

Komercijalni zapisi 2009

PBZ je član grupe  



MAGMA



m san
GRUPA



Sadržaj

1. Tržište komercijalnih zapisa u Republici Hrvatskoj	3
1.1. Komercijalni zapisi	3
1.2. Pregled tržišta	3
1.3. Ulaganja u komercijalne zapise	9
2. Makroekonomski pregled	14
2.1. Recesijska 2009.....	14
2.2. Kretanja u realnom sektoru nepovoljna u prvih šest mjeseci 2009.....	14
2.3. Inflacija se vraća prema dugogodišnjem trendu	15
2.4. HNB u borbi s deprecijacijskim pritiscima	16
2.5. Kamatne stope na kredite poduzećima nastavile rasti	16
2.6. Visoke kunske kamate posljedica sužene likvidnosti.....	17
3. Izdavatelji	18
3.1. Belišće.....	18
3.2. Dalekovod	20
3.3. Digitel medijski servisi	22
3.4. H1 Telekom	24
3.5. HG Spot.....	26
3.6. Institut IGH	28
3.7. Ingra	30
3.8. Jadranka.....	32
3.9. KING ICT.....	34
3.10. Konstruktor-Inženjering	36
3.11. M SAN Grupa	38
3.12. Magma	40
3.13. Medika.....	42
3.14. Metronet	44
3.15. Nexe Grupa	46
3.16. Petrokemija	48
3.17. Plodine	50
3.18. Podravka	52
3.19. Zagreb-montaža.....	54
3.20. Žito	56

1. Tržište komercijalnih zapisa u Republici Hrvatskoj

1.1. Komercijalni zapisi

Komercijalni zapis je prenosivi, kratkoročni dužnički financijski instrument (dospijeva do godine dana), izdan na ime, u nematerijaliziranom obliku koji predstavlja izravnu, bezuvjetnu i najčešće 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. 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. Komercijalni zapisi ulagatelju 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 ispljuje o dospijeću.

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

- financiranje po tržišno konkurentnoj stopi te smanjivanje troškova financiranja (povijesno gledajući, izdavanjem komercijalnih zapisa, poduzeća koja su se za isto odlučila imala su nešto niži trošak financiranja nego što je bila kamatna stopa na kratkoročne kredite poduzećima)
- prilagodba veličine i valute izdanja, ročnosti i dinamike financiranja potrebama izdavatelja i zahtjevima ulagatelja
- izgrađivanje tržišne reputacije izdavatelja, omogućavanje buduće jednostavnije i efikasnije provedbe izdanja svih financijskih instrumenata 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 velik naglasak daju na diverzifikaciju kreditnog portfelja i smanjenje izloženosti prema pojedinačnim poduzećima
- omogućuje oslobađanje imovine od hipoteke - komercijalni zapis je najčešće neosigurani financijski instrument
- brz izvor financiranja bez nepotrebne papirologije
- prisutnost na tržištu kratkoročnih financijskih instrumenata omogućuje efikasniji pristup tržištu dugoročnih financijskih instrumenata
- diverzifikacija izvora financiranja
- nakon uspostave programa mogućnost pribavljanja sredstava u roku pet radnih dana

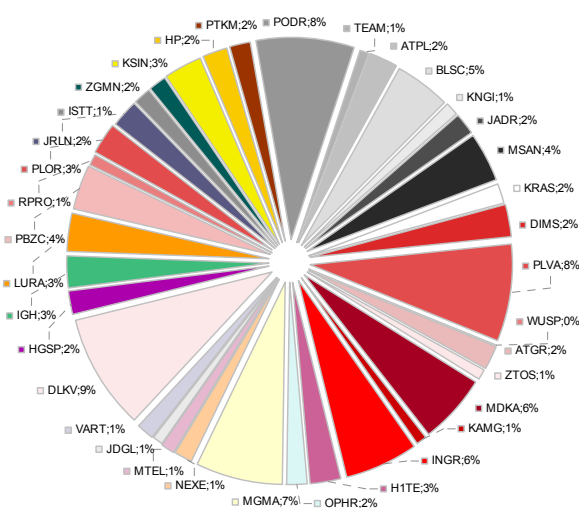
Drugim riječima, logika kojom se izdavatelji vode vrlo je jednostavna i počiva na nekoliko bitnih faktora. Naime, za razliku od klasičnog bankovnog zajma, izdanje komercijalnih zapisa moguće je realizirati u iznimno kratkom vremenskom razdoblju, pod uvjetom da već postoji zacrtani program izdavanja, pojedinu je tranšu, kao dio programa, moguće

plasirati zainteresiranim ulagateljima u roku od svega nekoliko dana. Ono što ovakav oblik financiranja također čini zanimljivim korporativnom sektoru jesu strogi uvjeti kreditiranja poslovnih banaka, koje u pravilu traže zalog. Budući da su najčešće u pitanju nekretnine, osiguravanje većeg klasičnog zajma nije jednostavno, čime komercijalni zapisi postaju vrlo kredibilna alternativa.

1.2. Pregled tržišta

Komercijalni 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 ulagatelji na tržištu.

Struktura izdavatelja komercijalnih zapisa u posljednjih sedam godina



* travanj 2002. – kolovoz 2009.

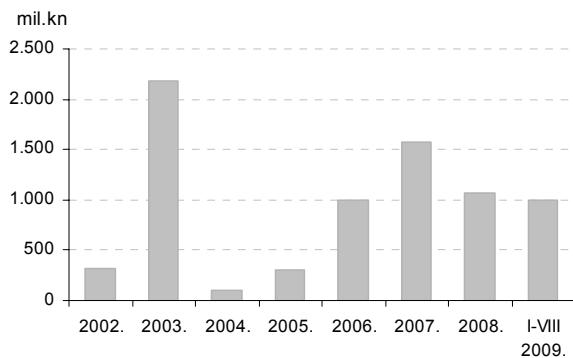
Izvor: Privredna banka Zagreb

Prvi izdavatelj komercijalnih zapisa u Hrvatskoj bila je Pliva d.d. U 1998. godini Pliva je uspostavila program euro-komercijalnih zapisa u vrijednosti 100 mil. USD da bi u 2003. godini, nakon isteka inicijalnog programa, uspostavila program euro-komercijalnih zapisa u vrijednosti 250 mil. EUR što je najviše doprinijelo rastu ukupnog iznosa uspostavljenih programa u 2003. godini (vidi grafički prikaz u nastavku).

Primjer Plive slijedili su u 2002. uspostavljanjem programa izdavanja komercijalnih zapisa Belišće, Jadranka i Podravka, a godinu dana kasnije u krug izdavatelja komercijalnih zapisa ušli su i Atlantic grupa, Kraš, i Lura (Dukat).

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 2006. Atlantska plovidba, Istraturist, Jadran–Galenski laboratorij (JGL), Magma, M San Grupa, Oktal Pharma te PBZ Card u ukupnom iznosu od 1,0 mlrd. kn.

Ukupan iznos uspostavljenih Programa*



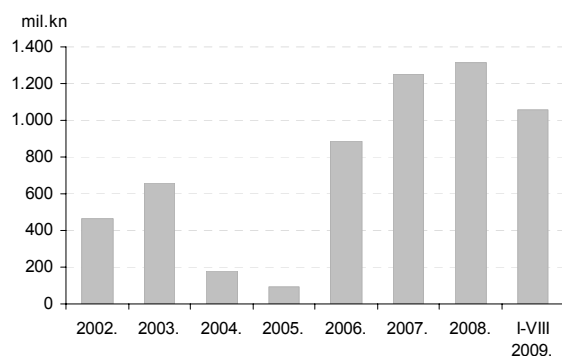
* uključuje program euro-komercijalnih zapisa Plive uspostavljen 2003.
Izvor: Privredna banka Zagreb

U 2007. program je uspostavilo čak 10 izdavatelja: Rijeka Promet, Plodine, King ICT, HG Spot, Jadrolinija, Kamgrad, Varteks, Digital M.S., Wulf sport i Zagreb-montaža u ukupnom iznosu od 1,6 mlrd. kn, dok su u 2008. godini program uspostavili Team, H1 telekom, Konstruktor-Inženjering, Institut IGH, Žito i Metronet telekomunikacije u ukupnom iznosu od 1,1 mlrd. kn. Nešto je manji iznos uspostavljenih programa u prvoj polovini 2009., a iste su uspostavili Petrokemija, Nexa Grupa i Podravka.

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, Medika, Ingra, JGL, Jadranka, Jadrolinija, Rijeka promet i Plodine koji su povjerenje ulagatelja zadobiveno uspješnom uspostavom programa komercijalnih zapisa kapitalizirali kroz dodatno smanjenje prinosa prilikom kasnijeg izdavanja obveznica.

