoročne financijske potrebe financirati na tržištu kapitala i to uspostavljanjem programa izdavanja komercijalnih zapisa. Belišće je do danas izdalo jedanaest tranši komercijalnih zapisa različitih ročnosti. Prikupljena sredstva poduzeće je koristilo za refinanciranje kratkoročnih kredita i ostalih oblika kratkoročnog financiranja kod poslovnih banaka. Trenutno je u optjecaju 11. tranša komercijalnih zapisa Belišća koja je izdana 11. travnja 2006. s ročnošću od 364 dana i prinosa 4,55%, koja je u Službeno tržište Zagrebačke burze uvrštena pod oznakom BLSC-M-715A.

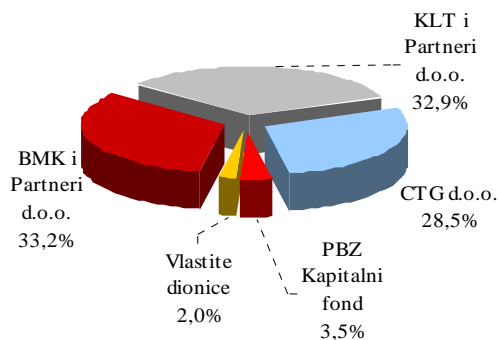
4.4. Dalekovod

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Dalekovod d.d					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.041.068	1.198.531	1.277.194	15,1%	6,6%
EBITDA	99.448	124.166	120.185	24,9%	-3,2%
EBIT	81.939	98.074	91.052	19,7%	-7,2%
Neto financijski rezultat	(1.673)	(13.029)	1.125	678,8%	-108,6%
Neto izvanredni rezultat	-	-	-	-	-
Neto dobit	69.940	71.650	76.071	2,4%	6,2%
Profitne marže					
EBITDA marža	9,6%	10,4%	9,4%		
EBIT marža	7,9%	8,2%	7,1%		
Neto marža	6,7%	6,0%	6,0%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	313.319	329.512	317.882	5,2%	-3,5%
Kratkotrajna imovina	375.200	475.273	540.767	26,7%	13,8%
Zalihe	84.173	110.634	143.466	31,4%	29,7%
Potraživanja od kupaca	210.352	245.486	265.936	16,7%	8,3%
Ostala potraživanja	36.185	73.734	76.632	103,8%	3,9%
Ostala kratkotrajna imovina	10.161	14.174	17.668	39,5%	24,7%
Novac	34.329	31.245	37.066	-9,0%	18,6%
Ukupna imovina	688.519	804.785	858.649	16,9%	6,7%
Kapital i rezerve	344.919	390.324	437.738	13,2%	12,1%
od čega manjinski interesi	-	3.395	3.395	-	0,0%
Dugoročne obveze	134.849	158.233	197.072	17,3%	24,5%
Kratkoročne obveze	208.751	256.228	223.838	22,7%	-12,6%
Obveze prema dobavljačima	130.898	144.811	146.965	10,6%	1,5%
Kratkoročni dug	10.166	55.083	19.400	441,8%	-64,8%
Ostale kratkoročne obveze	67.687	56.334	57.474	-16,8%	2,0%
Ukupno kapital i obveze	688.519	804.785	858.649	16,9%	6,7%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	46.393	1.158	52.319	-97,5%	4418,0%
od čega promjena radnog kapitala	(41.056)	(96.584)	(52.886)	135,2%	-45,2%
Novčani tok od ulaganja	(120.188)	(46.298)	(20.997)	-61,5%	-54,6%
Novčani tok od financiranja	63.712	42.056	(25.501)	-34,0%	-160,6%
Neto novčani tok	(10.083)	(3.084)	5.821	-69,4%	-288,7%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,16	0,12	0,17	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		1,39	1,42	1,77	
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,80	1,85	2,42	
Radni kapital	166.454	259.954	318.661		
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,50	0,51	0,49	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,42	0,55	0,49	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		41,8	8,4	6,5	
EBITDA pokriće kamata		50,7	10,6	8,5	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,6	0,5	0,5	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,17	0,16	0,14	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,30	0,35	0,33	
Ukupni dug / EBITDA		1,46	1,72	1,80	

Dalekovod je osnovan kao novo poduzeće odlukom Vlade FNRJ 1949. godine kada se 162 zaposlenika odvajaju od tadašnje Hrvatske elektroprivrede. Dalekovod je 1993. godine postao dioničko društvo, a od tada su provedena dva plana zaposleničkog stjecanja vlasništva trezorskih dionica (ESOP) u kojima je sudjelovalo 60% zaposlenika tvrtke.

Vlasnička struktura na dan 30.06.2006.



Izvor: *Financijska izvješća Dalekovoda*

Dalekovod pruža usluge projektiranja, proizvodnje i izgradnje, a posebice se specijalizirao za inženjering usluga na područjima elektroenergetskih objekata, transformatorskih stanica svih tipova i naponskih nivoa, zračnih, podzemnih i podvodnih kabela, telekomunikacijskih objekata, svih vrsta mreža i antena, proizvodnje ovjesne i spojne opreme za sve vrste dalekovoda i transformatorskih stanica, izrade i ugradnje svih metalnih dijelova za prometnice, a posebice za cestovnu rasvjetu, zaštitne ograde i signalizaciju u prometu, rasvjete tunela i upravljanja prometom, elektrifikacije.

Grupu Dalekovod uz maticu Dalekovod d.d. čine:

- Dalekovod cinčaonica d.o.o. (100,00%)
- Unidal d.o.o. Vinkovci (50,54%)
- Dalekovod-TKS a.d. Doboj BiH (78,59%)
- Dalekovod d.o.o. Slovenija (100,00%)
- Dalcom GmbH Njemačka (100,00%)
- Dalekovod d.o.o. Mostar BiH (100,00%)
- Dalekovod Polska S.A. Poljska (60,00%)
- Dalekovod ESOP d.o.o. (100,00%)
- Dalekovod-projekt d.o.o. (100,00%)
- Dalekovod d.d. utibu a Islandi (100,00%)
- Dalekovod Nuf Norge Norveška (100,00%)
- Dalekovod-Namibija ltd. (60%)

Dalekovod je treći put zaredom nositelj Zlatne kune za najbolju veliku tvrtku u 2005. godini. Prema britanskom časopisu Finance Central Europe, proglašen je za "Best Construction Company in South East Europe" za 2003., 2004. i 2005. godinu. U jakoj međunarodnoj konkurenciji, LandsNet, islandski državni operater visokonaponske prijenosne mreže, u lipnju 2005. godine odabrao je Dalekovod kao izvođača radova izgradnje dva dalekovoda u ukupnoj vrijednosti od gotovo 24,5

milijuna eura. Dok je izgradnja dalekovoda "Sultartangalina 3" u fazi završetka, izgradnja drugog dalekovoda "Fljotsdalslinur 3 i 4", započela je na proljeće 2006. godine uz rok građenja do kraja listopada iste godine.

U srpnju 2006. godine zaključen je ugovor o isporuci 4.200 tona metalne konstrukcije telekomunikacijskih stupova za Ganu. To predstavlja najveći pojedinačni izvozni posao u cijelosti vlastitog proizvoda, razvijenog i proizvedenog u vlastitim tvornicama u posljednjih nekoliko godina, a rezultat je višegodišnjih ulaganja u razvoj vlastitih proizvoda te proširenja kapaciteta.

Najvažnija investicijska ulaganja od strateškog interesa koja se planiraju do 2008. godine odnose se na preseljenje proizvodnog pogona iz Velike Gorice na lokaciju cinčaonice u Dugom Selu i izgradnju nove upravne zgrade. Konsolidiranje cjelokupnih proizvodnih kapaciteta na jednu lokaciju omogućit će kako povećanje sigurnosti proizvodnje, tako i znatne uštede u poslovanju.

Dalekovod namjerava graditi vjetropark na području općine Ervenik u Šibensko-kninskoj županiji. Zbog položaja ispod zadnjih jugoistočnih padina Velebita, tu postoje idealni uvjeti za proizvodnju struje iskorištavanjem snage vjetra.

U kolovozu 2006. sklopljen je ugovor s makedonskim elektro-prijenosnim operatorom, tvrtkom MEPSO a.d. iz Skopja, o dobavi opreme i izgradnji 400 kV dalekovoda od Bitole do granice s Grčkom.

Program komercijalnih zapisa Dalekovoda

U prosincu 2005. uspostavljen je Program izdavanja komercijalnih zapisa Dalekovoda u iznosu 150 milijuna kuna. Dana 24. siječnja 2006. uspješno je na tržište komercijalnih zapisa plasirana prva tranša ukupnog nominalnog iznosa 75 milijuna kuna s dospijecom 364 dana. Planirani iznos navedenog inauguralnog izdanja bio je 70 milijuna kuna dok su se predviđanja kretanja kamatne stope nalazila na razinama između 4,15% i 4,25%. Potražnja za komercijalnim zapisima Dalekovoda, višestruko je nadmašila ponudu te je stoga povećan inicijalno planirani iznos na 75 milijuna kuna, dok je u drugom krugu aukcije, kamatna stopa snižena ispod donje granice od 4,15%. "Spread" iznad TZ MF iste ročnosti predstavlja najnižu zabilježenu premiju rizika pojedinog izdavatelja na tržištu kapitala u posljednje tri godine. Ovakav rezultat posljedica je ne samo visoke kunske likvidnosti i velike potražnje za kratkoročnim vrijednosnim papirima u tom trenutku, pogotovo od strane investicijskih novčanih fondova, već snage i kvalitete tvrtke koju investitori na tržištu smatraju jednom od ponajboljih hrvatskih tvrtki. Upisnici prve tranše komercijalnih zapisa Dalekovoda bili su redom investicijski fondovi s udjelom od 55,4%, banke s udjelom od 39,0%, osiguravatelji s 3,2% i ostali s 2,4%.

4.5. Ingra

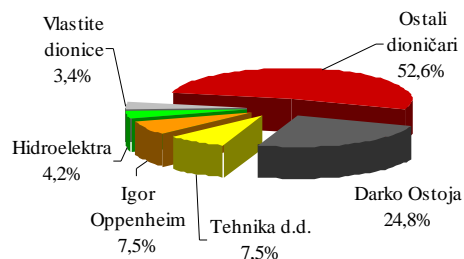
Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Ingra d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	202.726	222.188	259.737	9,6%	16,9%
EBITDA	(254)	16.581	5.918	6527,0%	-64,3%
EBIT	(3.299)	13.118	144	397,7%	-98,9%
Neto financijski rezultat	5.129	5.462	15.896	6,5%	191,0%
Neto izvanredni rezultat	3.806	(10.299)	(3.136)	-370,6%	-69,6%
Neto dobit	5.180	6.060	12.569	17,0%	107,4%
Profitne marže					
EBITDA marža	-0,1%	7,5%	2,3%		
EBIT marža	-1,6%	5,9%	0,1%		
Neto marža	2,6%	2,7%	4,8%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	93.405	122.650	193.829	31,3%	58,0%
Kratkotrajna imovina	121.131	120.706	234.298	-0,4%	94,1%
Zalihe	8.580	9.253	50.112	7,8%	441,6%
Potraživanja od kupaca	63.941	76.482	70.125	19,6%	-8,3%
Ostala potraživanja	3.253	12.559	15.022	286,1%	19,6%
Ostala kratkotrajna imovina	33.291	10.127	50.703	-69,6%	400,7%
Novac	12.067	12.285	48.336	1,8%	293,5%
Ukupna imovina	214.536	243.356	428.127	13,4%	75,9%
Kapital i rezerve	74.896	78.810	84.070	5,2%	6,7%
od čega manjinski interesi	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	41.317	40.334	135.757	-2,4%	236,6%
Kratkoročne obveze	98.323	124.212	208.300	26,3%	67,7%
Obveze prema dobavljačima	66.615	67.207	120.329	0,9%	79,0%
Kratkoročni dug	4.604	23.540	45.000	411,3%	91,2%
Ostale kratkoročne obveze	27.104	33.465	42.971	23,5%	28,4%
Ukupno kapital i obveze	214.536	243.356	428.127	13,4%	75,9%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	26.169	(6.044)	44.005	-123,1%	-828,1%
od čega promjena radnog kapitala	17.945	(15.567)	25.663	-186,8%	-264,9%
Novčani tok od ulaganja	(129.740)	(9.545)	(117.528)	-92,6%	1131,4%
Novčani tok od financiranja	115.637	15.807	109.574	-86,3%	593,2%
Neto novčani tok	12.067	218	36.051	-98,2%	16418,5%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,12	0,10	0,23	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		1,14	0,90	0,88	
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,23	0,97	1,12	
Radni kapital		(7.809)	8.732	(15.053)	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,65	0,68	0,80	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,12	0,34	1,57	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		(2,8)	11,4	0,1	
EBITDA pokriće kamata		(0,2)	14,4	4,7	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,9	0,4	0,1	
EBIT / Kapital + ukupni dug		(0,04)	0,12	0,00	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,11	0,26	0,61	
Ukupni dug / EBITDA		(35,61)	1,63	22,36	

Ingra je osnovana 1955. godine kao izvozno udruženje industrijskih proizvođača bivše Jugoslavije s ciljem da za njih organizira izvozne aktivnosti i trgovački razvoj.

U okviru raznovrsnog djelokruga poslovnih aktivnosti u koje je danas uključena, Ingra se primarno bavi izvozom investicijskih projekata što uključuje investicijsku izgradnju po sistemu "ključ u ruke", građevinske radove, energetiku, industriju, montažu, brodogradnju, pa i djelatnost turizma. Poslove obavlja u suradnji s više od 30 tvrtki.

Vlasnička struktura na dan 31.08.2005.



Izvor: *Financijska izvješća Ingre*

U 50 godina postojanja Ingra je sudjelovala u izvođenju preko 700 investicijskih projekata u više od 30 zemalja čija ukupna vrijednost premašuje 10 mlrd. USD. Iako su i danas najveći partneri afričke zemlje, posebno Alžir, Libija i Sudan, tijekom svog postojanja Ingra je dovršila brojne projekte na zapadno-europskom, novozelandskom i sjeverno-američkom tržištu. Zajedno sa svojim članicama, Ingra je bila prva tvrtka iz srednje i istočne Europe koja je prije 35 godina počela raditi u Njemačkoj, a osamdesetih je godina participirala u konstruiranju dvije hidrocentrale u SAD.

Osim na inozemnom tržištu, sve je više prisutna i na velikim infrastrukturnim projektima u Hrvatskoj poput izgradnje autocesta, javnih ustanova (prvenstveno bolnica) i infrastrukture mobilnih mreža.

Posljednjih godina, uz osnovne aktivnosti, Ingra otvara i razvija nove poslovne djelatnosti kao što su brodogradnja, marine, turizam te izgradnja i upravljanje tvornicom stakla u Lipiku. Brodogradnja je noviji dio djelatnosti Ingre d.d. u čiju je svrhu osnovana tvrtka Ingra-Mar d.o.o. koja se bavi popravkom brodova, jahti i izgradnjom dokova.

Svoje najznačajnije projekte Ingra je zajedno sa svojim izvođačima ostvarila na tržištu Alžira, Iraka, Irana, Egipta, Sudana i Rusije. U Alžiru je krajem prošle godine sklopljen ugovor o isporuci elektroopreme i hidromehaničke opreme na brani Koudiat Rosfa te ugovor o gradnji objekata za zaštitu ribarske luke Marsa Ben Hidi. Potpisan je i ugovor za projektiranje, izgradnju i opremanje triju betonskih silosa za žitarice u Alžiru vrijednosti 53 milijuna eura.

Za libijske investitore Ingra-Mar d.o.o. gradi plutajući dok od 5.000 tona, u Sudanu sudjeluje na proširenju cementare Rabak, a u Nigeru je angažirana u gradnji hotela i cestogradnji.

U Hrvatskoj je Ingra sudjelovala u izgradnji autoceste Goričan-Zagreb-Split te je nositelj poslova izgradnje VIP net GSM mreže. Također, sudjelovat će u izgradnji dionice autoceste Dugopolje-Ploče, investicije vrijedne 5,0 milijardi kuna.

Osnivanjem društva za nautički turizam "Južni Jadran Nautika", Ingra i Dubrovačko-neretvanska županija planiraju sagraditi 15 marina i lučica od Vele Luke do Cavtata. Projektom vrijednim 33 milijuna eura ta bi županija dobila 2.000 novih vezova. Od 2000. godine Ingra je uključena u djelatnost turizma kada je svojim sredstvima rekonstruirala hotele Astarea, Mlini, Croatia i Cavtat, te tako povezala građevinsku djelatnost sa poslovnim kontaktima na ruskom tržištu. Za novu sezonu radi se na novim planovima i tržištima, a u tu će se svrhu rekonstruirati hotel Alfir na Korčuli u Ingrinom vlasništvu.

Ingra planira i kupnju dodatnih građevinskih zemljišta na moru i u Zagrebu što potvrđuje njezino sudjelovanje na natječaju za kupnju građevinskog zemljišta uz Novigradsko more, na kojem ima namjeru izgraditi hotelski kompleks, gdje joj je poslovno opredjeljenje dovesti goste velike kupovne moći na jadransku obalu. U tom su kontekstu i planirane investicije u poboljšanje smještajnih kapaciteta Hotela Lapad u Dubrovniku.

Diversifikaciju poslovanja Ingra u Hrvatskoj provodi i kroz zajednička ulaganja sa stranim partnerima. Primjer je tvrtka Lipik glas, gdje Ingra sudjeluje i kao izvođač radova i kao suvlasnik s talijanskim partnerima Isoclina i Finest. Od tvrtke kupljene u stečaju, u čiju je obnovu uloženo 5 milijuna eura, Ingra i talijanski partneri planiraju napraviti jednu od najsuvremenijih tvornica te vrste u Europi. Među najvažnijim kupcima stakla su Bentley, Ferrari, Lamborghini, Electrolux i Whirlpool. U 2005. godini Ingra je izvršila i tri veće akvizicije: konzultantske kuće Intel, kao i tvrtki Pal-Vin nekretnine i Geotehnike Sudan.

Program komercijalnih zapisa Ingre

Nakon uspostave Programa komercijalnih zapisa u iznosu 150 milijuna kuna, Ingra d.d. 25. studenog 2005. odlučila se na izdavanje prve tranše nominalnog iznosa 25 milijuna kuna, dospjeća 364 dana. Upisnici prve tranše bili su poslovne banke s udjelom od 19,6%, investicijski fondovi s 76,3% i osiguravajuća društva s 4,1%. Ingra se, potaknuta uspjehom izdanja prve tranše, 10. ožujka 2006. odlučila i na izdavanje druge tranše u iznosu 30 milijuna kuna s dospjećem 364 dana. Uslijed velike potražnje iznos je povećan s prvotno ponuđenih 25 milijuna kuna na 30 milijuna kuna. Upisnici druge tranše bili su redom: poslovne banke s udjelom od 25,0%, investicijski fondovi s 68,3%, te brokerske kuće s 6,7%.

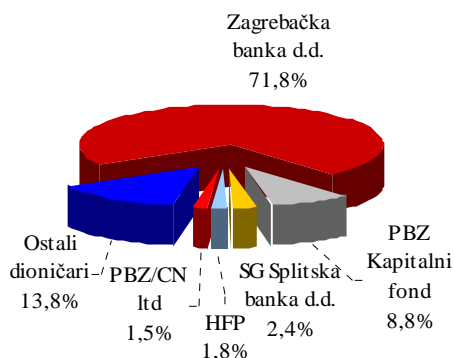
4.6. Istraturist

Konsolidirani finansijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Istraturist d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	270.865	281.692	284.350	4,0%	0,9%
EBITDA	88.039	95.563	91.199	8,5%	-4,6%
EBIT	56.055	48.446	53.861	-13,6%	11,2%
Neto finansijski rezultat	(10.544)	(6.504)	(4.114)	-38,3%	-36,7%
Neto izvanredni rezultat	3.800	-	-	-	-
Neto dobit	45.311	80.206	43.452	77,0%	-45,8%
Profitne marže					
EBITDA marža	32,5%	33,9%	32,1%		
EBIT marža	20,7%	17,2%	18,9%		
Neto marža	16,7%	28,5%	15,3%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	785.855	862.279	935.561	9,7%	8,5%
Kratkotrajna imovina	28.180	30.242	29.104	7,3%	-3,8%
Zalihe	14.246	13.767	12.750	-3,4%	-7,4%
Potraživanja od kupaca	7.404	13.919	14.143	88,0%	1,6%
Ostala potraživanja	-	-	-	-	-
Ostala kratkotrajna imovina	3.925	783	1.508	-80,1%	92,6%
Novac	2.605	1.773	703	-31,9%	-60,3%
Ukupna imovina	814.035	892.521	964.665	9,6%	8,1%
Kapital i rezerve	598.612	735.650	717.662	22,9%	-2,4%
od čega manjinski interesi	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	145.560	121.249	187.516	-16,7%	54,7%
Kratkoročne obveze	69.863	115.828	103.030	65,8%	-11,0%
Obveze prema dobavljačima	20.268	33.140	45.387	63,5%	37,0%
Kratkoročni dug	39.319	81.349	57.023	106,9%	-29,9%
Ostale kratkoročne obveze	10.276	1.339	620	-87,0%	-53,7%
Ukupno kapital i obveze	814.035	972.727	1.008.208	19,5%	3,6%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	69.935	123.883	93.830	77,1%	-24,3%
od čega promjena radnog kapitala	(7.360)	(3.440)	13.040	-53,3%	-479,1%
Novčani tok od ulaganja	(81.928)	(119.060)	(112.064)	45,3%	-5,9%
Novčani tok od financiranja	17.676	74.551	(19.499)	321,8%	-126,2%
Neto novčani tok	5.683	79.374	(37.733)	1296,7%	-147,5%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,04	0,02	0,01	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		0,20	0,14	0,16	
Koeficijent tekuće likvidnosti		0,40	0,26	0,28	
Radni kapital		(6.289)	(3.681)	(17.791)	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,26	0,27	0,30	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,31	0,28	0,34	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		5,8	5,1	3,5	
EBITDA pokriće kamata		9,1	10,0	5,9	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,4	0,6	0,3	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,07	0,05	0,06	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,24	0,22	0,25	
Ukupni dug / EBITDA		2,10	2,12	2,68	

Istraturist Umag je dioničko društvo osnovano u Rijeci 1994. godine, čija je osnovna djelatnost pružanje hotelijerskih i turističkih usluga destinacijskog tipa. Godine 1964. sagrađen je hotel Park i hotel Adriatic sa pet zvjezdica, sinonim ekskluzivnog turizma na širem području, a 1969. započela je gradnja apartmanskih naselja Stella Maris i Polynesia. Godine 1996. Zagrebačka banka d.d. postaje najveći dioničar Istraturista d.d. sa 42,7% udjela u vlasništvu na temelju odluke Vlade RH o zamjeni vlasničkih udjela u turističkim poduzećima. Godine 1998. izvršena je dokapitalizacija Istraturista u ukupnom iznosu od 60 milijuna DEM, čime je povećan vlasnički udio u Društvu na 71,8%.

Vlasnička struktura na dan 30.06.2006.



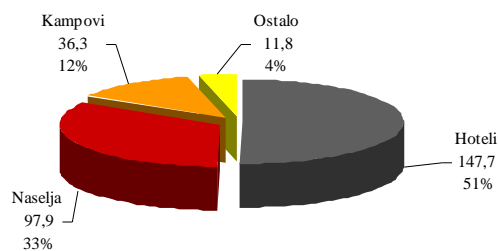
Izvor: Financijska izvješća Istraturista

Istraturist d.d. Umag osnivač je Istra Golfa – Umag d.o.o. čija je osnovna djelatnost organizacija ATP Tour teniskog turnira koji se od 1990. godine, uobičajeno krajem srpnja, održava u objektima društva. Sklapanjem ugovora sa Istraturistom u lipnju 1998. godine španjolska hotelska kompanija Sol Melia preuzela je nadležnost funkcije marketinga i prodaje te operacije nad objektima Društva koji su organizirani kroz četiri profitna i jedan uslužni centar.

U skladu sa svojom poslovnom strategijom, u sklopu koje se kontinuirano ulaže u kvalitetu ponude i smještaja, Istraturist će u razdoblju od 2005. do 2007. uložiti 338,6 milijuna kuna u cilju podizanja kvalitete svojih proizvoda i usluga kao i marketinškog repozicioniranja cjelokupne imovine Društva na razinu od tri i četiri zvjezdice.

Dosadašnja investicijska politika bila je prvenstveno usmjerena na ulaganja u apartmanska naselja i hotele. Tijekom posljednjih pet godina Istraturist je uložio 570 milijuna kuna u obnovu smještajnih kapaciteta i uvođenje novih sadržaja, što je rezultiralo obnovom svih apartmanskih naselja i 75% hotelskih kapaciteta, odnosno 90% čvrstih objekata. Kapitalnim ulaganjima u iznosu od 107,9 milijuna kuna u 2005. godini, Istraturist Umag d.d. podigao je kvalitetu smještajnih kapaciteta u kampovima. Tako je u kamp Park Umag uloženo 40 milijuna kuna radi podizanja kategorizacije na četiri zvjezdice. U svojoj strukturi ponude Istraturist ima pet autokampova s ukupno 9.000 mjesta, što čini 47% kapaciteta Društva.

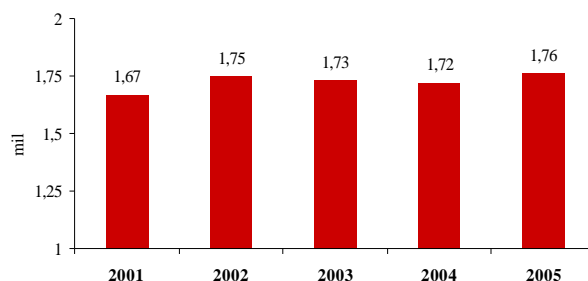
Prilod po smještajnim jedinicama - 2005.



Izvor: Istraturist

Novoobnovljeni kamp Park Umag proglašen je EKO autokampom u 2005. godini u sklopu akcije "Turistički cvijet", dok su hotelima Sol Aurora i Sol Koralj dodijeljene prestižne nagrade britanskih turoperatora "Thomson" i "Saga Holiday" prema istraživanju zadovoljstva posjetitelja s britanskog tržišta.

Broj noćenja u periodu od 2001. do 2005.



Izvor: Financijska izvješća Istraturista

Investicijski ciklus za 2006. godinu u ukupnom iznosu od 175,4 milijuna kuna najvećim se dijelom odnosi na obnovu hotela Istra za koji je izdvojeno 24 milijuna eura s ciljem završetka posljednje faze izgradnje kompleksa Garden Istra. Riječ je o konceptualno novom proizvodu ukupnog kapaciteta od 500 smještajnih jedinica. Taj će se proizvod pozicionirati kao visoko-komforni sport & family resort. U 2007. ulaganja u iznosu od 61,2 milijuna kuna namijenjena su obnovi apartmanskih naselja Sol Stella Maris i Polynesia sa ciljem zadržavanja kategorije. Buduća ulaganja također uključuju rekonstrukciju i dogradnju hotela Adriatic u novi proizvod *convention hotel* sa četiri ili pet zvjezdica.

Program komercijalnih zapisa Istraturista

Istraturist je u lipnju 2006. uspostavio Program komercijalnih zapisa u iznosu 100 milijuna kuna i s rokom trajanja od tri godine. U okviru Programa, Istraturist je 14. lipnja 2006. izdao prvu tranšu komercijalnih zapisa nominalnog iznosa 70 milijuna kuna i dospijeća 182 dana. Navedeno izdanje predstavlja inauguralni nastup Istraturista na tržištu kratkoročnih dužničkih vrijednosnih papira čime tvrtka otvara mogućnosti i za dugoročno financiranje na tržištu kapitala. Istraturist će sredstva prikupljena izdanjem komercijalnih zapisa iskoristiti za financiranje obrtnog kapitala.

4.7. Jadranka

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

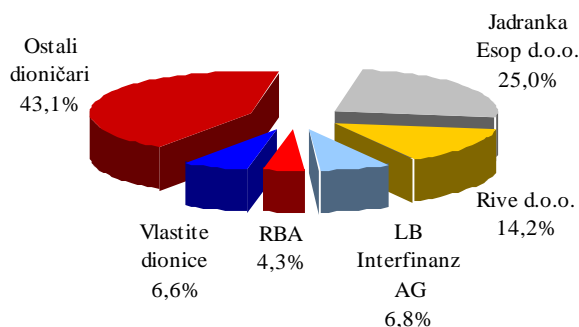
Jadranka d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	275.636	249.828	250.163	-9,4%	0,1%
EBITDA	31.188	28.286	28.400	-9,3%	0,4%
EBIT	14.477	11.035	10.520	-23,8%	-4,7%
Neto financijski rezultat	(13.327)	(8.981)	(1.335)	-32,6%	-85,1%
Neto izvanredni rezultat	14.091	1.384	(3.299)	-90,2%	-338,4%
Neto dobit	15.241	3.438	5.886	-77,4%	71,2%
Profitne marže					
EBITDA marža	11,3%	11,3%	11,4%		
EBIT marža	5,3%	4,4%	4,2%		
Neto marža	5,5%	1,4%	2,4%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	602.524	602.055	605.729	-0,1%	0,6%
Kratkotrajna imovina	48.973	36.963	32.354	-24,5%	-12,5%
Zalihe	23.157	11.214	11.510	-51,6%	2,6%
Potraživanja od kupaca	9.458	10.657	6.137	12,7%	-42,4%
Ostala potraživanja	14.728	13.845	11.466	-6,0%	-17,2%
Ostala kratkotrajna imovina	550	425	737	-22,7%	73,4%
Novac	1.080	822	2.504	-23,9%	204,6%
Ukupna imovina	651.497	639.018	638.083	-1,9%	-0,1%
Kapital i rezerve	444.190	445.925	435.663	0,4%	-2,3%
od čega manjinski interesi	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	127.559	143.057	116.357	12,1%	-18,7%
Kratkoročne obveze	79.748	50.036	86.063	-37,3%	72,0%
Obveze prema dobavljačima	35.534	23.447	19.127	-34,0%	-18,4%
Kratkoročni dug	35.758	14.369	37.353	-59,8%	160,0%
Ostale kratkoročne obveze	8.456	12.220	29.583	44,5%	142,1%
Ukupno kapital i obveze	651.497	639.018	638.083	-1,9%	-0,1%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	8.309	23.993	43.412	188,8%	80,9%
od čega promjena radnog kapitala	(23.643)	3.304	19.646	-114,0%	494,6%
Novčani tok od ulaganja	(15.763)	(16.657)	(21.866)	5,7%	31,3%
Novčani tok od financiranja	7.447	(7.594)	(19.864)	-202,0%	161,6%
Neto novčani tok	(7)	(258)	1.682	3585,7%	-751,9%
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti			0,01	0,02	0,03
Koeficijent ubrzane likvidnosti			0,32	0,51	0,24
Koeficijent tekuće likvidnosti			0,61	0,74	0,38
Radni kapital			4.433	871	(17.093)
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine			0,32	0,30	0,32
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)			0,37	0,35	0,35
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata			1,1	1,1	1,3
EBITDA pokriće kamata			2,4	2,8	3,5
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug			0,2	0,1	0,2
EBIT / Kapital + ukupni dug			0,02	0,02	0,02
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug			0,27	0,26	0,26
Ukupni dug / EBITDA			5,24	5,57	5,41

Poslovni program Jadranke temelji se na dvije osnovne djelatnosti: ugostiteljstvo i trgovina čije poslovanje se realizira putem poduzeća Jadranka hoteli d.o.o., Jadranka kampovi d.o.o. i Jadranka trgovina d.o.o.

Tvrtka Jadranka d.d. Mali Lošinj osnovana je 1947. godine odlukom Narodnog Kotara Mali Lošinj, kada su joj na upravljanje dodijeljena dva hotela (Alhambra i Istra) te nekoliko restorana.

U rujnu 1992. godine zakonom o privatizaciji Jadranka je pretvorena u dioničko društvo gdje su zaposleni, bivši zaposleni i lokalno stanovništvo kao mali dioničari postali većinski vlasnici poduzeća. Većinski paket dionica mali su dioničari zadržali do danas.

Vlasnička struktura na dan 31.03.2006.



Izvor: Financijska izvješća Jadranke

Od samog osnutka, Jadranka je bila najveće poduzeće na otocima Cresu i Lošinj. Zapošljava najveći broj stanovništva ovih otoka, te je glavni nositelj razvoja ovog područja. Jadranka je izrasla u uglednu tvrtku koja se po rezultatima poslovanja može svrstati u red najboljih tvrtki iz grupacije ugostiteljstva i turizma.