Povijesno gledano, iznos ukupno izdanih komercijalnih zapisa po godinama varirao je ovisno o tržišnim uvjetima u svakoj od njih (vidi grafički prikaz u nastavku). Tako od travnja 2002. iznos komercijalnih zapisa u optjecaju kontinuirano raste sljedećih godinu dana i u srpnju i kolovozu 2003. dostiže 617,0 mil. kn. Sukladno tome, u 2003. od ukupno izdanih 660,0 mil. kn komercijalnih zapisa najveći dio izdan je upravo u prvom polugodištu, kada je kamatna stopa na TZ bila izrazito povoljna. No, uslijed nepovoljnog kretanja kamatnih stopa nakon uvođenja restriktivnih mjera HNB-a u drugoj polovini 2003., dolazi do smanjivanja iznosa izdanja komercijalnih zapisa. Isti trend nastavio se i u 2004. i 2005. da bi u srpnju i kolovozu 2005. dostigao najnižu razinu od samo 10 mil. kn

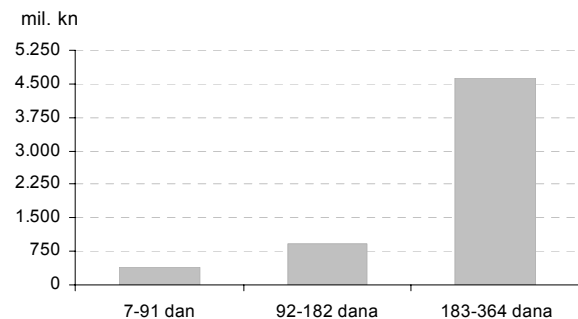
Pregled ukupno izdanih komercijalnih zapisa po godinama



Izvor: Privredna banka Zagreb

U 2006., uslijed povoljnog kretanja kamatnih stopa na TZ, iznos izdanja komercijalnih zapisa ponovno raste na 882 mil. kn. Pozitivan trend nastavljen je i u prvoj polovini 2007., sa vrhuncem početkom srpnja. Početkom 2008., ponovno je, nakon više od 2 godine, primjetan pad iznosa novoizdanih komercijalnih zapisa, međutim trend se počinje okretati krajem prvog tromjesečja otkada iznos izdanih komercijalnih zapisa u 2008. stabilno raste, te se tijekom 2008. godine kreće na prosječnih 950 mil. kn. Unatoč nepovoljnoj situaciji na tržištu kapitala tijekom 2009. godine, potreba za obrtnim sredstvima od strane izdavatelja u drugi plan stavlja visoke kamatne stope na TZ, pa u prvom polugodištu 2009. godine bilježimo konstantan rast novoizdanih komercijalnih zapisa da bi u lipnju 2009. godine bio ostvaren rekordan iznos komercijalnih zapisa u optjecaju u iznosu od 1,4 mlrd. kn. Trenutno se u optjecaju nalazi oko 1,3 mlrd. kn komercijalnih zapisa.

Pregled ukupno izdanih komercijalnih zapisa po ročnosti



* travanj 2002. – kolovoz 2009.
Izvor: Privredna banka Zagreb

Rok dospijea pojedinih tranši komercijalnih zapisa u pravilu je 91, 182 ili 364 dana, međutim tranše se mogu izdati i s drugim rokovima dospijea pri čemu isti ne mogu biti kraći od 7 niti dulji od 364 dana. U razdoblju travanj 2002. – kolovoz 2009. najkraći rok dospijea tranše bio je 29 dana, a najduži 364 dana. U Hrvatskoj se tako u usporedbi s američkom i europskom praksom izdaju komercijalni zapisi nešto duže ročnosti.

Prosječna veličina tranše komercijalnih zapisa iznosi 41,3 mil. kn, iznos najveće kunske tranše bio je 200 mil. kn (Pliva) dok je najmanji iznos tranše bio 3,3 mil. kn (Magma).

U promatranom razdoblju, 36 izdavatelja izdala su ukupno 143 tranše komercijalnih zapisa denominiranih u kn ili EUR, različitih ročnosti, ukupnog nominalnog iznosa od 5,9 mlrd. kn. Najaktivniji izdavatelj po broju izdanih tranši je Belišće d.d., dok je Dalekovod d.d. izdavatelj koji je u promatranom razdoblju izdao najveći nominalni iznos komercijalnih zapisa, 542 mln. kn.

U optjecaju su trenutno 34 tranše komercijalnih zapisa 18 različitih izdavatelja ukupnog nominalnog iznosa 1,3 mlrd. kn. Najveći iznos komercijalnih zapisa u optjecaju ima Dalekovod (186,4 mil. kn), a najveći broj tranši u optjecaju (6) ima Petrokemija.

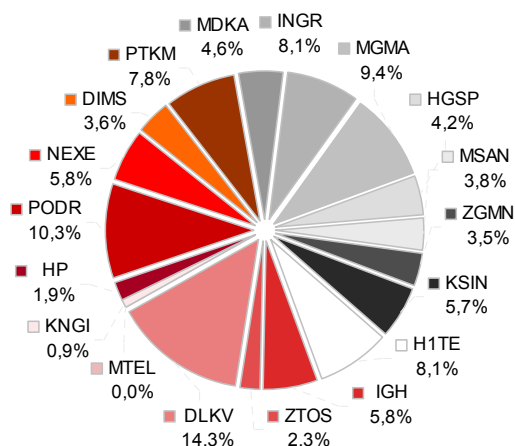
Pregled izdanja komercijalnih zapisa od travnja 2002. do kolovoza 2009.

Izdavatelj	Agent izdanja i Dealer	Izdano		U optjecaju	
		Iznos (mil. kn)	Broj tranši	Iznos (mil. kn)	Broj tranši
Atlantic Grupa d.d.	RBA	110,00	4	0,00	0
Atlantska plovidba d.d.	PBZ	130,00	3	0,00	0
Belišće d.d.	PBZ	271,70	15	0,00	0
Dalekovod d.d.	PBZ	541,61	9	186,36	5
Digitel M.S. d.o.o.	RBA	147,36	3	47,36	1
Dukat d.d.	PBZ	177,00	4	0,00	0
H1 Telekom d.d.	HPB	149,71	4	104,71	3
HG SPOT d.d.	ZB	105,00	2	55,00	1
HP-Hrvatska pošta d.d.	HPB	110,00	1	25,25	1
Institut IGH d.d.	ZB	154,82	2	74,82	1
Ingra d.d.	PBZ	333,13	8	105,13	3
Istraturist d.d.	ZB	70,00	1	0,00	0
Jadranka d.d.	PBZ	104,08	9	0,00	0
Jadrolinija	ESB	140,00	2	0,00	0
JGL d.d.	PBZ	50,00	2	0,00	0
Kamgrad d.o.o.	RBA	50,00	1	0,00	0
KING ICT d.o.o.	RBA	56,30	2	11,30	1
Konstruktor Inženjering d.d.	ZB/ESB	173,94	2	73,94	1
Kraš d.d.	PBZ	95,00	4	0,00	0
M SAN Grupa d.d.	PBZ	236,45	7	49,25	2
Magma d.d.	PBZ	412,69	9	122,25	2
Medika d.d.	PBZ	330,00	7	60,00	1
Metronet telekomunikacije d.d.	RBA	77,15	3	0,10	1
NEXE Grupa d.d.	RBA	75,31	1	75,31	1
Oktal Pharma d.o.o.	RBA	100,00	2	0,00	0
PBZ CARD d.o.o.	PBZ	220,00	3	0,00	0
Petrokemija d.d.	PBZ	101,92	6	101,92	6
Pliva d.d.*	PBZ	450,00	3	0,00	0
Plodine d.d.	PBZ	150,00	4	0,00	0
Podravka d.d.	PBZ	330,00	8	0,00	0
Podravka d.d.	RBA	133,61	1	133,61	1
Rijeka promet d.d.	PBZ	40,00	1	0,00	0
TEAM d.d.	RBA	40,00	1	0,00	0
Varteks d.d.	ZB	80,00	2	0,00	0
Wulf sport d.d.	PBZ	8,50	1	0,00	0
Zagreb-Montaža d.o.o.	ZB	95,00	4	45,00	2
ŽITO d.o.o.	ZB	59,31	2	29,31	1
UKUPNO		5.909,59	143	1.300,62	34

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

U nastavku je prikazana struktura izdavatelja komercijalnih zapisa u optjecaju.

Struktura izdavatelja komercijalnih zapisa u optjecaju

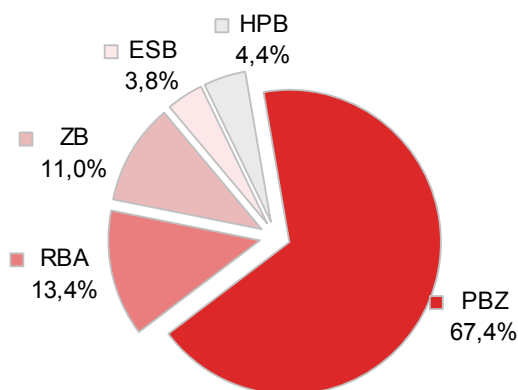


Izvor: Privredna banka Zagreb

Sve tranše komercijalnih zapisa izdane do kraja 2008. godine bile su kunske (izuzev komercijalnih zapisa Plive), što se mijenja tijekom 2009. godine kada je od 29 izdanih tranši, čak 19 tranši u ukupnom iznosu od 883,6 mil. kn (83,3%) denominiranih u EUR.