Do 2007. naglasak će se dati na obnovu i rekonstrukciju svih postojećih objekata, naročito hotela u zonama Čikat i Sunčana uvala.

Poduzimaju se projekti izgradnje novog hotela sa četiri zvjezdice (Helios – turistička talasoterapija), dogradnja postojećeg hotela (Bellevue – naslonjen na talasoterapijski proizvod i suvremeni wellness proizvod), podizanje kvalitete u kompleksima Punta i Sunčana uvala u kojima se njeguje 8-mjesečni suvremeni aktivni turistički odmorišni proizvod u 'resort' naseljima.

Za 2006. i 2007. godinu planirana je adaptacija i podizanje kvalitete hotela Aurora na četiri zvjezdice, izgradnja osam vila sa apartmanskim jedinicama u Turističkom naselju Punta, podizanje kakvoće uređenja i ponude autokampova Čikat i Baldarin te uređenje hotela Alhambra i Čikat.

Poduzimaju se aktivnosti na podizanju marketinških sposobnosti i marketinškog angažmana, a posebno se inzistira na izgradnji vlastitog tržišno prepoznatljivog brenda kao i kupnji široko prepoznatljivog međunarodnog brenda specijaliziranog za jedan od novih proizvoda. Financiranje i operiranje novih projekata provodi se kao joint venture s vanjskim partnerima (renomirane management hotelske

kompanije i/ili vanjski investitori). Ukupni iznos investicija od 2002. do 2005. iznosio je 105 milijuna kuna.

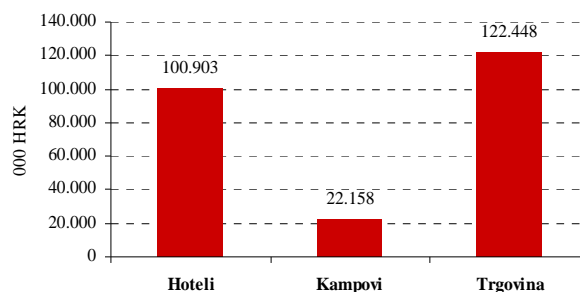
Hoteli			
Naziv	Kategorija	Br. soba	Br. kreveta
Aurora	***	404	856
Vespera	***	404	892
Bellevue	***	246	593
Punta	Hotel	234	612
	Apartmenti	49	189
Helios	***	209	497
Alhambra	**	40	94
Villa Diana	***	8	24
Ukupno		1.594	3.757

Kampovi		
Kamp	Broj mjesta	Kategorija
Čikat	2.500	*
Baldarin	1.000	*
Slatina	1.500	***
Bijar	750	**
Preko mosta	350	**
Ukupno	6.100	

Izvor: Jadranka

Jadranka hoteli d.o.o. i Jadranka kampovi d.o.o. vlasnici su sportskih terena (dva nogometna igrališta na Čikatu, višenamjensko igralište (rukomet, košarka, odbojka) na Čikatu, tenis tereni na Čikatu, Sunčanoj uvali i Velom Lošinj, 2 kuglane) te bazena (zatvoreni bazeni u sklopu hotela Bellevue, Aurora i Punta, te otvoreni bazen u sklopu hotela Punta).

Ostvareni prihodi od prodaje prema djelatnostima u 2005.



Izvor: Financijska izvješća Jadranke

Program komercijalnih zapisa Jadranke

Jadranka je prva hrvatska kompanija koja je prepoznala prednosti financiranja svog poslovanja izdavanjem komercijalnih zapisa te je još u ožujku 2002. godine uspostavljen Program izdavanja komercijalnih zapisa ukupne vrijednosti 35 milijuna kuna. Dana 25. travnja 2002. izdana je prva tranša komercijalnih zapisa ukupnog nominalnog iznosa 10 milijuna kuna. Do danas je Jadranka izdala ukupno osam tranši komercijalnih zapisa ukupnog nominalnog iznosa 82,08 milijuna kuna i različitih ročnosti. Trenutno je u optjecaju osma tranša komercijalnih zapisa Jadranke u iznosu 7,5 milijuna kuna koja dopijeva 22. rujna 2006. godine.

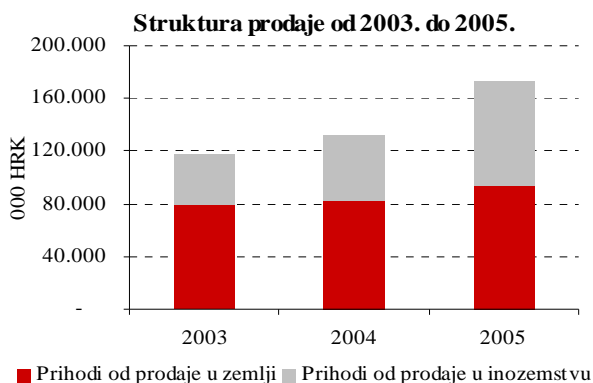
4.8. JGL

Konsolidirani finansijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

JGL d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	117.051	132.121	172.689	12,9%	30,7%
EBITDA	15.774	18.591	23.374	17,9%	25,7%
EBIT	13.171	15.228	19.627	15,6%	28,9%
Neto finansijski rezultat	(2.216)	(2.193)	(1.388)	-1,0%	-36,7%
Neto izvanredni rezultat	-	6.529	7.261	-	11,2%
Neto dobit	8.859	15.697	20.011	77,2%	27,5%
Profitne marže					
EBITDA marža	13,5%	14,1%	13,5%		
EBIT marža	11,3%	11,5%	11,4%		
Neto marža	7,6%	11,9%	11,6%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	60.020	64.911	63.098	8,1%	-2,8%
Kratkotrajna imovina	79.628	107.425	128.050	34,9%	19,2%
Zalihe	14.667	14.731	20.078	0,4%	36,3%
Potraživanja od kupaca	61.556	89.097	99.017	44,7%	11,1%
Ostala potraživanja	1.992	1.137	2.348	-42,9%	106,5%
Ostala kratkotrajna imovina	388	447	1.168	15,2%	161,3%
Novac	1.025	2.013	5.439	96,4%	170,2%
Ukupna imovina	139.648	172.336	191.148	23,4%	10,9%
Kapital i rezerve	55.113	70.835	87.758	28,5%	23,9%
od čega manjinski interesi	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	26.391	42.873	52.350	62,5%	22,1%
Kratkoročne obveze	58.144	58.628	51.040	0,8%	-12,9%
Obveze prema dobavljačima	-	-	-	-	-
Kratkoročni dug	-	-	-	-	-
Ostale kratkoročne obveze	58.144	58.628	51.040	0,8%	-12,9%
Ukupno kapital i obveze	139.648	172.336	191.148	23,4%	10,9%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	(66.753)	(7.690)	7.280	-88,5%	-194,7%
od čega promjena radnog kapitala	(78.215)	(26.750)	(16.478)	-65,8%	-38,4%
Novčani tok od ulaganja	(63.011)	(8.313)	(2.655)	-86,8%	-68,1%
Novčani tok od financiranja	72.645	16.507	6.389	-77,3%	-61,3%
Neto novčani tok	(57.119)	504	11.014	-100,9%	2085,3%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,02	0,03		0,11
Koeficijent ubrzane likvidnosti		1,12	1,58		2,12
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,37	1,83		2,51
Radni kapital		79.240	106.978		126.882
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,61	0,59		0,54
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,48	0,61		0,60
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		2,4	2,7		3,1
EBITDA pokriće kamata		2,8	3,3		3,6
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,4	0,4		0,5
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,16	0,13		0,14
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,32	0,38		0,37
Ukupni dug / EBITDA		1,67	2,31		2,24

Jadran - Galenski Laboratorij sa sjedištem u Rijeci je farmaceutska, prije svega generička kompanija srednje veličine, izrasla na temeljima centralnog laboratorija za izradu i kontrolu magistralnih i galenskih pripravaka Ljekarne "Jadran" Rijeka. Utemeljen je 1991. godine kao prvo u potpunosti privatizirano farmaceutsko dioničko društvo u Hrvatskoj. Početak tržišnog djelovanja karakterizira strategija tržišnih niša, koje su se javile u trenutku raspada Jugoslavije, s nekoliko farmakološki esencijalnih lijekova malih proizvodnih serija (kao što su Kalij klorid tablete, Timalen kapi za oči, Hepan i Fluacet gel, Atyrazol tablete). Prepoznat je tržišni potencijal tih proizvoda i vrlo brzo i fleksibilno se ušlo na tržišta i ostvaren je ubrzani rast tvrtke.

Ukupni prihod poduzeća porastao je s 1,5 milijuna kuna u 1991. godini na 220 milijuna kuna u 2005. godini, s koliko je Grupa JGL završila prošlu poslovnu godinu. Prosječna stopa rasta (CAGR) u promatranom razdoblju iznosila je 25% godišnje, što JGL svrstava u osobito propulzivne i brzo rastuće tvrtke. Prihodi od prodaje na inozemnim tržištima u promatranom razdoblju (1993. - 2005.) rasli su prosječno po stopi od 34% i čine 46% udjela u ukupnoj prodaji JGL-a u 2005. godini.



Izvor: Financijska izvješća JGL

U zadnjih nekoliko godina tvrtka je prerasla regionalne i nacionalne okvire. Registrirani su proizvodi i proširene poslovne operacije na tržištima Rusije, Ukrajine, Kazahstana, Azerbejdžana, Gruzije, Slovenije, BiH, Srbije i Crne Gore, Makedonije i Poljske.

Grupu JGL sačinjavaju Zdravstvena ustanova ljekarne Pablo, te poduzeća - kćeri u susjednim zemljama: JGL d.o.o. Ljubljana, JGL d.o.o. Beograd, JGL d.o.o. Sarajevo. U svim poduzećima udio JGL-a je 100%. JGL je također bio vlasnik Farmisa d.o.o. Zagreb i Farmacon d.o.o. Osijek, koje su, nakon strateške odluke JGL-a o izlasku iz veletrgovačkog poslovanja i fokusiranja na core business, prodane Medicini tijekom 2005. godine.

Proizvodni programi JGL-a najvećim su dijelom rezultat vlastita razvoja. JGL proizvodi male serije esencijalnih generičkih lijekova uskih farmakoloških skupina, lijekove temeljene na vrijednim prirodnim sirovinama, dijetetske proizvode i dermatološko-kozmetološke proizvode namijenjene djeci i odraslima.

Iako je primarna djelatnost tvrtke razvoj, proizvodnja i marketing generičkih lijekova na recept s težištem na lijekove malih niša, tvrtka je uspješno diverzificirala svoje poslovne programe u niz proizvoda namijenjenih poboljšanju i očuvanju zdravlja poput prirodnih lijekova, dijetetskih proizvoda te medicinske kozmetike. U svom portfelju JGL ima tri osnovne grupe proizvoda, organizirane u tri strateške poslovne jedinice (SBU):

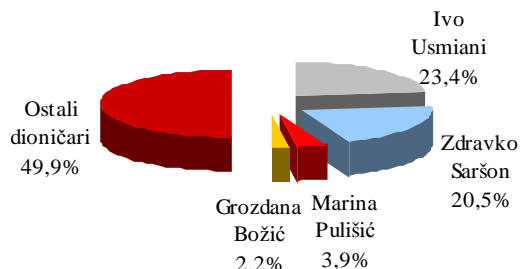
1. Generički lijekovi koji se izdaju na recept (Program SBU Rx-Pharma)
2. Bezreceptni lijekovi u slobodnoj prodaji i dijetetski proizvodi (Program SBU OTC)
3. Kozmetika i sredstva opće namjene (Program SBU Kozmetika).

Udjel pojedinih SBU u 2005. godini bio je slijedeći: OTC 60%, Rx-Pharma 34% i Kozmetika 6%.

Ključni brandovi portfelja su linije proizvoda: Aqua Maris, Holyplant i Vitalia.

Za razdoblje od 2006. - 2007. g. planiraju se kapitalna ulaganja u iznosu od 50 milijuna kuna. Planom ulaganja za 2006. i 2007. godinu obuhvaćena je izgradnja novog odjela suhih oralnih oblika, odjela pakiranja polučvrstih oblika, novog mikrobiološkog laboratorija i laboratorija kontrole kvalitete. Navedene će investicije osigurati pretpostavke za konačno ishodenje EU GMP certifikata što otvara vrata prodaji proizvoda na EU tržištima, a omogućit će i koncentraciju farmaceutskih operacija na jednoj lokaciji s ciljem smanjenja troškova logistike.

Vlasnička struktura na dan 31.03.2006.



Izvor: JGL

Program komercijalnih zapisa JGL

Jadran - Galenski laboratorij se uslijed povoljnog kretanja na domaćem tržištu kapitala odlučio za iskorak na tržište kapitala uspostavljanjem Programa izdavanja komercijalnih zapisa ukupne nominalne vrijednosti 75 milijuna kuna. U sklopu Programa JGL je izdao prvu tranšu komercijalnih zapisa 04. srpnja 2006. u iznosu 30 milijuna kuna, na rok 364 dana. Kako je potražnja za prvom tranšom nadmašila ponudu, prvotno planirani iznos od 25 milijuna kuna povećan je na 30 milijuna kuna. Upisnici prve tranše bili su redom investicijski fondovi s udjelom od 60,7%, poslovne banke s 33,3% te osiguravajuća društva s udjelom od 6%.

4.9. Kraš

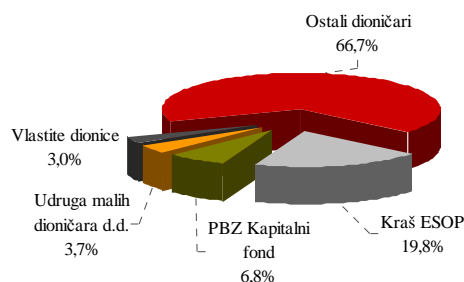
Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Kraš d.d.	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	805.636	857.500	913.513	6,4%	6,5%
EBITDA	117.161	115.467	120.172	-1,4%	4,1%
EBIT	50.873	43.879	55.366	-13,7%	26,2%
Neto financijski rezultat	(14.325)	(2.599)	(455)	-81,9%	-82,5%
Neto izvanredni rezultat	-	-	-	-	-
Neto dobit	26.255	30.975	40.866	18,0%	31,9%
Profitne marže					
EBITDA marža	14,5%	13,5%	13,2%		
EBIT marža	6,3%	5,1%	6,1%		
Neto marža	3,3%	3,6%	4,5%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	744.826	702.917	767.524	-5,6%	9,2%
Kratkotrajna imovina	370.512	375.491	394.055	1,3%	4,9%
Zalihe	114.015	112.160	120.252	-1,6%	7,2%
Potraživanja od kupaca	167.108	146.482	177.747	-12,3%	21,3%
Ostala potraživanja	23.153	48.446	18.046	109,2%	-62,8%
Ostala kratkotrajna imovina	-	3.820	21.957	-	474,8%
Novac	66.236	64.583	56.053	-2,5%	-13,2%
Ukupna imovina	1.115.338	1.078.408	1.161.579	-3,3%	7,7%
Kapital i rezerve	740.384	725.047	712.846	-2,1%	-1,7%
od čega manjinski interesi	36.104	13.043	11.504	-63,9%	-11,8%
Dugoročne obveze	104.900	145.369	206.237	38,6%	41,9%
Kratkoročne obveze	270.054	207.992	242.496	-23,0%	16,6%
Obveze prema dobavljačima	92.897	89.714	111.459	-3,4%	24,2%
Kratkoročni dug	91.946	52.821	71.866	-42,6%	36,1%
Ostale kratkoročne obveze	85.211	65.457	59.171	-23,2%	-9,6%
Ukupno kapital i obveze	1.115.338	1.078.408	1.161.579	-3,3%	7,7%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	93.610	76.814	112.174	-17,9%	46,0%
od čega promjena radnog kapitala	1.067	(25.749)	6.502	-2513,2%	-125,3%
Novčani tok od ulaganja	(134.015)	(33.499)	(147.550)	-75,0%	340,5%
Novčani tok od financiranja	51.067	(44.968)	26.846	-188,1%	-159,7%
Neto novčani tok	10.662	(1.653)	(8.530)	-115,5%	416,0%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,25	0,31	0,23	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		0,95	1,27	1,13	
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,37	1,81	1,62	
Radni kapital	166.450	194.792	191.091		
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,34	0,33	0,39	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,26	0,27	0,39	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		4,0	4,0	5,5	
EBITDA pokriće kamata		9,3	10,6	12,0	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,5	0,5	0,4	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,05	0,05	0,06	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,21	0,21	0,28	
Ukupni dug / EBITDA		1,64	1,68	2,31	

Kraš je lider hrvatske konditorske industrije, ujedno i najveći proizvođač konditorskih proizvoda u jugoistočnoj Europi. Kraš je u današnjem pravnom obliku nastao 1992. godine pretvorbom poduzeća "Josip Kraš" prehrambena industrija p.o. Osnovna djelatnost Kraša je proizvodnja kakaa, čokolade i bombona, odnosno proizvodnja konditorskih proizvoda.

Kraš je danas potpuno privatizirano poduzeće u većinskom vlasništvu malih dioničara. Temeljni kapital iznosi 543.076.000 kuna i podijeljen je na 1.357.690 redovnih dionica nominalne vrijednosti 400 kuna svaka.

Vlasnička struktura na dan 30.06.2006.

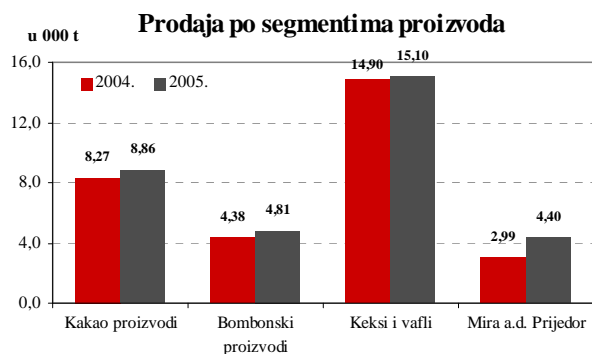


Izvor: Financijska izvješća Kraša

Tijekom 2003./2004. godine realizirana je akvizicija Mire a.d. Prijedor, najvećeg proizvođača keksa i vafla u Bosni i Hercegovini čime su osigurane pretpostavke širenja zajedničkog proizvodnog asortimana i njegovog plasmana na šire tržište regije. U srpnju 2004. godine temeljni kapital Kraša povećan je za 6.372.400 kuna, što predstavlja 15.931 novoizdanu dionicu. Taj iznos odgovara procijenjenoj vrijednosti 29,99% udjela u društvu Mira a.d. Kraš je također stupio u posjed svoje imovine u Srbiji te Crnoj Gori (sedam maloprodajnih objekata i dva prodajno distributivna centra).

Kraševe daljnje ambicije širenja kroz preuzimanja nisu ostvarene jer, nakon uspješno provedene akvizicije Mire a.d., kupnja osječkog Kandita i srpskog Soko šarka nije uspjela. Kraševa strategija poslovanja usmjerena je od tada prvenstveno na organski rast, kontinuirano povećanje izvoznih rezultata na postojećim tržištima i otvaranju novih. Kraš izvozi na tržišta država bivše Jugoslavije, država srednje i istočne Europe, SAD i Kanade, Australije, Novog Zelanda i Bliskog istoka. Planira se snažniji nastup u Rusiji čije tržište ima snažan trend rasta.

Proizvodni asortiman Kraša zasniva se na tri grupe proizvoda: proizvodnja kakao proizvoda (čokolada), proizvodnja bombona te proizvodnja keksa i vafla. Svjetski poznate marke Kraševih proizvoda prvi su nosioci znakova Hrvatske gospodarske komore: Bajadera – Izvorno hrvatsko od 1998. godine i Griotte – Hrvatska kvaliteta od 1999. godine. Čokoladama iz asortimana Kraš 1911, Kraš je proširio premium segment ponude, kao odgovor na promijenjene trendove u trgovini i potrošnji.



Izvor: Financijska izvješća Kraša

Kraševi domaći konkurenti su Karolina d.o.o. iz Osijeka, Kandit, Koestlin i Zvečevo, a sve važniji konkurenti su uvozni proizvodi. Konkurentsku prednost Kraš vidi u snazi svojih brandova, a ističu Bajaderu koja slavi 50. obljetnicu postojanja.

Kraš svoje proizvode pretežito prodaje kroz standardne kanale: veleprodaju i maloprodaju. U planu je i modernizacija maloprodajnog lanca Kraša, od kojeg se želi stvoriti specijaliziran segment prodaje koja bi trebala dobiti izazovniji i kreativniji oblik. Također se radi na iznalaženju novih kanala distribucije, te na njihovom unaprjeđenju s ciljem da slatki proizvodi budu dostupni što širem krugu potrošača, i na što većem broju mjesta gdje se oni kreću i borave. Tako je tijekom 2004. godine Kraš povećao broj samoposlužnih aparata pozicioniranih u školama, bolnicama, kampovima i na drugim frekventnim mjestima. Prisutan je i na više benzinskih postaja sa svojim impulsnim asortimanom, gdje konkurira poznatim svjetskim proizvođačima. Također, prodajna se mreža planira proširiti i putem franšiznih ugovora s privatnim poduzetnicima.

Prodaja Kraša u 2005. godini iznosila je 32.945 tona proizvoda (6,3% više nego prethodne godine). Od toga je 62,6% realizirano na domaćem, a 37,4% na izvoznim tržištima. Prodajom je ostvareno 913,5 milijuna kuna prihoda (6,5% više nego prethodne godine). EBITDA je povećana za 4,1% na 120,2 milijuna kuna, dok je neto dobit iznosila 40,9 milijuna kuna te je povećana za 31,9% u odnosu na prethodnu godinu.

Program komercijalnih zapisa Kraša

Kraš je tijekom 2003. i 2004. godine izdao četiri tranše tromjesečnih komercijalnih zapisa ukupne vrijednosti 95,0 milijuna kuna. Izdavanjem tranši kraćih ročnosti Kraš je uspio financirati svoje potrebe za obrtnim sredstvima uspostavljanjem Programa u srpnju 2003.g. Uslijed porasta kamatnih stopa na tržištu koje je uslijedilo Kraš se odlučio na smanjenje svoje izloženosti po komercijalnim zapisima i iste je iskupio iz redovitog poslovanja.

4.10. LURA

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Lura d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.909.560	2.005.469	2.143.659	5,0%	6,9%
EBITDA	98.557	145.666	207.318	47,8%	42,3%
EBIT	(34.219)	24.436	100.016	-171,4%	309,3%
Neto financijski rezultat	(41.830)	(17.450)	(5.658)	-58,3%	-67,6%
Neto izvanredni rezultat	-	32.221	95.098	-	195,1%
Neto dobit	(77.859)	35.903	159.016	-146,1%	342,9%
Profitne marže					
EBITDA marža	5,2%	7,3%	9,7%		
EBIT marža	-1,8%	1,2%	4,7%		
Neto marža	-4,1%	1,8%	7,4%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	843.565	869.115	738.473	3,0%	-15,0%
Kratkotrajna imovina	498.830	563.305	617.791	12,9%	9,7%
Zalihe	140.271	152.222	158.584	8,5%	4,2%
Potraživanja od kupaca	291.306	324.195	345.104	11,3%	6,4%
Ostala potraživanja	38.356	41.648	39.357	8,6%	-5,5%
Ostala kratkotrajna imovina	3.013	10.639	11.050	253,1%	3,9%
Novac	25.884	34.601	63.696	33,7%	84,1%
Ukupna imovina	1.342.395	1.432.420	1.356.264	6,7%	-5,3%
Kapital i rezerve	555.694	551.312	613.250	-0,8%	11,2%
od čega manjinski interesi	435	10.993	2.326	2427,1%	-78,8%
Dugoročne obveze	337.803	395.494	289.089	17,1%	-26,9%
Kratkoročne obveze	448.898	485.614	453.925	8,2%	-6,5%
Obveze prema dobavljačima	216.963	241.068	261.673	11,1%	8,5%
Kratkoročni dug	159.244	183.947	104.234	15,5%	-43,3%
Ostale kratkoročne obveze	72.691	60.599	88.018	-16,6%	45,2%
Ukupno kapital i obveze	1.342.395	1.432.420	1.356.264	6,7%	-5,3%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	44.202	121.014	289.362	173,8%	139,1%
od čega promjena radnog kapitala	(10.715)	(36.119)	23.044	237,1%	-163,8%
Novčani tok od ulaganja	(100.526)	(154.406)	22.929	53,6%	-114,8%
Novčani tok od financiranja	50.063	42.109	(283.196)	-15,9%	-772,5%
Neto novčani tok	(6.261)	8.717	29.095	-239,2%	233,8%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,06	0,07	0,14	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		0,80	0,85	1,01	
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,11	1,16	1,36	
Radni kapital		206.163	250.999	257.050	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,59	0,62	0,55	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,89	1,05	0,63	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		(1,6)	1,0	4,5	
EBITDA pokriće kamata		4,5	5,8	9,2	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,1	0,3	0,7	
EBIT / Kapital + ukupni dug		(0,03)	0,02	0,10	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,47	0,51	0,39	
Ukupni dug / EBITDA		5,03	3,97	1,86	

Lura d.d. jedna je od najvećih prehrambenih kompanija u Hrvatskoj s fokusom na proizvodnju mlijeka i mliječnih proizvoda. Grupa se bavi proizvodnjom: mlijeka, mliječnih proizvoda, bezalkoholnih pića te maloprodajom/veleprodajom proizvoda i pružanjem usluga prijevoza.

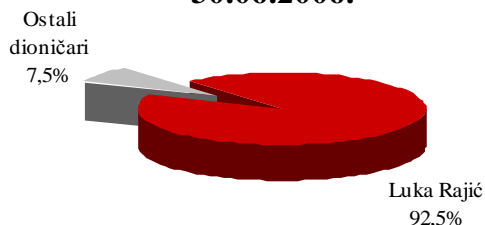
Grupa Lura nastala je 1999. godine spajanjem Dukata d.d., Sirele d.d. i Mljekare d.d. Zadar zajedno s Lura grupom d.o.o. u jedinstvenu pravnu osobu. U funkciji ostvarivanja zacrtanih strateških smjernica o prerastanju u regionalnu prehrambenu kompaniju, u ožujku 2001. godine osniva se poduzeće Lura-Pića d.o.o. koje kupuje imovinu zagrebačkog proizvođača bezalkoholnih pića Badel Bap u stečaju. Ostvarenom akvizicijom Lura je stekla proizvodnju bezalkoholnih pića i napitaka (Nara, Inka, Vočko i dr.) te licencu za punjenje i distribuciju proizvoda PepsiCo. Tijekom 2006. godine Divizija bezalkoholnih pića i napitaka izdvojena je u samostalno povezano društvo u 100% vlasništvu Lure, pod nazivom Eurobev d.o.o. te se očekuje njegova prodaja.

U studenom 2003. godine Lura d.d. preuzela je 89,4% dionica društva za proizvodnju i preradu mlijeka Somboled a.d. iz Sombora čime Lura čini značajniji iskorak u regiji. Dokapitalizacijom u iznosu od 9 milijuna eura Lura danas drži 97,56% vlasničkog udjela tog poduzeća.

Lura je ovim poslovnim koracima pokazala da je njena dugoročna poslovna strategija specijalizacija i orijentacija na *core-business*, tj. na proizvodnju i preradu mlijeka i proizvodnju mliječnih proizvoda. Lura je danas jedan od najvećih prerađivača mlijeka u Hrvatskoj s vlastitim razvijenim sustavom otkupa i nabave sirovog mlijeka, a na godinu otkupi više od 220 milijuna litara mlijeka.

U srpnju 2003. godine dionice Lure uvrštene su u Kotaciju javnih dioničkih društava Zagrebačke burze pod oznakom LURA-R-A. Lura je na zadnji dan polugodišta 2006. godine imala ukupno 383 dioničara.

Vlasnička struktura na dan 30.06.2006.



Izvor: Financijska izvješća Lure

Osim Lure d.d., današnju Grupu Lura čine slijedeća povezana društva: Ralu d.o.o. Zagreb; Eurobev d.o.o., Zagreb; Lura d.o.o., Sarajevo, BiH; Lura d.o.o., Ljubljana, Slovenija; Lura d.o.o., Beograd, Somboled d.d., Sombor, Srbija.

Lura poslovno surađuje s nekoliko multinacionalnih kompanija na području prodaje i distribucije proizvoda iz njihovog asortimana te u svojoj ponudi ima svjetski poznate robne marke (trgovačku robu), kao što su Rama (proizvođač Unilever), Kinder Pingui i Milchschnitte (Ferrero), različite sireve tvrtke Käserei Champignon, kao i poznati nekadašnji proizvod Plive - Kvasac.

Lurine robne marke su:

- Mlijeko i mliječni proizvodi Dukat - AB kultura, BioAktiv, Frutisima, Yogsi, Dukatino, Brzo & Fino i Dukatela
- Sirevi – Sirela
- Bezalkoholna pića - Vočko, Bono, Nara i Inka

Lura, uz Vindiju, gotovo da i nema konkurencije na domaćem tržištu. Tri najbliža konkurenta: osječki Meggle, karlovački KIM i splitski Mils ostvarili su zajedno prihod od svega 385 milijuna kuna i daleko zaostaju za Vindijom i Lurom.

Lura je u 2005. godini ostvarila 2,14 milijardi kuna prihoda od prodaje što predstavlja godišnji porast od 6,9%. Od toga je 83,1% ostvareno na domaćem tržištu, dok je ostalo ostvareno izvozom. EBITDA je povećana za 42,3% i iznosi 207,3 milijuna kuna. Lura se fokusirala na svoju mliječnu diviziju što je donijelo izvrstan financijski učinak: 2005. godina je za Luru bila rekordna po ostvarenoj dobiti i po rastu na inozemnim tržištima (20%). U prvom polugodištu 2006. godine Lura je ostvarila prihode od prodaje u iznosu od 1,03 milijardi kuna, što je za 1,9% više u odnosu na isto razdoblje prošle godine.

U lipnju 2006. godine započeta je modernizacija Somboleda pomoću 10 milijuna eura vrijednog kredita ERBD-a što je dio dugoročnog plana obnove i razvoja vrijednog 23 mil.eura.

Program komercijalnih zapisa Lure

U ožujku 2006. godine Lura je izdala drugu tranšu komercijalnih zapisa u iznosu 45 milijuna kuna s dospjećem 183 dana koja je uvrštena u Redovito tržište Zagrebačke burze pod oznakom LURA-M-637A 14. ožujka 2006. godine. U travnju 2006. godine Lura je izdala treću tranšu komercijalnih zapisa u iznosu 22 milijuna kuna dospjeća 199 dana. Zapisi su uvršteni u Redovito tržište Zagrebačke burze pod oznakom LURA-M-645A na dan 26. travnja 2006. godine. Treća tranša komercijalnih zapisa Lure, kao i prve dvije, izazvala je velik odaziv investitora te je iznos zaprimljenih ponuda za upis u značajnoj mjeri prelazio ukupan nominalni iznos treće tranše komercijalnih zapisa Lure. Investitori koji su upisali treću tranšu bili su investicijski fondovi s udjelom od 63,64 % u ukupnom nominalnom iznosu izdanja, komercijalne banke s udjelom od 31,82 % te ostali investitori s udjelom od 4,55%.