Od spomenutih 36 izdavatelja u proteklom sedmogodišnjem razdoblju, 18 izdavatelja je za Agenta i Dealera Programa izdavanja komercijalnih zapisa izabralo Privrednu banku Zagreb (PBZ), što PBZ čini vodećom bankom na području aranžiranja izdavanja kratkoročnih dužničkih financijskih instrumenata. Slijede Raiffeisenbank Austria, Zagrebačka banka, Hrvatska poštanska banka i Erste&Steiermaerkische bank.

Tržišni udio Dealera i Agenta izdanja u ukupno izdanim komercijalnim zapisima

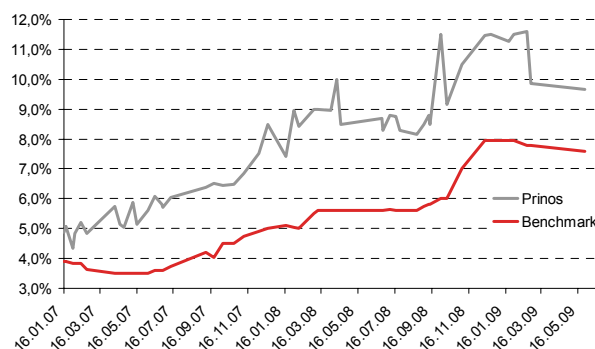


Izvor: Privredna banka Zagreb, ZSE

Povećana potražnja institucionalnih ulagatelja za komercijalnim zapisima zasigurno je posljedica njihovog visokog prinosa u usporedbi s prijašnjim godinama (prosječna vagana kamatna stopa na kunske komercijalne zapise izdane u 2009. godini iznosi 10,73%, a za izdanja sa valutnom klauzulom 9,88%).

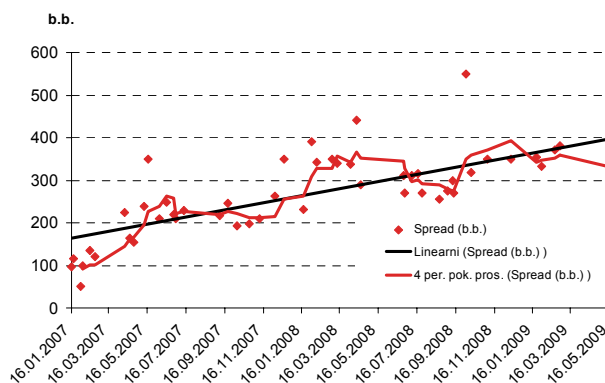
U situaciji kada su ulagatelji gladni prinosa, a banke sklone diverzifikaciji kreditnog portfelja, velika potražnja može drastično sniziti cijenu kapitala, pa ovakav način financiranja nerijetko postaje jeftiniji od bankovnog zajma. To je, primjerice, došlo do izražaja početkom 2007. godine, kada se razlika stope prinosa na komercijalne zapise i referentne stope prinosa svela na svega 50 baznih bodova (0,50%). Vrlo nizak spread nije pak karakterističan za krizne situacije, kada se rizik defaulta u slučaju javnog i korporativnog sektora vrlo različito percipira, kao što je to, primjerice, u slučaju posljednjih mjeseci, tijekom kojih je spread narastao do 350 baznih bodova. U nastavku je prikazano kretanje referentne stope (benchmarka), prinosa i spreada u 2007., 2008. i 2009. godini kod izdanja kunskih tranši komercijalnih zapisa ročnosti 364 dana.

Kretanje benchmarka i prinosa za 2007., 2008. i 2009. kod izdanja tranši ročnosti 364 dana (kunska izdanja)



Izvor: Privredna banka Zagreb

Spreadovi u 2007., 2008. i 2009. kod izdanja tranši ročnosti 364 dana (kunska izdanja)



* pomični prosjek koji obuhvaća 4 prethodne tranše komercijalnih zapisa
Izvor: Privredna banka Zagreb

Općenito, kretanje prinosa na komercijalne zapise do sada je u pravilu određivalo i smjer kretanja iznosa izdanih komercijalnih zapisa u optjecaju. Pri tome je važno naglasiti da ulagatelji kao referentnu vrijednost (benchmark) za određivanje zahtijevanog tj. očekivanog prinosa na komercijalne zapise koriste kamatnu stopu na trezorske zapise Ministarstva financija ("TZ") odgovarajuće ročnosti i denominacije. Tako je primjerice, razlog smanjene aktivnosti izdavanja komercijalnih zapisa krajem 2003. godine, tijekom cijele 2004. te prve polovine 2005. godine bilo povećanje kamatnih stopa na TZ. Usporedbe radi, početkom 2003. godine kamatna stopa na trezorski zapis dospjeća 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 dospjeća 91 dan 6,50%, 182 dana 6,71% i 364 dana 7,15%. Sličan scenarij dogodio se i krajem 2007. i prvoj polovini 2008. kada također dolazi do naglog rasta kamatnih stopa na sva dospjeća trezorskih zapisa (s 3,2% na 4,1% na 91 dan, s 3,4% na 4,6% na 182 dana te s 4,5% na 5,6% na 364 dana).

Međutim nešto drugačiji trend bilježimo u drugoj polovini 2008. i tijekom 2009. Unatoč značajno višim kamatnim stopama na TZ, koje su se kretale u rasponu, 5,00%-7,60% za dospjeća 91 dan; 5,30%-7,75% za dospjeća 182 dana i 5,60%-7,95% za

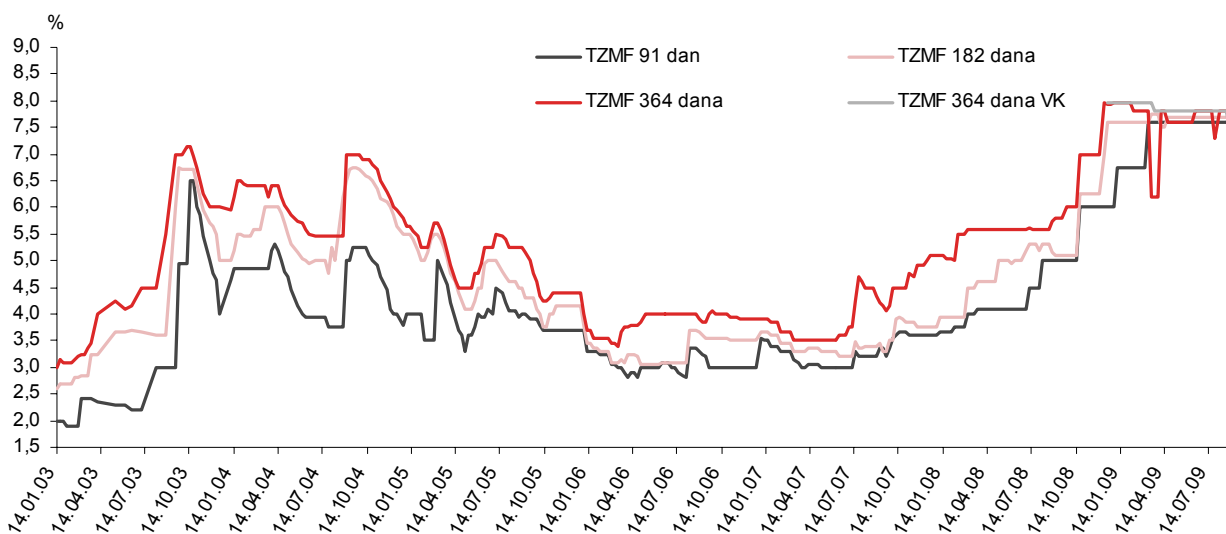
dospjeća 364 dana, broj novoizdanih komercijalnih zapisa se povećava i bilježe se rekordni iznosi komercijalnih zapisa u optjecaju. Razlog prvenstveno leži u nelikvidnosti cjelokupnog gospodarskog i financijskog sustava, te potrebi izdavatelja za obrtnim sredstvima koje je sve teže pribaviti.

Također, uslijed neizvjesnosti oko aktivnosti HNB-a vezanih za obranu tečaja i sve većeg interesa ulagatelja za tranšama denominiranim u EUR, krajem 2008. Ministarstvo financija po prvi puta izdaje trezorske zapise s valutnom klauzulom odnosno denominirane u EUR ("TZ VK") dospjeća 364 dana i s kamatnom stopom od 7,95%. Tijekom 2009. kamatna stopa na iste kretala se u rasponu 7,50%-7,95%, uz prosjek od 7,84%.