4.11. M SAN Grupa

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

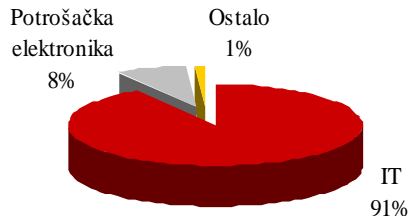
M SAN d.o.o.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	663.603	807.988	1.009.621	21,8%	25,0%
EBITDA	50.599	80.926	49.439	59,9%	-38,9%
EBIT	37.759	19.655	22.167	-47,9%	12,8%
Neto financijski rezultat	(3.429)	971	1.062	-128,3%	9,4%
Neto izvanredni rezultat	4.734	7.115	24.993	50,3%	251,3%
Neto dobit	30.893	21.449	38.963	-30,6%	81,7%
Profitne marže					
EBITDA marža	7,6%	10,0%	4,9%		
EBIT marža	5,7%	2,4%	2,2%		
Neto marža	4,7%	2,7%	3,9%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	49.467	208.013	211.479	320,5%	1,7%
Kratkotrajna imovina	213.516	289.438	486.588	35,6%	68,1%
Zalihe	107.537	124.033	163.437	15,3%	31,8%
Potraživanja od kupaca	74.727	125.899	260.683	68,5%	107,1%
Ostala potraživanja	-	31.510	56.988	-	80,9%
Ostala kratkotrajna imovina	23.051	1.176	1.768	-94,9%	50,3%
Novac	8.201	6.820	3.712	-16,8%	-45,6%
Ukupna imovina	262.983	497.451	698.067	89,2%	40,3%
Kapital i rezerve	164.357	289.735	303.706	76,3%	4,8%
od čega manjinski interesi	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	19.569	59.897	83.267	206,1%	39,0%
Kratkoročne obveze	79.057	147.819	311.094	87,0%	110,5%
Obveze prema dobavljačima	51.875	73.433	66.309	41,6%	-9,7%
Kratkoročni dug	21.735	69.464	232.157	219,6%	234,2%
Ostale kratkoročne obveze	5.447	4.922	12.628	-9,6%	156,6%
Ukupno kapital i obveze	262.983	497.451	698.067	89,2%	40,3%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	6.259	4.575	(132.849)	-26,9%	-3003,8%
od čega promjena radnog kapitala	(37.474)	(78.145)	(199.084)	108,5%	154,8%
Novčani tok od ulaganja	(30.791)	(197.942)	(31.330)	542,9%	-84,2%
Novčani tok od financiranja	26.500	191.986	161.071	624,5%	-16,1%
Neto novčani tok	1.968	(1.381)	(3.108)	-170,2%	125,1%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,10	0,05	0,01	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		1,34	1,12	1,04	
Koeficijent tekuće likvidnosti		2,70	1,96	1,56	
Radni kapital		133.143	209.907	405.883	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,38	0,42	0,56	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,25	0,31	0,96	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		15,8	9,5	3,0	
EBITDA pokriće kamata		21,1	39,0	6,7	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		1,1	0,9	0,2	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,18	0,05	0,04	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,20	0,24	0,49	
Ukupni dug / EBITDA		0,82	1,10	5,90	

M SAN Grupa vodeći je distributer računalnog hardvera, softvera i potrošačke elektronike u Republici Hrvatskoj. Uz osnovnu djelatnost distribucije računalne opreme, koja uključuje i program Microsoft proizvoda, kroz prodajni kanal partnerskih poduzeća, Grupa M SAN razvila je i vlastitu proizvodnju računala. U skladu s ovom investicijom, M SAN je razvio svoju privatnu marku računalnih periferija – MS te svoju privatnu marku računalnih konfiguracija – MSGW. Sva računala koja nose oznaku MSGW proizvedena su u M SAN-ovom automatiziranom pogonu za proizvodnju informatičke opreme u Zagrebu s kapacitetom do 1000 računala dnevno i mogućnostima njihove grafičke obrade. Ova je investicija vrijedna 1,7 milijuna eura.

U segmentu potrošačke elektronike, M SAN Grupa razvila je svoju privatnu marku pod imenom Vivax. Grupa je najavila i početak prve domaće proizvodnje Media Centar računala koja korisniku omogućavaju pregled multimedije i novi doživljaj gledanja televizije.

Poduzeće je osnovano 1995. godine pod imenom M SAN d.o.o., a sadašnje ime M SAN Grupa dobiva 1997. godine. Do ubrzanog razvoja Grupe dolazi 1998. godine kada postaje prvi distributer proizvoda tvrtke Asus za Republiku Hrvatsku, zastupnik niza vodećih svjetskih robnih marki te postaje Microsoft OEM partner.

Struktura ukupnog prihoda po vrstama djelatnosti M SAN Grupe



Izvor: M SAN Grupa

M SAN Grupa distribuira dvije skupine proizvoda

- Računalni hardver i softver (IT distribucija) i
- Potrošačka elektronika za tri tržišna segmenta:
- Sistem integratori (za srednje i velike korisnike u javnom i privatnom sektoru)
- Tradicionalni IT kanal (specijalizirane IT trgovine, servisi)
- Robni Lanci (maloprodaja)

Distribucijska mreža za partnere u regiji sastoji se od više od 1.900 kupaca u svim županijama Republike Hrvatske, a kroz društva Kim Tec prisutni su u Bosni i Hercegovini, Srbiji i Crnoj Gori. Društvo također ima ured u Beču.

M SAN distribuira informatičke proizvode i potrošačku elektroniku za više od 50 svjetskih proizvođača, a neki od značajnijih su: Hewlett Packard, Samsung, Asus, IBM, Microsoft, Benq, Logitech, Kodak, Olympus, Teac, Traxdata, Kingston. Od siječnja 2006. godine M

SAN je postao ekskluzivni distributer i tvrtke Haier za njihov asortiman bijele tehnike i audio-video programa.

M SAN Grupa osvojila je nagradu Hrvatske gospodarske komore "Zlatna Kuna" kao najuspješnije hrvatsko trgovačko društvo srednje veličine u 2002., 2003. i 2004. godini, dok je u 2005. godini osvojila "Kristalnu kunu", posebnu nagradu koju dodjeljuje Hrvatska gospodarska komora tvrtkama koje tri godine uzastopce osvoje Zlatnu kunu. Tvrtka dobitnica Kristalne kune izuzima se iz konkurencije za dobivanje Zlatne kune u sljedeće tri godine.

Članice M SAN Grupacije su:

- Kim Tec d.o.o., Podgorica, Crna Gora
- Kim Tec d.o.o., Vitez, BiH sa sjedištem u Vitezu i uredom u Sarajevu
- King ICT d.o.o., Zagreb
- Kim Tec d.o.o., Srbija sa sjedištem u Beogradu
- MS Industrial Ltd, Guangdong, Kina
- Omega Software d.o.o., Zagreb
- Pakom, Skopje, Makedonija

U 2005. godini M SAN Grupa s ostvarenih 1,01 milijardi kuna prihoda od prodaje 50. je poduzeće po veličini u Hrvatskoj. Od toga je 760,2 milijuna kuna (75,3%) ostvareno na domaćem tržištu, a 249,4 milijuna kuna (24,7%) izvozom. Godišnji porast prihoda od prodaje iznosio je 21,0%. To je povećanje ostvareno rastom izvoza za 57,4% te rastom prodaje na domaćem tržištu od 17,0%. Poduzeće broji 173 zaposlena. Grupa je u 2005. godini ostvarila neto dobit u iznosu 38,96 milijuna kuna što predstavlja godišnji porast od 81,65% koji je ostvaren uslijed porasta poslovnih prihoda, ali i visokim izvanrednim rezultatom u iznosu 25,0 milijuna kuna.

U rujnu 2006. godine M SAN Grupa preuzela je najvećeg makedonskog distributera potrošačke elektronike Pakom, tvrtku sa 20 zaposlenih. M SAN Grupa se do kraja godine namjerava proširiti i na Sloveniju, kako bi za postala regionalni lider u distribuciji računala i potrošačke elektronike.

Program izdavanja komercijalnih zapisa M SAN Grupe

Program izdavanja komercijalnih zapisa M SAN Grupe ukupne je veličine 150.000.000,00 kuna. Dana 02. svibnja 2006. godine izdana je prva tranša u okviru ovog Programa nominalne vrijednosti 45 milijuna kuna na rok 364 dana dospijeca 01. svibnja 2007. godine. Tranša je uvrštena u Redovito tržište Zagrebačke burze pod oznakom MSAN-M-718A dana 03.05.2006. godine. Upisnici u komercijalne zapise M SAN Grupe bili su redom investicijski fondovi s 57,8%, banke s 36,7% te ostali s 5,6%..

4.12. Magma

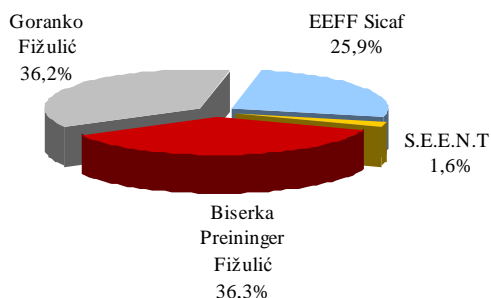
Konsolidirani finansijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Magma d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	469.791	459.271	502.706	-2,2%	9,5%
EBITDA	41.978	39.449	51.705	-6,0%	31,1%
EBIT	21.052	13.780	30.637	-34,5%	122,3%
Neto finansijski rezultat	(12.525)	(9.539)	(2.633)	-23,8%	-72,4%
Neto izvanredni rezultat	(7.466)	(3.185)	(4.783)	-57,3%	50,2%
Neto dobit	157	364	18.757	131,8%	5053,0%
Profitne marže					
EBITDA marža	8,9%	8,6%	10,3%		
EBIT marža	4,5%	3,0%	6,1%		
Neto marža	0,0%	0,1%	3,7%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	133.961	135.389	140.416	1,1%	3,7%
Kratkotrajna imovina	137.343	126.192	143.882	-8,1%	14,0%
Zalihe	66.954	67.379	88.245	0,6%	31,0%
Potraživanja od kupaca	58.496	49.609	41.183	-15,2%	-17,0%
Ostala potraživanja	1.053	3.615	3.948	243,3%	9,2%
Ostala kratkotrajna imovina	8.995	4.228	3.214	-53,0%	-24,0%
Novac	1.845	1.361	7.292	-26,2%	435,8%
Ukupna imovina	271.304	261.581	284.298	-3,6%	8,7%
Kapital i rezerve	46.983	47.996	68.902	2,2%	43,6%
od čega manjinski interesi	-	-	-		
Dugoročne obveze	38.157	33.837	48.191	-11,3%	42,4%
Kratkoročne obveze	186.164	179.748	167.205	-3,4%	-7,0%
Obveze prema dobavljačima	92.568	84.020	83.588	-9,2%	-0,5%
Kratkoročni dug	77.071	83.954	69.124	8,9%	-17,7%
Ostale kratkoročne obveze	16.525	11.774	14.493	-28,8%	23,1%
Ukupno kapital i obveze	271.304	261.581	284.298	-3,6%	8,7%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	21.609	19.846	30.751	-8,2%	54,9%
od čega promjena radnog kapitala	526	(6.187)	(9.074)	-1276,2%	46,7%
Novčani tok od ulaganja	(43.410)	(23.542)	(26.493)	-45,8%	12,5%
Novčani tok od financiranja	19.072	3.212	1.673	-83,2%	-47,9%
Neto novčani tok	(2.729)	(484)	5.931	-82,3%	-1325,4%
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti			0,01	0,01	0,04
Koeficijent ubrzane likvidnosti			0,38	0,33	0,33
Koeficijent tekuće likvidnosti			0,74	0,70	0,86
Radni kapital			24.012	29.715	44.720
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine			0,83	0,82	0,76
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)			2,45	2,45	1,70
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata			2,2	1,5	3,9
EBITDA pokriće kamata			4,5	4,2	6,7
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug			0,2	0,2	0,3
EBIT / Kapital + ukupni dug			0,13	0,08	0,16
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug			0,71	0,71	0,63
Ukupni dug / EBITDA			2,74	2,99	2,27

Magma d.d. vodeća je hrvatska maloprodajna tvrtka neprehrambenih proizvoda i jedan od vodećih uvoznika svjetski poznatih robnih marki u svijetu mode, sporta, igračkaka i opreme za bebe. Magma također ima veleprodajnu mrežu, a pokrenuta je i kataloška prodaja te od nedavno i internet prodaja.

Poduzeće Magma osnovano je 1989. godine kao privatno poduzeće u obiteljskom vlasništvu izraslo iz dva proizvodna obrta. Godine 1997. britanska tvrtka Jupiter Investment Fund kupuje 25,92% Magminih dionica te Magma postaje dioničko društvo. Tijekom slijedećih godina Magma pripaja nekoliko poduzeća od čega je najznačajnija akvizicija MTČ-a 2001. godine.

Vlasnička struktura Magme d.d. na dan 30.06.2006.

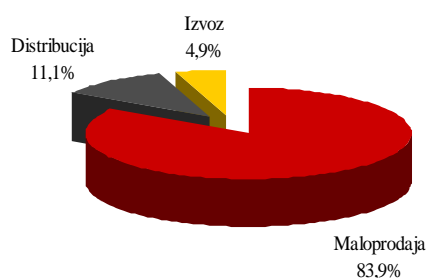


Izvor: Financijska izvješća Magme

Danas se poslovanje Magme temelji na tri osnovne djelatnosti: maloprodaja, distribucija i izvoz.

Društvo se u najznačajnijem segmentu bavi maloprodajom igračkaka, opreme za roditelje i bebe (lanac Turbo Limač), odjeće i obuće (Magma Fashion) te sportske opreme (lanac Turbo Sport). Također ima veleprodaju i distribuciju prehrambenih artikala, dok se izvoz gotovo u cijelosti odnosi na izvoz povezanim poduzećima u vlasništvu društva sa sjedištem u susjednim državama. U sustavu maloprodaje je 68 trgovina u 14 hrvatskih gradova.

Struktura ukupnih prihoda Magme, 2005.



Izvor: Magma

Turbo limač trgovine specijalizirana su prodajna mjesta za igračke, dječju opremu i odjeću poznatih svjetskih proizvođača poput: Lego, Hasbro, Tomy, Disney, Crayola, Revell, Bburago, Majorette, Graco, Maxi Cosi, Bebe Confort, Römer i druge, kao i za dvije vlastite linije: Coconut za djevojčice i Bearfoot za dječake. Također su zaključeni ugovori za licencna prava prikazivanja serija i filmova putem TV, videa i DVD.

Turbo limač prisutan je u 13 hrvatskih gradova, te u BiH, Srbiji i Sloveniji na oko 50 prodajnih mjesta.

Turbo sport predstavlja lanac od 15 trgovina u jedanaest hrvatskih gradova koji u ponudi ima sportske brandove, poput Scott-a, Giant-a, Kettler-a, Atomic-a, Solomona, Rossignola, Smith-a, Protest-a, Helly Hansen-a, Prince-a i dr. Uz navedene robne marke, Magma je razvila vlastite brandove sportskog programa: Urban Republic, North Spirit (oprema za sportove na snijegu), Orca (brand za nautiku i vodene sportove), Fairplay (brand za timske sportove), Coconut Sport (za rekreativne sportove). Od 2005. godine nude se vlastite marke bicikala Tribe, bicikli za odrasle i tinejdžere te X-Kid bicikli za djecu.

Magma fashion segment je trgovina s modnom odjećom gdje je Magma ekskluzivni uvoznik poznatih svjetskih modnih brandova: Esprit, Mexx, Tom Tailor, Miss Selfridge, Topshop i Topman. Ovaj segment broji 28 trgovina od čega su četiri modne kuće, a prve trgovine otvorene su i u Sarajevu, Tuzli i Beogradu.

Iako predstavljaju daleko manji udio nego maloprodaja, distribucija, veleprodaja i izvoz važna su podrška Magminoj maloprodaji, a pružaju se usluge i trećim osobama. Magma zastupa i distribuira neke od poznatih svjetskih prehrambenih proizvođača – Bahlsen, Buitoni, Haribo, Kellogg's, Perfetti, Popcorn, Uncle Ben's (Masterfoods), San Carlo, a ekskluzivni je distributer i Sony baterija. Najveći dobavljač je Haribo – Panuli koji u strukturi prodaje delikatesnog programa sudjeluje s udjelom od 20,0% prihoda, dok je najveći kupac u veleprodaji Konzum čiji udio u prihodima distribucije iznosi 20,0%.

Magma je u 2005. godini ostvarila prihode od prodaje na razini od 502,7 milijuna kuna što predstavlja povećanje od 9,46% u odnosu na godinu ranije. Prema veličini prihoda Magma se nalazi na 120. mjestu među poduzećima u Hrvatskoj. U prvom polugodištu 2006. poduzeće je ostvarilo 267,3 milijuna kuna prihoda (povećanje za 24,6%), EBITDA na razini od 29,5 milijuna kuna (porast od 78,1%), i neto dobit od 18,1 milijuna kuna (povećanje za 2,1 puta).

Program izdavanja komercijalnih zapisa Magme

Program izdavanja komercijalnih zapisa Magme d.d. ukupne je veličine 75 milijuna kuna. Dana 16. veljače 2006. godine izdana je prva tranša u okviru ovog Programa nominalne vrijednosti 30 milijuna kuna na rok 364 dana dospijeaća 15. veljače 2007. godine. Tranša je uvrštena u Redovito tržište Zagrebačke burze pod oznakom MGMA-M-707A dana 17. veljače 2006. godine. Upisnici u komercijalne zapise Magme d.d. bili su redom investicijski fondovi s 75,50%, banke s 16,67%, osiguravajuća društva s 2,50% te ostali s 5,33%.

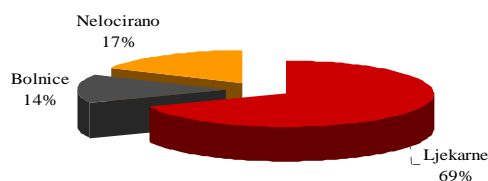
4.13. Medika

Konsolidirani finansijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Medika d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.523.562	1.564.914	1.820.957	2,7%	16,4%
EBITDA	28.448	32.386	25.376	13,8%	-21,6%
EBIT	10.947	15.130	6.342	38,2%	-58,1%
Neto finansijski rezultat	(11.855)	(11.839)	(13.432)	-0,1%	13,5%
Neto izvanredni rezultat	-	-	24.900	-	-
Neto dobit	(3.045)	3.215	12.451	-205,6%	287,3%
Profitne marže					
EBITDA marža	1,9%	2,1%	1,4%		
EBIT marža	0,7%	1,0%	0,3%		
Neto marža	-0,2%	0,2%	0,7%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	188.560	183.641	193.897	-2,6%	5,6%
Kratkotrajna imovina	932.715	1.057.831	1.091.776	13,4%	3,2%
Zalihe	188.811	175.955	159.736	-6,8%	-9,2%
Potraživanja od kupaca	697.468	846.617	881.425	21,4%	4,1%
Ostala potraživanja	9.563	7.626	8.498	-20,3%	11,4%
Ostala kratkotrajna imovina	4.939	9.990	27.811	102,3%	178,4%
Novac	31.934	17.643	14.306	-44,8%	-18,9%
Ukupna imovina	1.121.275	1.241.472	1.285.673	10,7%	3,6%
Kapital i rezerve	260.400	254.055	279.393	-2,4%	10,0%
od čega manjinski interesi	-	-	-		
Dugoročne obveze	15.202	61.028	131.207	301,4%	115,0%
Kratkoročne obveze	845.673	926.389	875.073	9,5%	-5,5%
Obveze prema dobavljačima	614.059	802.619	788.138	30,7%	-1,8%
Kratkoročni dug	217.173	110.807	42.421	-49,0%	-61,7%
Ostale kratkoročne obveze	14.441	12.963	44.514	-10,2%	243,4%
Ukupno kapital i obveze	1.121.275	1.241.472	1.285.673	10,7%	3,6%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	(94.622)	73.197	29.094	-177,4%	-60,3%
od čega promjena radnog kapitala	(109.078)	52.726	(2.391)	-148,3%	-104,5%
Novčani tok od ulaganja	12.205	(17.388)	(47.111)	-242,5%	170,9%
Novčani tok od financiranja	84.975	(70.100)	14.680	-182,5%	-120,9%
Neto novčani tok	2.558	(14.291)	(3.337)	-658,7%	-76,6%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,04	0,02	0,02	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		0,88	0,95	1,07	
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,10	1,14	1,25	
Radni kapital		299.276	232.259	231.313	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,77	0,80	0,78	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,89	0,68	0,62	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		0,8	1,2	0,2	
EBITDA pokriće kamata		2,0	2,5	1,0	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,1	0,1	0,2	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,02	0,04	0,01	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,47	0,40	0,38	
Ukupni dug / EBITDA		8,17	5,31	6,84	

Medika d.d i njezine tvrtke kćeri bave se trgovinom na veliko lijekovima i sanitetskim materijalom, vanjskotrgovinskim prometom, trgovinom na malo i ljekarničkom djelatnošću u okviru Zdravstvene ustanove Prima Pharme. Poduzeće Medika utemeljeno je 1922. godine u Zagrebu, kao dioničko društvo pod nazivom Jugopharmacija d.d. za proizvodnju kemijsko-farmaceutskih preparata i prodaju kemikalija na veliko. U današnjem obliku nastaje pretvorbom društvenog kapitala 1992. godine kada nastaje dioničko društvo Medika.

Segmentna raspodjela prihoda

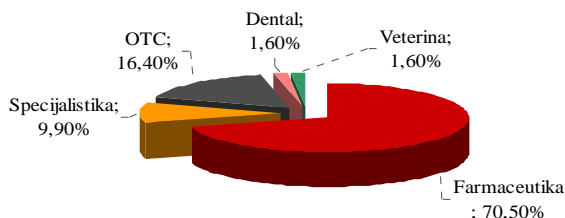


Izvor: Medika

Grupa Medika sastoji se od četiri članice: Medika d.d., Farmacon d.o.o., Farmis d.o.o. i Zdravstvena ustanova Prima Pharme. Osim poslovnog centra Zagreb, Medika ima poslovne centre u Splitu i Rijeci.

Poslovni programi Grupe Medika obuhvaćaju: Farmaceutiku, Specijalistiku, OTC, Dental i Veterinu.

Prodaja po poslovnim programima



Izvor: Medika

Program Farmaceutike najveći je sektor u Mediki koji obuhvaća ponudu oko 1.900 artikala podijeljenu na podjednako zastupljene domaće i uvozne farmaceutske proizvode. OTC program obuhvaća oko 3.700 artikala i odnosi se na bezreceptne lijekove, dermatološku kozmetiku i dijetetiku. Medika je ekskluzivni zastupnik dermatološke kozmetike Vichy i OTC lijekova Boots te je glavni distributer vitaminsko-mineralnih artikala Natural Wealtha.

Asortiman specijalistike obuhvaća artikle poput sanitetskog materijala, potrošnog medicinskog materijala, laboratorijske dijagnostike, a također se uvode i sofisticirani proizvodi, poput intraokularnih leća i stentova. Glavni dobavljači su Johnson&Johnson, Pliva, Fresenius, SImlex, Tosama, Biotronik, Ferrumia.

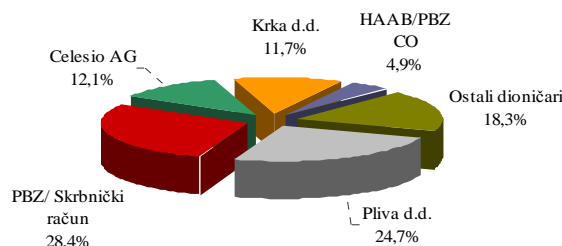
Svojim programom stomatologije Dental, Medika zadovoljava preko polovine legalne prodaje proizvoda za stomatologiju i protetiku. U okviru ovog programa Medika ima ekskluzivni ugovor o zastupstvu s tvrtkom Cavex te ugovor o generalnom zastupstvu s najvećim

proizvođačem ovog asortimana u svijetu, tvrtkom Heraeus Kulzer.

Program veterine obuhvaća oko 2.000 artikala iz palete proizvoda za kućne ljubimce, stočne hrane, program dijagnostike, dijalize, dezinficijensa i infuzijskih otopina te opreme iz programa za stočarstvo. Glavni su dobavljači Krka, Intervet, Bayer i Pfizer.

Dionice Medike od listopada 2005. godine uvrštene su u prvu kotaciju, Službeno tržište Zagrebačke burze. S obzirom da postoje spekulacije o potencijalnim pokušajima preuzimanja Medike od strane njemačkog Celesia ili islandske Lyf&Heilsa grupe, dionica Medike na visokoj je razini od oko 12.000 kuna.

Vlasnička struktura na dan 30.06.2006.



Izvor: Financijska izvješća Medike

U budućnosti se želi razvijati kroz vertikalne integracije povezivanja veletrgovine i maloprodaje, posebno u ljekarništvu, uz aktivno sudjelovanje u opskrbi tržišta proizvodima i uslugama na području tehnologija budućnosti.

Program komercijalnih zapisa Medike

Program izdavanja komercijalnih zapisa Medike d.d. ukupne je veličine 100 milijuna kuna. U srpnju 2004. godine izdana je prva tranša vrijednosti 60 milijuna kuna, a druga tranša 10. studenog 2005. godine u iznosu 40 milijuna kuna na rok od 364 dana. Uvrštena je u Službeno tržište (prvu kotaciju) Zagrebačke burze pod oznakom MDKA-M-645A. Investitore u drugu tranšu komercijalnih zapisa Medike čine komercijalne banke s udjelom od 10,0% od ukupnog nominalnog iznosa izdanja, investicijski fondovi s 67,6%, mirovinski fondovi s 20,0% i osiguravajuća društva s 2,4%. Uslijed velike kunske likvidnosti i velike potražnje za kratkoročnim vrijednosnim papirima, pogotovo od strane investicijskih novčanih fondova, navedeni komercijalni zapisi Medike u tom trenutku zabilježili su jedan od najmanjih spreadova na jednogodišnje kunske kratkoročne vrijednosne papire u protekle tri godine, te omogućili vrlo konkurentno financiranje na tržištu novca. Medika d.d. trenutno je i jedino poduzeće koje cjelokupni dug ima u obliku dužničkih vrijednosnih papira (obveznica u iznosu 16,5 milijuna eura te druga tranša komercijalnih zapisa u iznosu 40 milijuna kuna) dok ukupna zaduženost po osnovi "klasičnih" oblika financiranja (kredit) iznosi nula kuna.

4.14. Oktal Pharma

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

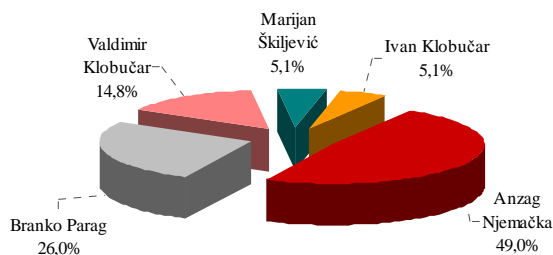
Oktal Pharma d.o.o.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	813.377	839.507	956.942	3,2%	14,0%
EBITDA	41.222	26.215	21.479	-36,4%	-18,1%
EBIT	33.657	19.850	14.262	-41,0%	-28,2%
Neto financijski rezultat	(12.104)	(6.330)	3.141	-47,7%	-149,6%
Neto izvanredni rezultat	(3.276)	-	(2.277)	-	-
Neto dobit	14.139	9.817	10.993	-30,6%	12,0%
Profitne marže					
EBITDA marža	5,1%	3,1%	2,2%		
EBIT marža	4,1%	2,4%	1,5%		
Neto marža	1,7%	1,2%	1,1%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	47.550	72.443	91.924	52,4%	26,9%
Kratkotrajna imovina	475.070	554.427	515.438	16,7%	-7,0%
Zalihe	74.893	66.828	63.035	-10,8%	-5,7%
Potraživanja od kupaca	378.759	455.100	434.537	20,2%	-4,5%
Ostala potraživanja	3.044	1.624	2.560	-46,6%	57,6%
Ostala kratkotrajna imovina	2.610	1.011	712	-61,3%	-29,6%
Novac	15.764	29.864	14.594	89,4%	-51,1%
Ukupna imovina	522.620	626.870	607.362	19,9%	-3,1%
Kapital i rezerve	24.618	85.708	96.592	248,2%	12,7%
od čega manjinski interesi	-	-	-		
Dugoročne obveze	34.044	26.112	42.373	-23,3%	62,3%
Kratkoročne obveze	463.958	515.050	468.397	11,0%	-9,1%
Obveze prema dobavljačima	406.655	446.519	390.734	9,8%	-12,5%
Kratkoročni dug	45.500	56.048	64.113	23,2%	14,4%
Ostale kratkoročne obveze	11.803	12.483	13.550	5,8%	8,5%
Ukupno kapital i obveze	522.620	626.870	607.362	19,9%	-3,1%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	53.534	(10.130)	(13.088)	-118,9%	29,2%
od čega promjena radnog kapitala	31.830	(26.312)	(31.298)	-182,7%	18,9%
Novčani tok od ulaganja	(14.380)	(29.659)	(26.399)	106,3%	-11,0%
Novčani tok od financiranja	(33.339)	53.889	24.217	-261,6%	-55,1%
Neto novčani tok	5.815	14.100	(15.270)	142,5%	-208,3%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,03	0,06	0,03	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		0,86	0,95	0,97	
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,02	1,08	1,10	
Radni kapital		54.002	94.414	110.442	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,95	0,86	0,84	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		3,23	0,96	1,10	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		4,0	3,2	2,4	
EBITDA pokriće kamata		4,9	4,2	3,7	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,3	0,2	0,2	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,32	0,12	0,07	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,76	0,49	0,52	
Ukupni dug / EBITDA		1,93	3,13	4,96	

Oktal Pharma d.o.o. jedna je od vodećih nacionalnih veledrogerija u Republici Hrvatskoj koja opskrbljuje ljekarne, bolnice i druge zdravstvene ustanove širokim asortimanom lijekova i ostalih medicinskih proizvoda domaće proizvodnje i uvoznim proizvodima na osnovu ekskluzivnih ugovora o zastupništvu. Oktal Pharma posluje sa tristotinjak domaćih i stranih dobavljača i distribuira više od 10.000 različitih artikala. Uz distribuciju, služba nabave pruža dobavljačima usluge obrade i procjene tržišta, osmišljavanja i provođenja prodajnih akcija, formiranja cijena i praćenja tržišnih kretanja. Distribucija cjelokupnog asortimana dijeli se na: klasičnu i ekskluzivnu distribuciju te zastupnički asortiman. Poduzeće je utemeljeno 1992. godine, a godinu kasnije potpisan je prvi ugovor o ekskluzivnom zastupstvu s američkom tvrtkom Allergan Inc. koja se bavi proizvodnjom oftalmoloških lijekova te proizvodnjom Botoxa, koji je lijek u liječenju distonija, a sve je šira upotreba njegova indikacijskog djelovanja.

Otvaranje prve podružnice u Splitu datira iz 1998. godine. Tri godine kasnije otvorene su dvije nove podružnice u Rijeci i Osijeku te je započeto širenje poslovanja u regiji osnivanjem Oktal Pharme d.o.o. Ljubljana u Sloveniji. Iduće je godine osnovana Oktal Pharma d.o.o. Sarajevo, a 2004. i Oktal Pharma d.o.o. Beograd. Oktal Pharma d.o.o. Sarajevo materijalno je najznačajnije povezano društvo i ostvaruje najviše iznose prihoda od prodaje. Povezana društva Oktal Pharme u Hrvatskoj su:

- ZU Ljekarne Vaše zdravlje
- Vaše zdravlje d.o.o.
- Entel d.o.o.

Vlasnička struktura na dan 31.12.2005.



Izvor: Oktal Pharma

U vlasničku strukturu Oktal Pharme d.o.o. 2004. godine ulazi njemačka veledrogerija Anzag, treća po veličini u Njemačkoj, koja preuzima 49% vlasničkog udjela. Izvršena je dokapitalizacija tvrtke te temeljni kapital od tada iznosi 71,0 milijun kuna. Prilikom ulaska u tvrtku sa strateškim partnerom Anzagom dogovoreno je da dobit ostvarena u 2004., 2005. i 2006. neće biti isplaćivana, kako bi tvrtka dodatno kapitalno ojačala.

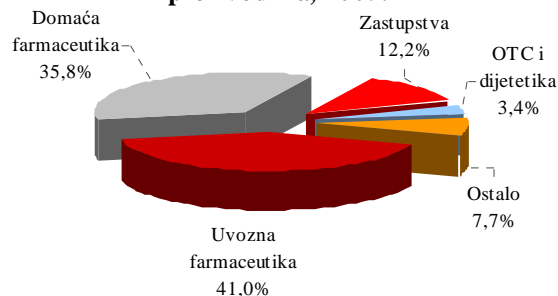
Strategija Oktal Pharme je orijentacija na *core business*. Zato je tijekom 2005. godine povezano društvo Farmakomerc d.o.o. iz Splita pripojeno, a poslovanje Bratstva d.d. (tvornica strojeva za obradu drva) je

prodano. Neto rezultat od prodaje Bratstva d.d. rezultirao je gubitkom u iznosu 2,3 milijuna kuna što je priznato u računu dobiti i gubitka za 2005. godinu.

Najvažniji kanali distribucije proizvoda Oktal Pharme su ljekarne, veledrogerije i bolnice. Najveći kupci Oktal Pharme u 2005. godini bili su Phoenix Farmacija d.d., KBC Zagreb, Medical Intertrade d.o.o., Ljekarne Zagrebačke županije, Farmakomerc d.o.o., Medika d.d., Gradska ljekarna Zagreb, ZU Ljekarne Vaše zdravlje, KB Split i ZU Dvoržak.

Polja prirode linija je vitaminsko-mineralnih proizvoda koji se u američkoj tvrtci Achon Vitamin Corporation proizvode ekskluzivno za Oktal Pharmu, predstavljajući njenu vlastitu robnu marku.

Struktura prodaje prema grupama proizvodima, 2005.