Daljnje jačanje neizvjesnosti oko tečajne politike HNB-a početkom 2009., kao i već spomenuto pomanjkanje interesa ulagatelja za kuskim tranšama potaknulo je i izdavatelje da do potrebnih sredstava dođu izdavanjem tranši denominiranih u EUR.

Kamatna stopa postignuta na posljednjoj aukciji trezorskih zapisa (25.08.2009.) iznosi 7,60% za dospjeće 91 dan, 7,70% za 182 dana, 7,80% za 364 dana i 7,50% za 364 dana s valutnom klauzulom. Povijesno kretanje prinosa na TZ prikazano je na grafikonu u nastavku.

Kretanje prinosa na trezorske zapise



Izvor: Privredna banka Zagreb

Tržište kapitala, osobito tržište kratkoročnih vrijednosnica ekspanzivan razvoj bilježi početkom 2001. Snažan rast depozita (osobito stanovništva) kreirao je visoku likvidnost bankarskog sektora krajem 2002. i u prvoj polovini 2003. Rezultat je snažan porast ulaganja u trezorske zapise Ministarstva financija te rekordno niske kratkoročne kamatne stope (prinos na jednogodišnji TZ 17. prosinca 2002. 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 kamatnih stopa u ljeto i jesen 2003. (jednogodišnji TZ početkom

listopada 2003. 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., ponovno dolazi do porasta kamatnih stopa. Više razine kamatnih stopa, uz povremene padove, zadržale su se tijekom 2004. te u prva tri tromjesečja 2005. što je rezultiralo smanjenjem iznosa komercijalnih zapisa u optjecaju na minimum. Devizne intervencije HNB-a krajem 2005. kada je plasirano 1,2 mlrd. kn, te smanjenje stope obvezne pričuve, čime su se dodatno oslobodila kunska sredstva banaka, utjecale su na visoku kunsku likvidnost, a samim time i na smanjenje kamatnih stopa na novčanom tržištu. Sve to

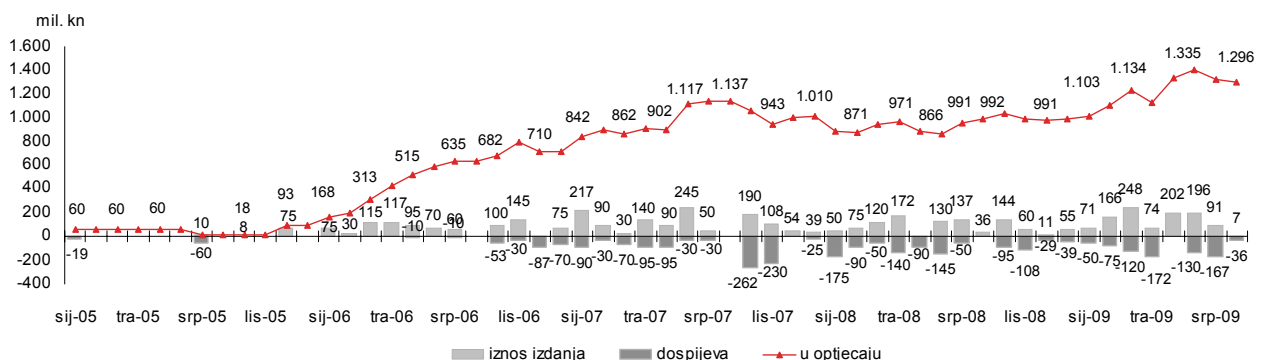
rezultiralo je ponovnom ekspanzijom tržišta komercijalnih zapisa, koja dobiva dodatni poticaj u prvoj polovini 2007. kada je zabilježeno daljnje smanjenje kamatne stope na TZ u odnosu na 2006. kao i velik interes ulagatelja za TZ što je utjecalo na smanjenje njihova prinosa. Posljedično, njihovo smanjenje 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 2007., nastavljen kontinuitet snažnog rasta ukupnog iznosa komercijalnih zapisa u optjecaju i uspostava novih programa izdavanja komercijalnih zapisa. Ishod takvog tržišnog stanja bio je premašivanje brojke od milijardu kuna komercijalnih zapisa u optjecaju po prvi puta u povijesti. Uslijed novih mjera HNB-a s kraja lipnja 2007., kojima se ograničava rast kreditnih plasmana banaka (u čiji izračun ulazi i iznos uložen u komercijalne zapise), naglog povećanja kamatnih stopa na trezorske zapise (npr. sa 3,5% u ožujku 2007. na 5,6% u ožujku 2008. za TZ dospijeća 364 dana), te rastućeg trenda inflacije, stanje na tržištu se mijenja, pa tijekom prvog tromjesečja 2008. dolazi do stagnacije a zatim i blagog pada komercijalnih zapisa u optjecaju. Međutim već u ljeto 2008., unatoč višim kamatnim stopama koje su do kraja 2008. značajno porasle (npr. na 7,95% za TZ dospijeća 364 dana),

raste iznos i komercijalnih zapisa u optjecaju koji se tijekom 2009. kreće na razinama iznad 1,1 mlrd. kn, s vrhuncem dostignutim u lipnju 2009. (1,4 mlrd. kn).

Navedeni fenomen (rast iznosa izdanja unatoč rastu kamatnih stopa koje se u proteklih godinu dana nalaze na povijesnom maksimumu) povezujemo s činjenicom loše likvidnosti u realnom gospodarstvu, pooštrenim kreditnim uvjetima kod poslovnih banaka te činjenici da je usprkos turbulencijama na tržištu kapitala, kako domaćem, tako i inozemnom, potražnja za kratkoročnim instrumentima fiksnog prinosa poprilično velika, pogotovo od strane mirovinskih fondova i osiguravajućih društava, ali i investicijskih fondova, pogotovo onih novčanih, čija je imovina, za razliku od ostalih investicijskih fondova (dioničkih, mješovitih, obvezničkih), zadržala vrijednost na razinama od 4,0 mlrd. kn. (31.07.2009. 4,3 mlrd. kn).

U 2009. je zamjetan i pad interesa ulagatelja za kuskim tranšama, pa je većina izdanih tranši komercijalnih zapisa sa valutnom klauzulom odnosno denominiranih u EUR (udio od 83,3% u 2009.). Mišljenja smo da će i u sljedećih godinu dana preferencija ulagatelja biti za izdanjima komercijalnih zapisa s valutnom klauzulom.

Izdanja i dospijeća komercijalnih zapisa od siječnja 2005. do kolovoza 2009.

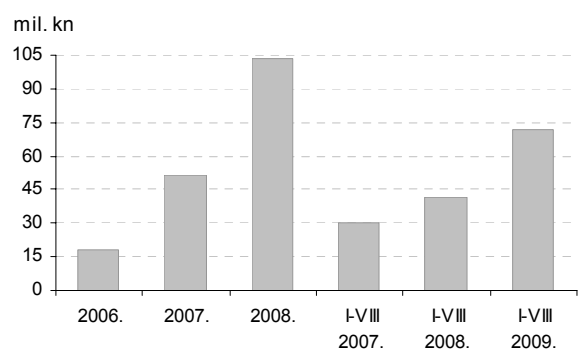


Izvor: Privredna banka Zagreb

Sekundarno tržište komercijalnih zapisa u Hrvatskoj još uvijek je prilično nelikvidno što potkrepljuju podaci o udjelu prometa komercijalnim zapisima u ukupno ostvarenom prometu na Zagrebačkoj burzi koji je primjerice u 2008. iznosio svega 0,3%. Naime, uobičajeno je da ulagatelji kupuju komercijalne zapise s namjerom da ih drže do dospijeća što je i razumljivo s obzirom na činjenicu da izdavatelj često izdaje zapis takve ročnosti koja je prethodno usuglašena sa ulagateljima.

Međutim, unatoč niskom udjelu u ukupnom prometu, u posljednje tri godine promet komercijalnim zapisima na Zagrebačkoj burzi u stalnom je porastu. Tako je primjerice u 2008. promet komercijalnim zapisima iznosio 103,5 mil. kn što je dvostruko više u odnosu na 2007. i gotovo šesterostruko više u odnosu na 2006. U prvih osam mjeseci 2009. ostvaren je promet u iznosu od 71,7 mil. kn što je, uspoređujući s istim razdobljem 2008., dvostruko više (vidi grafički prikaz u nastavku).

Pregled prometa komercijalnim zapisima na Zagrebačkoj burzi



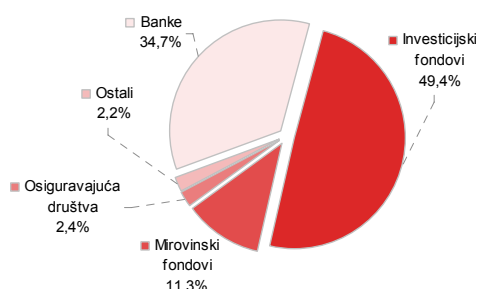
Izvor: ZSE

S razvojem tržišta komercijalnih zapisa za očekivati je da će se ovakav trend nastaviti i dalje.

1.3. Ulaganja u komercijalne zapise

U posljednjih sedam godina najznačajniji su ulagatelji u komercijalne zapise bili investicijski fondovi koji su upisali gotovo polovinu dosadašnjih izdanja komercijalnih zapisa, odmah zatim banke, mirovinski fondovi i osiguravajuća društva.

Struktura ulagatelja u komercijalne zapise u posljednjih sedam godina

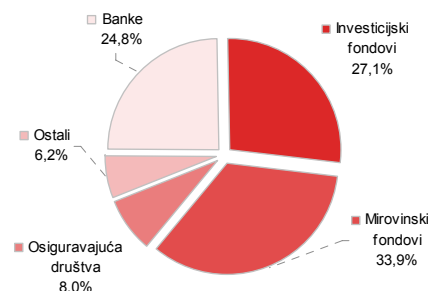


Napomena: Odnosi se na komercijalne zapise kod kojih je PBZ Agent i Dealer Programa
Izvor: Privredna banka Zagreb

U odnosu na proteklu godinu zamjetan je trend postupnog smanjenja udjela banaka na 34,7% u 2009. sa 36,9% u 2008., kao i smanjenja udjela investicijskih fondova s 54,3% u 2008. na 49,4% u 2009. Navedena smanjenja udjela odraz su prvenstveno već spomenute smanjene likvidnosti cjelokupnog financijskog i gospodarskog sustava u proteklih godinu dana. Na smanjenje udjela banaka u protekle dvije godine dodatno utječu i ograničavajuće mjere HNB-a na rast kreditnih plasmana, dok investicijske fondove prati značajno smanjenje imovine, a samim time i limita za ulaganje koji su dodatno ograničeni novim izmjenama i dopunama Pravilnika o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicijskih fondova. Udjel osiguravajućih društava je i dalje relativno malen (2,4%), dok je udio mirovinskih fondova znatno porastao (s 6,4% u 2008. na 11,3%), prvenstveno zahvaljujući liberalizaciji ograničenja ulaganja obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova u komercijalne zapise, te konstantnom rastu imovine pod upravljanjem bez značajnijih odljeva. Također, sve češće za komercijalne zapise svoj interes iskazuju i ostale institucije poput brokerskih kuća, fizičke osobe te poduzeća koji sudjeluju s 2,2% u ukupnoj strukturi ulagatelja u komercijalne zapise.

Struktura ulagatelja u komercijalne zapise izdane u posljednjih godinu dana također se značajno promijenila. Udjel investicijskih fondova se prepolovio (sa 55,7% na 27,1%), dok s druge strane banke bilježe rast udjela s 20,7% na 24,8% u 2009. godini. Rast udjela također bilježe i mirovinski fondovi (20,0% 2008., 33,9% u 2009.), te osiguravajuća društva čiji je udjel gotovo četiri puta veći (2,4% u 2008., 8,0% u 2009.). Razlog strelovitog rasta udjela mirovinskih fondova protekle godine je snažan rast imovine bez značajnih odljeva i već spomenuta liberalizacija ograničenja njihovih ulaganja. Osiguravajuća društva se unatrag par godina sve više "otvaraju" prema ovakvom obliku ulaganja, a značajno povećanje udjela u proteklih godinu dana rezultat je ulaganja u velik broj izdanih tranši komercijalnih zapisa denominiranih u EUR.

Struktura ulagatelja u komercijalne zapise koji su u optjecaju (kolovoz 2008. – kolovoz 2009.)



Napomena: Odnosi se na komercijalne zapise kod kojih je PBZ Agent i Dealer Programa

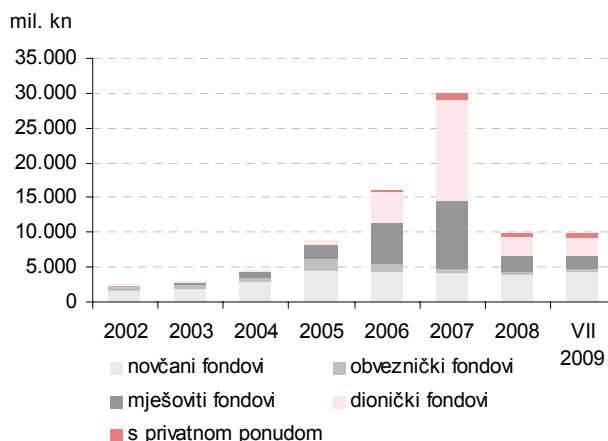
Izvor: Privredna banka Zagreb

Izlaskom na tržište novca i/ili kapitala poduzeća proširuju svoju bazu potencijalnih zajmodavaca za više od 188% što je vidljivo iz dosadašnje strukture ulagatelja u komercijalne zapise. Naime, ako banke predstavljaju 34,7% ulagatelja/kreditora putem komercijalnih zapisa, tada je, u usporedbi s klasičnim bankovnim kreditom, raspon mogućih kreditora kod komercijalnih zapisa 1,88 puta veći. Nadalje, izdavanjem komercijalnih zapisa poduzeće omogućuje ulagateljima koji to ne mogu direktno, da ga ulaganjem u njegove dužničke vrijednosnice indirektno kreditiraju.

Povećanjem baze ulagatelja odnosno kreditora, svaki izdavatelj ima pristup većem tržištu, tj. natjecanje financijskih institucija za plasman sredstava upravo tom izdavatelju je puno veće, što u konačnici vrlo često rezultira i smanjenjem troška financiranja.

Otežavajuću okolnost za ulagatelje predstavlja nedovoljno razvijeno financijsko tržište u RH zbog čega procedura izdavanja komercijalnih zapisa donekle odudara od svjetske prakse. To se u prvom redu odnosi na činjenicu da je uvriježena procedura izdavanja komercijalnih zapisa lišena usluga agencija za procjenu kreditnog rejtinga što je u svijetu sasvim uobičajena pojava.

Imovina otvorenih investicijskih fondova



Izvor: HANFA

Najveći potencijal za ulaganje iskazuju otvoreni investicijski fondovi (OIF) i mirovinski fondovi. Imovina OIF dosegla je vrhunac u 2007. godini (30,1 mlrd. kn) nakon čega kontinuirano opada tijekom 2008. godine. Unatoč negativnom trendu kod otvorenih investicijskih fondova općenito, znatan rast u 2008. godini, s vrhuncem u kolovozu 2008. (5,4 mlrd. kn), bilježe novčani fondovi, koji su ujedno i najčešći ulagatelji u komercijalne zapise. Tijekom 2009. i dalje je zamjetno smanjenje imovine OIF, ali po znatno nižim stopama. Neto imovina OIF-a (uključujući fondove s privatnom ponudom) krajem srpnja 2009. iznosi 9,7 mlrd. kn te je u odnosu na kraj lipnja 2009. manja za 271,4 mil. kn ili 2,7%, a u odnosu na kraj 2008. manja je za 152,9 mil. kn ili 1,5%.

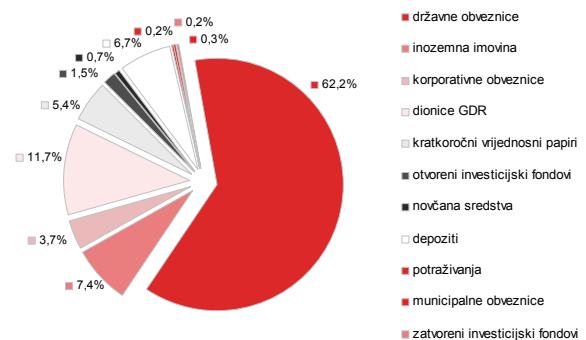
Za razliku od prijašnjih godina kada su novčani fondovi držali primat u ukupnoj imovini, u 2006. dolazi do naglog zaokreta, i vrtoglavog rasta imovine dioničkih fondova, koji traje sve do kraja 2007. Međutim, dvoznamenkasti negativni prinosi dioničkih tržišta u Hrvatskoj, regiji i svijetu u prvoj polovini 2008. dovode do ponovnog obrata trenda te imovina novčanih fondova i njihov udjel u ukupnoj imovini investicijskih fondova ponovno značajno rastu, dok udio dioničkih i mješovitih fondova koji su do početka 2008. imali značajne udjele naglo opada. U kolovozu 2008. novčani fondovi dostižu povijesni maksimum od 5,4 mlrd. kn imovine pod upravljanjem. Tijekom 2009. imovina novčanih fondova se smanjuje i krajem srpnja iznosi 4,3 mlrd. kn. Međutim u strukturi ukupne imovine OIF-a s najviše imovine i dalje upravljaju novčani fondovi (44,5%) zatim dionički fondovi (26,3%), dok udio mješovitih fondova pada na 18,6%.