Izvor: Oktal Pharma

Najveći dobavljači Oktal Pharme u 2005. godini su: Pliva, Belupo, Krka, Novartis, GlaxoSmithKline, Merck Sharp & Dohme, Lek, Altana, Pfizer i Abbot.

U 2005. godini Oktal Pharma ostvarila je 957,0 milijuna kuna prihoda od prodaje što predstavlja godišnji porast od 14,0%. U odnosu na prethodnu godinu EBITDA je smanjena za 18,1% na 21,5 milijuna kuna, dok je 11,0 milijuna kuna iznosila neto dobit i povećana je za 12,0%. Visok udio potraživanja od kupaca posljedica je stanja u zdravstvu i otežanom sustavu naplate (prosječno vrijeme naplate potraživanja iznosi 166 dana).

Za 2006. godinu predviđena je uža povezanost s dobavljačima kroz iznajmljivanje poslovnog prostora i davanja usluga skladištenja i distribucije robe na 4.500 m² novog poslovno-skladišnog prostora, ostvarenje prometa od 1,17 milijuna, dok je za akvizicije ljekarni predviđeno 7 milijuna kuna.

Program izdavanja komercijalnih zapisa Oktal Pharme

Petogodišnji program izdavanja komercijalnih zapisa Oktal Pharme d.o.o. ukupne je veličine 100 milijuna kuna. Dana 19. svibnja 2006. godine izdana je prva tranša u okviru ovog Programa nominalne vrijednosti 50 milijuna kuna na rok 364 dana dospijeća 18. svibnja 2007. godine. Tranša je uvrštena u Redovito tržište Zagrebačke burze pod oznakom OPHR-M-720A dana 22. svibnja 2006. godine.

4.15. PBZ Card

Konsolidirani finansijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

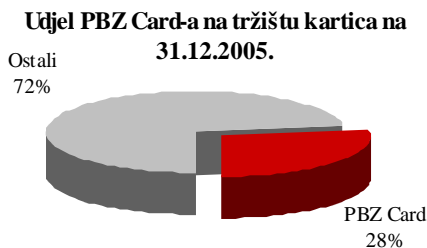
PBZ Card d.o.o.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	353.213	350.095	379.611	-0,9%	8,4%
EBITDA	130.123	127.638	110.270	-1,9%	-13,6%
EBIT	81.893	76.112	92.231	-7,1%	21,2%
Neto finansijski rezultat	20.390	27.569	25.124	35,2%	-8,9%
Neto izvanredni rezultat	-	-	-	-	-
Neto dobit	84.294	80.930	93.533	-4,0%	15,6%
Profitne marže					
EBITDA marža	36,8%	36,5%	29,0%		
EBIT marža	23,2%	21,7%	24,3%		
Neto marža	23,9%	23,1%	24,6%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	163.522	133.393	194.516	-18,4%	45,8%
Kratkotrajna imovina	851.764	999.811	1.197.685	17,4%	19,8%
Zalihe	2.500	2.995	4.400	19,8%	46,9%
Potraživanja od kupaca	776.421	930.849	1.067.405	19,9%	14,7%
Ostala potraživanja	40.485	42.580	63.608	5,2%	49,4%
Ostala kratkotrajna imovina	-	19.464	30.421		56,3%
Novac	32.358	3.923	31.851	-87,9%	711,9%
Ukupna imovina	1.015.286	1.133.204	1.392.201	11,6%	22,9%
Kapital i rezerve	175.138	245.065	268.705	39,9%	9,6%
od čega manjinski interesi	22	23	18	4,5%	-21,7%
Dugoročne obveze	101.200	84.783	138.509	-16,2%	63,4%
Kratkoročne obveze	738.948	803.356	984.987	8,7%	22,6%
Obveze prema dobavljačima	545.263	623.457	735.865	14,3%	18,0%
Kratkoročni dug	58.964	36.603	70.042	-37,9%	91,4%
Ostale kratkoročne obveze	134.721	143.296	179.080	6,4%	25,0%
Ukupno kapital i obveze	1.015.286	1.133.204	1.392.201	11,6%	22,9%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	31.318	62.182	100.650	98,6%	61,9%
od čega promjena radnog kapitala	(101.206)	(70.274)	(10.922)	-30,6%	-84,5%
Novčani tok od ulaganja	(37.682)	(40.836)	(89.994)	8,4%	120,4%
Novčani tok od financiranja	(37.732)	(49.781)	17.272	31,9%	-134,7%
Neto novčani tok	(44.096)	(28.435)	27.928	-35,5%	-198,2%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,04	0,00	0,03	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		1,15	1,24	1,21	
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,15	1,24	1,22	
Radni kapital		159.110	215.646	241.626	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,83	0,78	0,81	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,85	0,45	0,73	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		5,9	14,0	19,8	
EBITDA pokriće kamata		9,4	23,5	23,7	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,9	1,2	0,6	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,25	0,21	0,20	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,46	0,31	0,42	
Ukupni dug / EBITDA		1,14	0,86	1,77	

Od 1. siječnja 2006. kartično poslovanje Privredne Banke Zagreb i PBZ American Expressa integrirano je u novu kompaniju PBZ Card, svojevrsnog nasljednika PBZ American Expressa. Spajanjem svih kartičnih brandova, American Expressa, MasterCarda i Vise, osnovana je najjača kartična institucija u regiji.

PBZ Card specijaliziran je za izdavanje, prihvata i procesiranje charge, kreditnih i debitnih kartica, te je vodeća kartična ustanova u Hrvatskoj koja skrbi o približno dva milijuna izdanih kartica. Jedina je kartična organizacija ovlaštena za izdavanje i prihvata American Express kartica na hrvatskom tržištu. Kompanija pruža i uslugu prihvata te izgradnje prodajne mreže za MasterCard i Visu za hrvatsko tržište.

PBZ Card d.o.o. u 100%-tnom je vlasništvu Privredne banke Zagreb koja je i nositelj licenčnih prava American Express kartice te punopravni član kartičnih organizacija VISA International i MasterCard International.

Prema podacima o broju American Express (PBZ Card issuer) te MasterCard, Maestro, Visa i Visa Electron kartica Privredne banke Zagreb (PBZ Card acquirer) od 31. prosinca 2005. godine, PBZ Card skrbi, bilo kao "issuer" ili "acquirer", o 33,9% ukupnog broja kreditnih kartica, 26,4% ukupnog broja debitnih kartica, odnosno o 27,9% ukupnog broja kartica na hrvatskom tržištu.



Izvor: PBZ Card

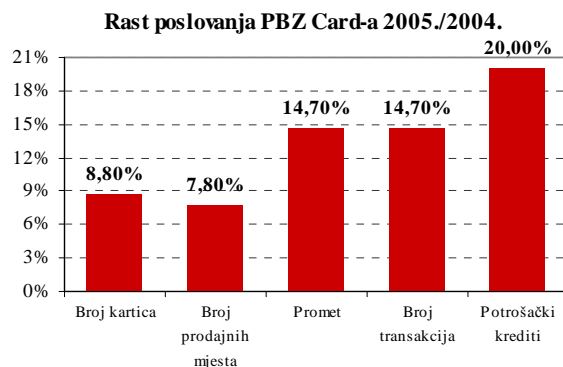
U proteklih sedam godina, PBZ American Express i PBZ promaknuli su se u tržišnog lidera u području kartičnog poslovanja pa je tako krajem 2005. godine PBZ Grupa (bez Međimurske banke d.d.) držala 27,9% tržišta kreditnih kartica, 30,7% POS uređaja i 18,8% ATM prodajne mreže.

PBZ Card d.o.o. skrbi o približno dva milijuna izdanih kartica:

- 1,5 milijuna Maestro, Visa Electron i Visa Business Electron kartica,
- više od 60.000 charge i kreditnih MasterCard i Visa Classic kartica te
- 420.000 American Express kartica.

PBZ Card danas vodi poslovanje, odnosno procesira American Express i za pojedine članice PBZ Grupe i grupe Banca Intesa na drugim tržištima, kao što je tržište Bosne i Hercegovine, Makedonije, Slovenije i Srbije, a u pripremi je i vođenje poslovanja za MasterCard i Visa

proizvode. U portfelju PBZ Carda nalazi se 18 različitih American Express proizvoda kreiranih prema specifičnim potrebama pojedinih skupina korisnika te charge, kreditne i debitne kartice robnih marki MasterCard, Maestro, Visa i Visa Electron, kojih je izdavatelj PBZ d.d. Od 2005. godine cjelokupni portfelj kartica s čipom personalizira se u vlastitom centru za izdavanje kartica, koji je ujedno prvi American Express čip personalizacijski centar u ovom dijelu Europe. Nastavljena je migracija kartica na čip tehnologiju, a do kraja 2006. godine čip bi trebao biti implementiran na gotovo sve American Express, MasterCard i Visa kartice PBZ Carda.



Izvor: PBZ Card

U prošloj godini PBZ Card imao je oko 427.000 korisnika American Express kartica, što predstavlja rast od 8,8% u odnosu na 2004. godinu. Broj prodajnih mjesta povećao se za 7,8% te je iznosio oko 45.000. Ukupan godišnji promet iznosio je 8,5 milijardi kuna, a obavljeno je 25,3 milijuna transakcija. Tijekom 2005., u ime i za račun Privredne banke Zagreb, odobreno je potrošačkih, gotovinskih i revolving kredita u ukupnom iznosu od 1,8 milijarde kuna što predstavlja rast od 20% u odnosu na 2004. godinu. Ovom rastu pridonijeli su i novi, povoljniji uvjeti za korisnike kartica koji su uvedeni tijekom 2005. godine.

PBZ Card ima tri povezana poduzeća: Centurion financijske usluge d.o.o. Sarajevo (100% vlasništva), Amerikan Ekspres d.o.o. Skopje (95% vlasništva) i Centurion Finančne storitve d.o.o. Ljubljana (25% vlasništva).

Program izdavanja komercijalnih zapisa PBZ Card

Program izdavanja komercijalnih zapisa PBZ Card d.o.o. ukupne je veličine 250 milijuna kuna. U sklopu Programa, PBZ Card izdao je prvu tranšu komercijalnih zapisa 20. travnja 2006. godine u iznosu 85 milijuna kuna, na rok 364 dana, dospjeća 19. travnja 2007. Prva tranša komercijalnih zapisa PBZ Carda po iznosu je trenutno najveća tranša komercijalnih zapisa. Tranša je uvrštena u Redovito tržište Zagrebačke burze dana 21. travnja 2006. godine. Upisnici u komercijalne zapise PBZ Carda bili su redom investicijski fondovi s 64,9%, banke s 29,4%, osiguravatelji s 1,0% te ostali s 4,7%.

4.16. Pliva

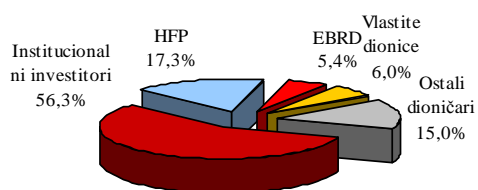
Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Pliva d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	7.221.845	6.795.745	7.102.363	-5,9%	4,5%
EBITDA	1.868.651	1.614.476	1.232.014	-13,6%	-23,7%
EBIT	1.268.034	989.806	616.659	-21,9%	-37,7%
Neto financijski rezultat	(146.830)	(141.178)	(109.197)	-3,8%	-22,7%
Neto izvanredni rezultat	-	-	(954.200)	-	-
Neto dobit	984.054	766.995	(469.765)	-22,1%	-161,2%
Profitne marže					
EBITDA marža	25,9%	23,8%	17,3%		
EBIT marža	17,6%	14,6%	8,7%		
Neto marža	13,6%	11,3%	-6,6%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	5.684.969	6.334.139	4.832.439	11,4%	-23,7%
Kratkotrajna imovina	4.281.715	4.755.960	5.612.846	11,1%	18,0%
Zalihe	1.280.736	1.416.706	1.335.384	10,6%	-5,7%
Potraživanja od kupaca	1.980.043	2.055.445	1.982.260	3,8%	-3,6%
Ostala potraživanja	234.965	323.188	305.289	37,5%	-5,5%
Ostala kratkotrajna imovina	9.146	13.837	139.161	51,3%	905,7%
Novac	776.825	946.784	1.850.752	21,9%	95,5%
Ukupna imovina	9.966.684	11.090.099	10.445.285	11,3%	-5,8%
Kapital i rezerve	6.556.556	7.007.514	6.552.084	6,9%	-6,5%
od čega manjinski interesi	27.459	31.997	31.971	16,5%	-0,1%
Dugoročne obveze	1.126.708	1.589.242	1.559.580	41,1%	-1,9%
Kratkoročne obveze	2.283.420	2.493.343	2.333.621	9,2%	-6,4%
Obveze prema dobavljačima	458.978	519.064	474.991	13,1%	-8,5%
Kratkoročni dug	1.134.016	972.773	646.951	-14,2%	-33,5%
Ostale kratkoročne obveze	690.426	1.001.506	1.211.679	45,1%	21,0%
Ukupno kapital i obveze	9.966.684	11.090.099	10.445.285	11,3%	-5,8%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	1.549.415	1.463.236	467.903	-5,6%	-68,0%
od čega promjena radnog kapitala	(35.256)	71.571	322.313	-303,0%	350,3%
Novčani tok od ulaganja	(196.349)	(1.278.531)	777.214	551,2%	-160,8%
Novčani tok od financiranja	(977.481)	(14.746)	(341.149)	-98,5%	2213,5%
Neto novčani tok	375.585	169.959	903.968	-54,7%	431,9%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,34	0,38		0,79
Koeficijent ubrzane likvidnosti		1,31	1,34		1,83
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,88	1,91		2,41
Radni kapital		2.707.432	2.614.556		2.307.574
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,34	0,37		0,37
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,33	0,35		0,31
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		17,3	11,9		6,1
EBITDA pokriće kamata		25,4	19,5		12,1
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,7	0,6		0,1
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,15	0,10		0,07
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,25	0,26		0,24
Ukupni dug / EBITDA		1,14	1,52		1,66

Pliva je jedna od vodećih farmaceutskih kompanija u Srednjoj i Istočnoj Europi. Plivini počeci sežu još u 1921. godinu kada je osnovan Kaštel d.d. u Karlovcu. Plivin Istraživački institut osnovan je 1952. godine na inicijativu nobelovca Vladimira Preloga. Istraživanje makrolida rezultiralo je 1980. godine najvećim uspjehom Plive – otkrićem antibiotika azitromicina koji Hrvatsku s Plivom svrstava među devet zemalja svijeta koje imaju svoju vlastitu antibiotsku supstancu. Licenca za azitromicin prodana je kompaniji Pfizer koja ga na zapadnim tržištima (SAD, zapadna Europa i Japan) prodaje pod nazivom Zithromax. U Srednjoj i Istočnoj Europi lijek je poznat pod nazivom Sumamed i najprodavaniji je antibiotik u svojoj klasi.

U ožujku 1996. godine uspješno je provedena prva javna ponuda Plivinih dionica. Plivine dionice su uvrštene na Zagrebačku burzu, te kao prva industrijska kompanija iz regije Srednje i Istočne Europe na Londonsku burzu. Druga javna ponuda Plivinih dionica uspješno je završena u svibnju 1998. godine. Od uvrštenja na Londonsku burzu, Plivino se poslovanje proširilo na međunarodna tržišta. Posluje u više od 30 zemalja i danas više od 80% prihoda ostvaruje na inozemnim tržištima.

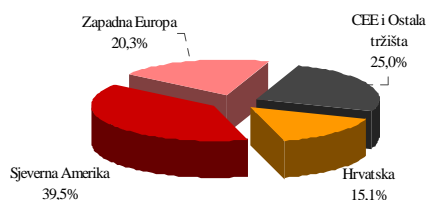
Vlasnička struktura na dan 31.03.2006.



Izvor: Financijska izvješća Plive

Pliva je ulazak na tržišta Zapadne Europe i Sjeverne Amerike, koje je odlikovala veća potrošnja lijekova po stanovniku, te politička i ekonomska stabilnost, ostvarila akvizicijama (Dominion Pharma Ltd., Velika Britanija, 2000.; AWD.pharma, Njemačka, 2001.). Akvizicijom američke kompanije Sidmak Labs Inc. (kasnije Pliva Inc.) 2002. godine, Pliva dobiva direktan pristup najvećem svjetskom farmaceutskom tržištu. U Italiji i Španjolskoj Pliva ulazi na tržišta putem osnivanja vlastitih kompanija. U Španjolskoj je prisutnost dodatno ojačana akvizicijom Edigena u 2003. godini.