Mirovinski fondovi na velika su vrata ušli na tržište komercijalnih zapisa nakon donošenja *Pravilnika o dodatnim kriterijima ulaganja i investicijskim ograničenjima mirovinskih fondova* (NN 129/07) i njegovim izmjenama i dopunama (NN 32/08, 112/08, 121/08, 2/09, 9/09) kojim im je dozvoljeno ulaganje u kratkoročne dužničke vrijednosne papire izdavatelja uvrštenih u Redovito tržište, a čiji vlasnički vrijednosni papiri u trenutku stjecanja imaju početnu tržišnu kapitalizaciju veću od 750 mil. kn, odnosno ne manju od 650 mil. kn ukoliko do smanjenja tržišne kapitalizacije dođe zbog promjene tržišnih cijena, a ukoliko izdavatelj ima manje od 10% dionica u slobodnoj prodaji njihova tržišna kapitalizacija mora biti veća od 100 mil. kn. Također mirovinski fond ne smije biti vlasnikom više od 10% pojedinog roda vrijednosnih papira jednog te istog izdavatelja i s njime povezanih osoba, izuzev dužničkih vrijednosnih papira izdanih od strane RH ili jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave u RH.

Slijedom navedenog, promjenom zakonske regulative i uvrštenjem dionica pojedinih izdavatelja u Službeno tržište Zagrebačke burze mirovinskim fondovima je omogućeno ulaganje u komercijalne zapise npr. Dalekovoda, Ingre, Magma i Instituta IGH.

Uz proširene mogućnosti ulaganja, potencijal mirovinskih fondova povećava i stalan rast imovine, sa 23,5 mlrd. kn krajem srpnja 2008. na 25,9 mlrd. kn krajem srpnja 2009. Struktura imovine obveznih mirovinskih fondova prikazana je u nastavku, uz napomenu da je iznos kratkoročnih vrijednosnih papira u portfeljima mirovinskih fondova krajem srpnja 2009. iznosio otprilike 1,4 mlrd. kn (čak 3 puta više u odnosu na isto razdoblje 2008. godine) s tendencijom stalnog porasta.

Struktura imovine obveznih mirovinskih fondova*



*stanje na dan 31. srpnja 2009.
Izvor: HANFA

Prema podacima Hrvatskog ureda za osiguranje ukupna imovina (aktiva) osiguravajućih društava porasla je s 22,4 mlrd. kn u 2007. na 25,7 mlrd. kn u 2008. što predstavlja rast od 14,7%. Taj porast znatno je veći (2,6 puta) usporedimo li podatak sa 2001. kada je imovina iznosila oko 9,7 mlrd. kn. U 2008. je djelovalo 25 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje.

Ukupna zaračunata premija osiguranja u 2008. iznosila je 9,69 mlrd. kn (rast od 6,9% u odnosu na 2007.), od čega na premije neživotnih osiguranja otpada 7,14 mlrd. kn ili 73,7%, dok na premije životnih osiguranja 2,54 mlrd. kn. Ipak, uspoređujući sa 2007. stope rasta su znatno manje (primjerice stopa rasta životnih osiguranja od 2,5% u 2008. u odnosu na 14,7% u 2007.)

Matematička pričuva osiguranja života iznosila je 9,4 mlrd. kn u 2008. što je 14% više u odnosu na 2007. godinu kada je iznosila 8,2 mlrd. kn.

Prema Zakonu o osiguranju (NN 151/05, 87/08, 82/09), ulaganja u obveznice i druge dužničke vrijednosne papire kojima se trguje na organiziranom tržištu vrijednosnih papira u RH zajedno sa vrijednosnim papirima čiji je izdavatelj 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 izdavatelj pravna osoba sa sjedištem u RH, s tim da ulaganja u takve vrijednosne papire istog izdavatelja ne smiju prelaziti 1%, a zajedno 5% ukupne imovine za pokriće tehničke pričuve.

Spomenute činjenice ukazuju na postojanje značajnog ulagačkog potencijala osiguravajućih društava koji s obzirom na nizak udjel osiguravatelja u strukturi ulagatelja u komercijalne zapise očito još uvijek nije ostvaren. Međutim, značajan porast udjela u posljednjih godinu dana ipak ukazuje na postupnu promjenu.

Pregled izdanja komercijalnih zapisa u RH od travnja 2002. do kolovoza 2009.

RB	Izdavatelj	Nominalni iznos tranše	Valuta	Nominalni iznos tranše (HRK)	Datum izdanja	Ročnost (dana)	Datum dospijeća	Agent izdanja i Dealer
1	Jadranka d.d.	10.000.000	HRK	10.000.000	24.04.2002	91	25.07.2002	PBZ
2	Podravka d.d.	52.000.000	HRK	52.000.000	16.05.2002	182	14.11.2002	PBZ
3	Jadranka d.d.	10.000.000	HRK	10.000.000	23.05.2002	182	21.11.2002	PBZ
4	Pliva d.d.*	150.000.000	HRK	150.000.000	15.07.2002	182	13.01.2003	PBZ
5	Podravka d.d.	38.000.000	HRK	38.000.000	23.07.2002	182	21.01.2003	PBZ
6	Pliva d.d.*	100.000.000	HRK	100.000.000	16.09.2002	364	15.09.2003	PBZ
7	Podravka d.d.	52.000.000	HRK	52.000.000	15.11.2002	182	16.05.2003	PBZ
8	Jadranka d.d.	10.000.000	HRK	10.000.000	21.11.2002	182	22.05.2003	PBZ
9	Belišće d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	05.12.2002	182	05.06.2003	PBZ
10	Podravka d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	05.12.2002	91	06.03.2003	PBZ
11	Pliva d.d.*	200.000.000	HRK	200.000.000	13.01.2003	364	12.01.2004	PBZ
12	Belišće d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	16.01.2003	182	17.07.2003	PBZ
13	Podravka d.d.	38.000.000	HRK	38.000.000	21.01.2003	182	22.07.2003	PBZ
14	Podravka d.d.	40.000.000	HRK	40.000.000	06.03.2003	364	04.03.2004	PBZ
15	Lura d.d.	60.000.000	HRK	60.000.000	24.04.2003	182	23.10.2003	PBZ
16	Atlantici Grupa d.o.o.	20.000.000	HRK	20.000.000	16.05.2003	182	14.11.2003	RBA
17	Podravka d.d.	52.000.000	HRK	52.000.000	20.05.2003	182	18.11.2003	PBZ
18	Belišće d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	03.06.2003	182	02.12.2003	PBZ
19	Jadranka d.d.	12.000.000	HRK	12.000.000	02.07.2003	89	29.09.2003	PBZ
20	Kraš d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	11.07.2003	91	10.10.2003	PBZ
21	Belišće d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	15.07.2003	182	13.01.2004	PBZ
22	Podravka d.d.	38.000.000	HRK	38.000.000	22.07.2003	182	20.01.2004	PBZ
23	Atlantici Grupa d.o.o.	45.000.000	HRK	45.000.000	30.07.2003	364	28.07.2004	RBA
24	Jadranka d.d.	15.000.000	HRK	15.000.000	29.09.2003	91	29.12.2003	PBZ
25	Kraš d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	09.10.2003	91	08.01.2004	PBZ
26	Belišće d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	28.11.2003	91	27.02.2004	PBZ
27	Kraš d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	07.01.2004	91	07.04.2004	PBZ
28	Belišće d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	12.01.2004	94	15.04.2004	PBZ
29	Belišće d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	24.02.2004	203	14.09.2004	PBZ
30	Jadranka d.d.	7.580.000	HRK	7.580.000	04.03.2004	189	09.09.2004	PBZ
31	Kraš d.d.	5.000.000	HRK	5.000.000	06.04.2004	94	09.07.2004	PBZ
32	Belišće d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	09.04.2004	189	15.10.2004	PBZ
33	Medika d.d.	60.000.000	HRK	60.000.000	15.07.2004	364	14.07.2005	PBZ
34	Belišće d.d.	18.500.000	HRK	18.500.000	10.09.2004	130	18.01.2005	PBZ
35	Jadranka d.d.	10.000.000	HRK	10.000.000	22.07.2005	357	14.07.2006	PBZ
36	Jadranka d.d.	7.500.000	HRK	7.500.000	23.09.2005	364	22.09.2006	PBZ
37	Belišće d.d.	10.000.000	HRK	10.000.000	04.11.2005	182	05.05.2006	PBZ
38	Medika d.d.	40.000.000	HRK	40.000.000	10.11.2005	364	09.11.2006	PBZ
39	Ingra d.d.	25.000.000	HRK	25.000.000	25.11.2005	364	24.11.2006	PBZ
40	Dalekovod d.d.	75.000.000	HRK	75.000.000	24.01.2006	364	23.01.2007	PBZ
41	Magma d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	16.02.2006	364	15.02.2007	PBZ
42	Ingra d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	10.03.2006	364	09.03.2007	PBZ
43	Lura d.d.	45.000.000	HRK	45.000.000	13.03.2006	183	12.09.2006	PBZ
44	Atlantska plovidba d.d.	40.000.000	HRK	40.000.000	31.03.2006	364	30.03.2007	PBZ
45	Belišće d.d.	10.000.000	HRK	10.000.000	11.04.2006	364	10.04.2007	PBZ
46	PBZ Card d.o.o.	85.000.000	HRK	85.000.000	20.04.2006	364	19.04.2007	PBZ
47	Lura d.d.	22.000.000	HRK	22.000.000	25.04.2006	199	10.11.2006	PBZ
48	M San Grupa d.o.o.	45.000.000	HRK	45.000.000	02.05.2006	364	01.05.2007	PBZ
49	Oktal Pharma d.o.o.	50.000.000	HRK	50.000.000	19.05.2006	364	18.05.2007	RBA
50	Istraturist d.d.	70.000.000	HRK	70.000.000	14.06.2006	182	13.12.2006	ZB
51	JGL d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	04.07.2006	364	03.07.2007	PBZ
52	Atlantici Grupa d.d. **	30.000.000	HRK	30.000.000	14.07.2006	91	13.10.2006	RBA
53	M San Grupa d.o.o.	45.000.000	HRK	45.000.000	15.09.2006	364	14.09.2007	PBZ
54	Magma d.d.	25.000.000	HRK	25.000.000	21.09.2006	364	20.09.2007	PBZ
55	Atlantska plovidba d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	29.09.2006	364	28.09.2007	PBZ
56	Atlantici Grupa d.d.	15.000.000	HRK	15.000.000	11.10.2006	91	10.01.2007	RBA
57	Ingra d.d.	35.000.000	HRK	35.000.000	12.10.2006	364	11.10.2007	PBZ
58	PBZ Card d.o.o.	55.000.000	HRK	55.000.000	20.10.2006	364	19.10.2007	PBZ
59	Medika d.d.	40.000.000	HRK	40.000.000	27.10.2006	364	26.10.2007	PBZ
60	Lura d.d.	50.000.000	HRK	50.000.000	07.12.2006	274	07.09.2007	PBZ
61	Belišće d.d.	25.200.000	HRK	25.200.000	15.12.2006	364	14.12.2007	PBZ
62	Jadranka d.d.	22.000.000	HRK	22.000.000	09.01.2007	262	28.09.2007	PBZ
63	Dalekovod d.d.	75.000.000	HRK	75.000.000	16.01.2007	364	15.01.2008	PBZ
64	Atlantska plovidba d.d.	60.000.000	HRK	60.000.000	19.01.2007	364	18.01.2008	PBZ
65	JGL d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	23.01.2007	240	20.09.2007	PBZ
66	Rijeka promet d.o.o.	40.000.000	HRK	40.000.000	30.01.2007	364	29.01.2008	PBZ
67	Dalekovod d.d.	32.000.000	HRK	32.000.000	02.02.2007	364	01.02.2008	PBZ
68	Magma d.d.	45.000.000	HRK	45.000.000	13.02.2007	364	12.02.2008	PBZ
69	Belišće d.d.	13.000.000	HRK	13.000.000	22.02.2007	364	21.02.2008	PBZ
70	Medika d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	16.03.2007	91	15.06.2007	PBZ

RB	Izdavatelj	Nominalni iznos tranše	Valuta	Nominalni iznos tranše (HRK)	Datum izdanja	Ročnost (dana)	Datum dospijeća	Agent izdanja i Dealer
71	Plodine d.o.o.	50.000.000	HRK	50.000.000	10.04.2007	364	08.04.2008	PBZ
72	PBZ Card d.o.o.	80.000.000	HRK	80.000.000	18.04.2007	364	16.04.2008	PBZ
73	Belišće d.d.	10.000.000	HRK	10.000.000	24.04.2007	364	22.04.2008	PBZ
74	Plodine d.d.	40.000.000	HRK	40.000.000	10.05.2007	364	08.05.2008	PBZ
75	Oktal Pharma d.o.o.	50.000.000	HRK	50.000.000	17.05.2007	364	15.05.2008	RBA
76	King ICT d.o.o.	45.000.000	HRK	45.000.000	04.06.2007	364	02.06.2008	RBA
77	Jadrolinija	70.000.000	HRK	70.000.000	06.06.2007	91	05.09.2007	ESB
78	Medika d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	13.06.2007	114	05.10.2007	PBZ
79	Plodine d.d.	20.000.000	HRK	20.000.000	15.06.2007	364	13.06.2008	PBZ
80	Kamgrad d.o.o.	50.000.000	HRK	50.000.000	27.06.2007	364	25.06.2008	RBA
81	Varteks d.d.	30.000.000	HRK	30.000.000	29.06.2007	364	27.06.2008	ZB
82	Digitel M.S. d.o.o.	50.000.000	HRK	50.000.000	12.07.2007	364	10.07.2008	RBA
83	M SAN Grupa d.d.	45.000.000	HRK	45.000.000	07.09.2007	364	05.09.2008	PBZ
84	Magma d.d.	25.000.000	HRK	25.000.000	18.09.2007	182	18.03.2008	PBZ
85	HG SPOT d.d.	50.000.000	HRK	50.000.000	21.09.2007	364	19.09.2008	ZB
86	Jadrolinija	70.000.000	HRK	70.000.000	27.09.2007	29	26.10.2007	ESB
87	Ingra d.d.	38.000.000	HRK	38.000.000	05.10.2007	364	03.10.2008	PBZ
88	Medika d.d.	70.000.000	HRK	70.000.000	24.10.2007	364	22.10.2008	PBZ
89	M SAN Grupa d.d.	28.900.000	HRK	28.900.000	09.11.2007	364	07.11.2008	PBZ
90	Belišće d.d.	25.000.000	HRK	25.000.000	30.11.2007	102	11.03.2008	PBZ
91	Wulf sport d.d.	8.500.000	HRK	8.500.000	04.12.2007	364	02.12.2008	PBZ
92	Zagreb-Montaža d.o.o.	30.000.000	HRK	30.000.000	19.12.2007	364	17.12.2008	ZB
93	M SAN Grupa d.d.	10.150.000	HRK	10.150.000	18.01.2008	364	16.01.2009	PBZ
94	TEAM d.d.	40.000.000	HRK	40.000.000	31.01.2008	364	29.01.2009	RBA
95	Magma d.d.	75.000.000	HRK	75.000.000	08.02.2008	364	06.02.2009	PBZ
96	Zagreb-Montaža d.o.o.	20.000.000	HRK	20.000.000	04.03.2008	364	03.03.2009	ZB
97	Konstruktor Inženjering d.d.	100.000.000	HRK	100.000.000	11.03.2008	364	10.03.2009	ZB/ESB
98	Plodine d.d.	40.000.000	HRK	40.000.000	02.04.2008	364	01.04.2009	PBZ
99	H1 Telekom d.d.	45.000.000	HRK	45.000.000	11.04.2008	364	10.04.2009	HPB
100	Magma d.d.	87.222.000	HRK	87.222.000	18.04.2008	364	17.04.2009	PBZ
101	Varteks d.d.	50.000.000	HRK	50.000.000	24.06.2008	364	23.06.2009	ZB
102	IGH d.d.	80.000.000	HRK	80.000.000	27.06.2008	364	26.06.2009	ZB
103	Digitel M.S. d.o.o.	50.000.000	HRK	50.000.000	08.07.2008	364	07.07.2009	RBA
104	ŽITO d.o.o.	30.000.000	HRK	30.000.000	18.07.2008	364	17.07.2009	ZB
105	Dalekovod d.d.	115.000.000	HRK	115.000.000	24.07.2008	364	23.07.2009	PBZ
106	Ingra d.d.	100.000.000	HRK	100.000.000	21.08.2008	364	20.08.2009	PBZ
107	M SAN Grupa d.d.	50.000.000	HRK	50.000.000	03.09.2008	364	02.09.2009	PBZ
108	HG SPOT d.d.	55.000.000	HRK	55.000.000	11.09.2008	364	10.09.2009	ZB
109	Dalekovod d.d.	110.000.000	HRK	110.000.000	12.09.2008	364	11.09.2009	PBZ
110	Metronet telekomunikacije d.d.	50.000.000	HRK	50.000.000	01.10.2008	364	30.09.2009	RBA
111	Medika d.d.	60.000.000	HRK	60.000.000	10.10.2008	362	07.10.2009	PBZ
112	King ICT d.o.o.	11.300.000	HRK	11.300.000	04.11.2008	364	03.11.2009	RBA
113	Zagreb-Montaža d.o.o.	30.000.000	HRK	30.000.000	12.12.2008	364	11.12.2009	ZB
114	Hrvatska pošta d.d.	110.000.000	HRK	110.000.000	22.12.2008	364	21.12.2009	HPB
115	Metronet telekomunikacije d.d.	11.150.000	HRK	11.150.000	21.01.2009	364	20.01.2010	RBA
116	Magma d.d.	60.103.081	HRK	60.103.081	29.01.2009	364	28.01.2010	PBZ
117	Magma d.d.	3.260.763	HRK	3.260.763	05.02.2009	145	30.06.2009	PBZ
118	Podravka d.d. - VK	18.000.000	EUR	133.609.212	10.02.2009	364	09.02.2010	RBA
119	Metronet telekomunikacije d.d.	16.000.000	HRK	16.000.000	20.02.2009	364	19.02.2010	RBA
120	Zagreb-Montaža d.o.o.	15.000.000	HRK	15.000.000	27.02.2009	364	26.02.2010	ZB
121	Konstruktor Inženjering d.d.	10.000.000	EUR	73.940.010	09.03.2009	364	08.03.2010	ZB/ESB
122	H1 Telekom d.d.	7.721.351	EUR	57.217.450	10.03.2009	364	09.03.2010	HPB
123	Ingra d.d.	7.887.578	EUR	58.568.549	18.03.2009	364	17.03.2010	PBZ
124	Magma d.d.	8.335.428	EUR	62.108.899	26.03.2009	364	25.03.2010	PBZ
125	Nexe Grupa d.d.	10.150.000	EUR	75.306.880	28.04.2009	364	27.04.2010	RBA
126	Ingra d.d.	5.437.700	EUR	39.928.038	22.05.2009	364	21.05.2010	PBZ
127	M SAN Grupa d.d.	12.400.000	HRK	12.400.000	27.05.2009	364	26.05.2010	PBZ
128	Petrokemija d.d.	15.000.000	HRK	15.000.000	29.05.2009	119	25.09.2009	PBZ
129	Petrokemija d.d.	2.000.000	EUR	14.615.652	29.05.2009	119	25.09.2009	PBZ
130	Petrokemija d.d.	10.000.000	HRK	10.000.000	29.05.2009	152	28.10.2009	PBZ
131	Petrokemija d.d.	3.000.000	EUR	21.923.478	29.05.2009	152	28.10.2009	PBZ
132	Petrokemija d.d.	7.500.000	HRK	7.500.000	29.05.2009	175	20.11.2009	PBZ
133	Petrokemija d.d.	4.500.000	EUR	32.885.217	29.05.2009	175	20.11.2009	PBZ
134	H1 Telekom d.d.	3.500.000	EUR	25.577.391	29.05.2009	364	28.05.2010	HPB