Prihodi Pliva Grupe po tržištima, 2005.



Izvor: Financijska izvješća Plive

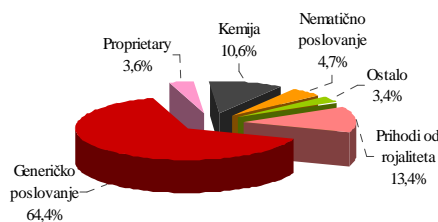
Nakon sveobuhvatne analize cjelokupnog poslovanja i uz odobrenje Nadzornog odbora, Pliva se 2005. godine odlučila povući iz proprietary poslovanja (lijekovi s tržišnim ekskluzivitetom) i usredotočiti se na generičko

poslovanje. U skladu s takvom politikom poduzeća, započela je prodaja proprietary poslovanja uključujući i dva najveća proizvoda - Sanctura® i VoSpire. Prodajom Istraživačkog instituta kompaniji Glaxo Smith Kline 14. veljače 2006. godine, Pliva je dovršila izlazak iz proprietary poslovanja. Pliva je 2006. godine objavila i prodaju svojeg proizvodnog pogona u Njemačkoj (AWD), čiju će proizvodnju preseliti na istočnoeuropske lokacije.

U 2005. godini Pliva je ojačala svoje generičko poslovanje dobivanjem odobrenja američke Agencije za hranu i lijekove (FDA) za četiri aplikacije za novi lijek, uključujući i azitromicin koji je na američko tržište plasirala u prosincu 2005. godine. Uz ulaganja u tri istraživačka centra, Pliva je u 2005. godini investirala i u novi centar za bioekvivalencijska ispitivanja u Indiji koji bi trebao zadovoljiti Plivine interne potrebe.

Poslovni segmenti Grupe predstavljaju strateške poslovne aktivnosti, a uključuju: Generičko poslovanje, Kemiju, Nematično poslovanje i Ostale prihode. Istraživanja – prihodi od rojaliteta predstavljaju prihode iz poslovanja prekinutog tijekom 2005. godine.

Prihodi Pliva Grupe po divizijama, 2005.



Izvor: Financijska izvješća Plive

Zbog ostvarenih slabijih rezultata poslovanja u 2005. godini, Pliva je postala zanimljiva mnogim međunarodnim farmaceutskim kompanijama kao potencijalni partner za spajanje/preuzimanje. Tako je sredinom ožujka 2006. godine islandski Actavis, jedan od pet najvećih proizvođača generičkih lijekova u svijetu, dostavio Upravi Plive neobvezujuću ponudu za preuzimanje dionica. U kolovozu 2006. godine američka farmaceutska kompanija Barr Pharmaceuticals izašla je sa službenom ponudom od 743 kune po dionici Plive uvećano za 12 kuna dividende. Nakon Barra, i Actavis je HANFA-i dostavio službenu ponudu na iznos od 795 kuna po dionici Plive.

Program komercijalnih zapisa Plive

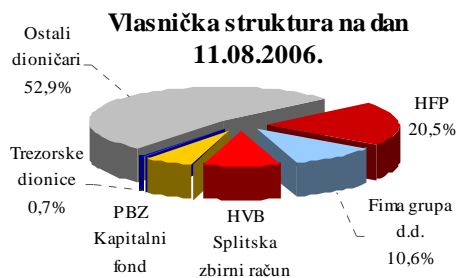
Pliva je bila prva hrvatska kompanija koja je još 1998. godine uspostavila prvi program izdavanja euro-komercijalnih zapisa. Tijekom proteklog šestogodišnjeg razdoblja Pliva je bila jedan od najaktivnijih sudionika tržišta komercijalnih zapisa te je izdavala euro-komercijalne zapise denominirane u EUR, USD i kn, a bila je prvi domaći izdavatelj (čak i prije Ministarstva financija) koji je izdao i kunsku tranšu ročnosti jedne godine.

4.17. Podravka

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u tisućama kuna)

Podravka d.d.					
	2003	2004	2005	YoY 04/03	YoY 05/04
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	3.217.662	3.294.949	3.441.378	2,4%	4,4%
EBITDA	336.778	371.520	344.184	10,3%	-7,4%
EBIT	111.982	141.641	121.257	26,5%	-14,4%
Neto financijski rezultat	(78.195)	(46.435)	(19.309)	-40,6%	-58,4%
Neto izvanredni rezultat	-	(2.821)	(32.107)	-	-
Neto dobit	9.958	74.020	62.626	643,3%	-15,4%
Profitne marže					
EBITDA marža	10,5%	11,3%	10,0%		
EBIT marža	3,5%	4,3%	3,5%		
Neto marža	0,3%	2,2%	1,8%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	1.973.341	1.894.427	1.793.406	-4,0%	-5,3%
Kratkotrajna imovina	1.520.691	1.519.113	1.619.421	-0,1%	6,6%
Zalihe	610.314	568.924	569.092	-6,8%	0,0%
Potraživanja od kupaca	673.190	762.848	783.417	13,3%	2,7%
Ostala potraživanja	78.059	71.167	74.553	-8,8%	4,8%
Ostala kratkotrajna imovina	19.525	50.968	66.125	161,0%	29,7%
Novac	139.603	65.206	126.234	-53,3%	93,6%
Ukupna imovina	3.494.032	3.413.540	3.412.827	-2,3%	0,0%
Kapital i rezerve	1.780.101	1.879.428	1.921.159	5,6%	2,2%
od čega manjinski interesi	595	-	-	-100,0%	-
Dugoročne obveze	501.459	696.481	529.492	38,9%	-24,0%
Kratkoročne obveze	1.212.472	837.631	962.176	-30,9%	14,9%
Obveze prema dobavljačima	462.909	462.969	456.625	0,0%	-1,4%
Kratkoročni dug	636.530	271.808	317.640	-57,3%	16,9%
Ostale kratkoročne obveze	113.033	102.854	187.911	-9,0%	82,7%
Ukupno kapital i obveze	3.494.032	3.413.540	3.412.827	-2,3%	0,0%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	179.018	252.404	340.143	41,0%	34,8%
od čega promjena radnog kapitala	(55.736)	(51.495)	54.590	-7,6%	-206,0%
Novčani tok od ulaganja	(153.707)	(182.408)	(137.063)	18,7%	-24,9%
Novčani tok od financiranja	3.824	(144.393)	(142.052)	-3876,0%	-1,6%
Neto novčani tok	29.135	(74.397)	61.028	-355,4%	-182,0%
Financijski pokazatelji					
	2003	2004	2005		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,12	0,08	0,13	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		0,75	1,13	1,09	
Koeficijent tekuće likvidnosti		1,25	1,81	1,68	
Radni kapital		925.224	902.322	908.760	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,49	0,45	0,44	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		0,64	0,51	0,43	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		2,3	2,6	3,1	
EBITDA pokriće kamata		6,8	6,9	8,7	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		0,2	0,3	0,3	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,04	0,05	0,04	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,39	0,34	0,30	
Ukupni dug / EBITDA		3,38	2,57	2,42	

Grupa Podravka kompanija je čija je djelatnost proizvodnja hrane i pića te farmaceutskih i kozmetičkih proizvoda. Utemeljena je 1936. godine, a sjedište društva nalazi se u Koprivnici. Dionice Podravke kotiraju na Službenom tržištu Zagrebačke burze. Podravka i Vegeta internacionalno su priznate marke proizvoda, a srce je prepoznatljiv simbol kompanije. Podravka ima povezana društva i podružnice u 17 zemalja u svijetu, a proizvodni joj se objekti nalaze u pet zemalja: Hrvatskoj, Sloveniji, Poljskoj, Češkoj i Slovačkoj. Prodaju svojih proizvoda ostvaruje na tržištima 40 zemalja širom svijeta.

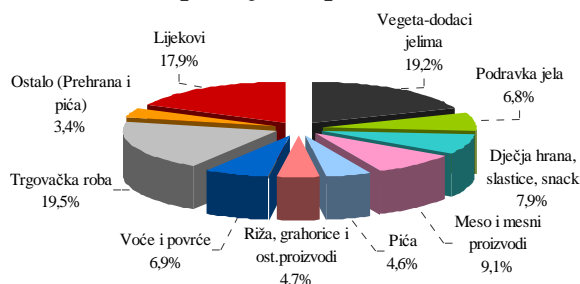


Izvor: Podravka (www.podravka.hr)

U vlasničkoj strukturi Podravke značajan je dio u rukama države (20,5%) koja se postupno sprema na posljednju etapu privatizacije koprivničke tvrtke. O Podravkinu projektu MBO (management buy out) govori se već dulje vrijeme, no Vlada još uvijek nije donijela konačnu odluku o svom dioničkom paketu. U projektu MBO sudjelovali bi Podravkini menadžeri i direktori, dok su ESOP, radničko dioničarstvo, ili MEBO (menadžersko-radničko dioničarstvo) manje izgledni jer nije vjerojatno da će država dionice nuditi uz diskont.

Reorganizacijom u rujnu 2004. godine definirana su tri strateška poslovna područja: "Prehrana i pića", "Farmaceutika" i "Usluge". U strukturi prodaje, "Prehrana i pića" sudjeluju s 81,9%, "Farmaceutika" sa 17,8%, a "Usluge" s 0,3%. Godine 2004. Vegeta je u Poljskoj dobila priznanje "Superbrand Polska", a godinu kasnije isto je priznanje dobila u Rusiji te 2006. godine u Slovačkoj. Euromoney je Podravki prošle godine dodijelio Nagradu za izvrsnost u poslovanju.

Struktura prodaje Grupe Podravka, 2005.



Izvor: Financijska izvješća Podravke

U svibnju 2006. godine Podravka je na australsko tržište lansirala novi proizvod: tekuće bujone pod markom Vegeta s ciljem da s novim proizvodima u prvoj godini poslovanja zauzme čak 10% tržišta tekućih bujona

ukupno vrijednog 19,6 milijuna eura. Na tom tržištu Podravka s Vegetom drži četvrtinu tržišta u kategoriji praškastih dodataka jelima (odmah iza lidera Unilevera), a upravo tržište tekućih bujona trenutno u Australiji bilježi visoke stope rasta.

Na tržištu jugoistočne Europe Podravka je 2005. godine potpisala ugovore o partnerstvu s bosansko-hercegovačkom kompanijom Vegafruit o suradnji na području prerade, distribucije i izvoznog plasmana voća i povrća, sa Swiss Lion Takovo o suradnji na području proizvodnje na tržištu Srbije i Crne Gore te ugovor o distribuciji Agrokomercovih proizvoda na području Bosne i Hercegovine.

Podravka ulazi u petu godinu realizacije ugovora o distribuciji Nestleovih proizvoda. Ove dvije kompanije dogovorno su započele s tranzicijom u kojoj će Nestle u idućih godinu dana postupno preuzimati distribuciju vlastitih proizvoda u Srbiji, Bosni i Hercegovini te Makedoniji. Podravka je od 01. srpnja 2006. godine prestala s distribucijom Nestleovih proizvoda u male trgovine, a od rujna prestaje s distribucijom Nestleovih proizvoda na tržištu BiH i Makedonije, dok će i dalje distribuirati njihove proizvode u markete, supermarkete i velike trgovačke lance. Kada je riječ o Hrvatskoj, ugovor o distribuciji između Podravke i Nestlea u punom će se opsegu realizirati do isteka, dakle, do kraja 2007. godine. U Podravki planiraju gubitak ovog značajnog izvora prihoda nadoknaditi kroz organski rast, nove proizvode, dogovore s novim partnerima o distribuciji, i akvizicije.

Grupa Podravka značajan dio svojih prihoda ostvaruje prodajom kozmetike i lijekova putem Belupa d.d. koji je u njenom 100%-tnom vlasništvu. Lijekovi Iruimed, Iruzid i Ginkgo nositelji su znaka "Hrvatska kvaliteta" Hrvatske gospodarske komore i jedni su od najprodavanijih lijekova u Hrvatskoj.

U 2005. godini Podravka je ostvarila 3,44 milijardi kuna prihoda (godišnji porast od 4,44%) od čega 53,7% na hrvatskom tržištu, a ostalo čini izvoz. Neto dobit bila je na razini od 62,63 milijuna kuna i smanjena je za 15,4% u odnosu na prethodnu godinu uslijed bržeg rasta troškova prodanih proizvoda i troškova prodaje i distribucije. U prvom kvartalu 2006. godine Podravka bilježi rast prihoda od prodaje za 3,3% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. EBITDA je povećana za 3,6% i iznosi 78,9 milijuna kuna.

Program komercijalnih zapisa Podravke

Podravka je bila među prvim hrvatskim kompanijama koje se odlučila za uspostavu Programa izdavanja komercijalnih zapisa na domaćem tržištu te je na taj način napravila odmak od klasičnog oblika financiranja putem kredita. U razdoblju 2002.-2003. godine bila je jedan od najaktivnijih izdavatelja komercijalnih zapisa u RH što potvrđuje osam izdanih tranši komercijalnih zapisa ukupnog nominalnog iznosa 330 milijuna kuna.

Privredna banka Zagreb d.d. Sektor investicijskog bankarstva

capital.markets@pbz.hr

Račkoga 6, Zagreb
Tel: 01/ 472 3008; Fax: 01/ 472 3262

www.pbz.hr/CorpFin/

Hrvoje Bujanović, CFA
Izvršni direktor
e-mail: hrvoje.bujanovic@pbz.hr

mr.sc. Tomislav Tadić
Pomoćnik izvršnog direktora
e-mail: tomlslav.tadic@pbz.hr

Direkcija tržišta kapitala

Goran Kursan, Direktor direkcije; tel: 01/ 472 4446; e-mail: goran.kursan@pbz.hr
Ivana Radotić, viši analitičar; tel. 01/ 472 3371; e-mail: ivana.radotic@pbz.hr
Mate Andabaka, analitičar; tel. 01/ 472 3224; e-mail: mate.andabaka@pbz.hr
Lana Tepšić, mlađi analitičar; tel. 01/ 472 3114; e-mail: lana.tepsic@pbz.hr

e-mail: capital.markets@pbz.hr

Direkcija analize

Ivan Keča, viši analitičar; tel: 01/ 472 3057; e-mail: ivan.keca@pbz.hr
Jelena Rafajac, mlađi analitičar; tel: 01/ 472 3133; e-mail: jelena.rafajac@pbz.hr
Ana Franin, mlađi analitičar; tel: 01/ 472 3724; e-mail: ana.franin@pbz.hr

Publikacija je dovršena 06.09.2006.

Ovu publikaciju izradila je Privredna banka d.d. Publikacija je načinjena samo sa svrhom informiranja i ne može se niti na koji način smatrati ponudom ili pozivom na kupnju bilo koje imovine ili prava koji se u njoj spominju. PBZ ili bilo koje povezano društvo, ne djeluje kao Vaš financijski savjetnik ili opunomoćenik ukoliko drugačije nije pismeno ugovoreno. Informativni karakter ove publikacije znači da ona ne može služiti kao zamjena za vlastitu prosudbu i procjenu bilo kojeg čitatelja ili primatelja ove publikacije. Informacije, mišljenja, analize, zaključci, prognoze i projekcije koje se ovdje iznose zasnivaju se na javno dostupnim podacima u čiju se točnost Privredna banka d.d. Zagreb pouzdaje, ali je ne može jamčiti. U skladu s tim svi stavovi, mišljenja, zaključci, prognoze i projekcije izneseni u ovoj publikaciji podložni su promjenama koje ovise o promjenama podataka kako ih objavljuju korišteni izvori. Svako indikativno iskazivanje cijene, objavljivanje materijala ili analiza je napravljeno pod pretpostavkom i po parametrima koji reflektiraju izraz dobre volje s naše strane ili ste ih Vi zatražili ali ne sadrže nikakve naše savjete. Pretpostavke i parametri koji su korišteni nisu jedini koji bi mogli utjecati na Vašu odluku i zbog toga nikakva garancija nije dana od strane PBZ-a što se tiče točnosti, potpunosti ili realnosti prikazanih cijena, objave ili analiza. Svaka imovina koja se spominje u ovoj publikaciji i čije se kretanje komentira može, s vremena na vrijeme, biti predmet zauzimanja pozicije od strane Privredne banke Zagreb d.d. Dokument ili njegovi dijelovi ne mogu se kopirati ili na bilo koji drugi način reproducirati bez navođenja izvora te bez pismenog odobrenja PBZ-a.