RB	Izdavatelj	Nominalni iznos tranše	Valuta	Nominalni iznos tranše (HRK)	Datum izdanja	Ročnost (dana)	Datum dospijeća	Agent izdanja i Dealer
135	Institut IGH d.d.	10.336.800	EUR	74.818.162	17.06.2009	364	16.06.2010	ZB
136	Dalekovod d.d.	8.915.000	EUR	64.962.311	23.06.2009	294	13.04.2010	PBZ
137	Dalekovod d.d.	26.701.633	HRK	26.701.633	23.06.2009	360	18.06.2010	PBZ
138	Dalekovod d.d.	3.885.000	EUR	28.304.594	23.06.2009	360	18.06.2010	PBZ
139	H1 Telekom d.d.	3.000.000	EUR	21.916.695	29.06.2009	364	28.06.2010	HPB
140	Digitel M.S. d.o.o.	6.500.000	EUR	47.356.108	06.07.2009	364	05.07.2010	RBA
141	ŽITO d.o.o.	4.000.000	EUR	29.309.616	15.07.2009	364	14.07.2010	ZB
142	Dalekovod d.d.	2.000.000	EUR	14.643.158	17.07.2009	364	16.07.2010	PBZ
143	Ingra d.d.	907.584	EUR	6.637.196	12.08.2009	321	29.06.2010	PBZ

* 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

***Plodine su 24. svibnja 2007. iz društva sa ograničenom odgovornošću transformirane u dioničko društvo

****Rijeka promet je 23. travnja 2007. iz društva sa ograničenom odgovornošću transformirana u dioničko društvo

*****M SAN Grupa je 28. svibnja 2007. iz društva sa ograničenom odgovornošću transformirana u dioničko društvo

Izvor: Privredna banka Zagreb, ZSE, SKDD

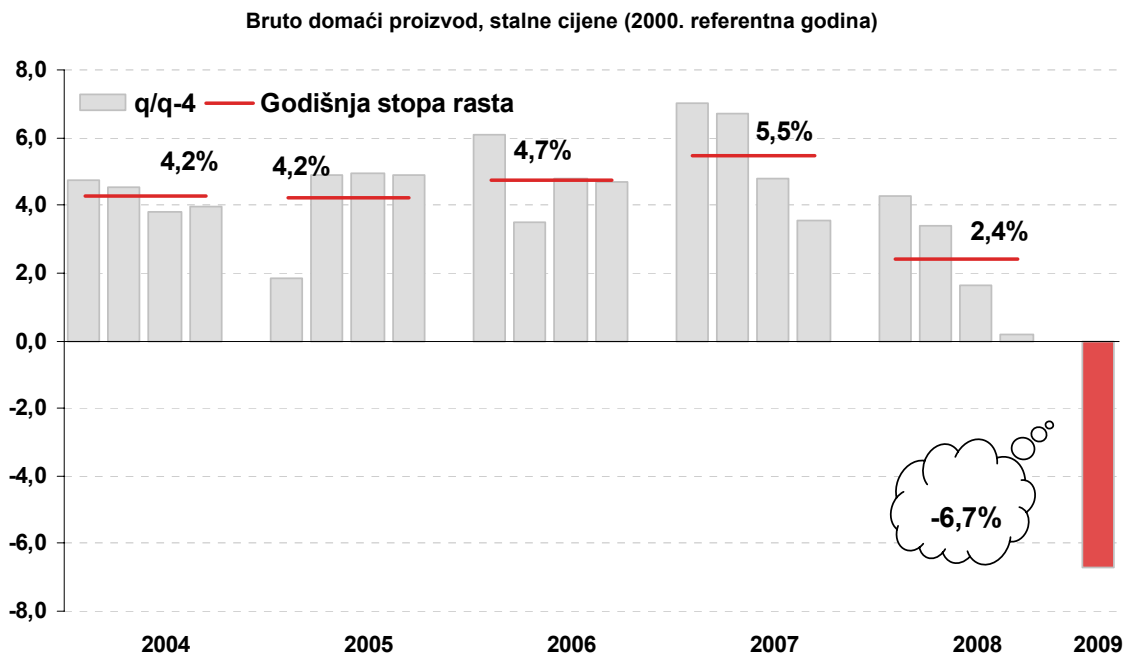
2. Makroekonomski pregled

2.1. Recesijska 2009.

Prve naznake gospodarskog usporavanja započele su još tijekom 2007. godine, što je jasno vidljivo iz kretanja kvartalnih stopa rasta bruto domaćeg proizvoda. Te prve naznake vrlo brzo, odnosno već u 2008. godini, i to posebice u drugom dijelu godine, pretvorile su se u snažno usporavanje gospodarske aktivnosti i stopu rasta od samo 2,4%. Negativna kretanja dodatno potaknuta svjetskom financijskom krizom koja je sve brže prerastala i u gospodarsku krizu ove su godine snažno gurnula hrvatsko gospodarstvo u recesiju. Tako je u prvom kvartalu zabilježen pad bruto domaćeg proizvoda od 6,7%, dok

na godišnjoj razini očekujemo pad od oko 5,2%.

Snažnoj gospodarskoj kontrakciji u prvom kvartalu ove godine najviše je doprinjela upravo do tada izdašna osobna potrošnja te kapitalne investicije. Naime, osobna potrošnja je u prvom kvartalu zabilježila pad od 9,9%, a kapitalne investicije od čak 12,4%. Tako je na strani domaće potražnje jedino državna potrošnja zabilježila rast i to od 3,9%, što je doprinos domaće potražnje kretanju ukupnog BDP-a zadržalo na negativnih 12,7 indeksnih bodova. Negativni doprinos domaće potražnje dijelom je pokriven pozitivnim doprinosom inozemne potražnje od 6,0 indeksnih bodova, odnosno činjenicom da je uvoz zabilježio kontrakciju od čak 20,4%, a izvoz 14,2%, što je u situaciji kada uvoz višestruko nadmašuje izvoz donijelo spomenuti pozitivni ukupni rezultat neto inozemne potražnje.



Izvor: DZS, PBZ

2.2. Kretanja u realnom sektoru nepovoljna u prvih šest mjeseci 2009.

U prvoj polovini godine **industrijska proizvodnja** zabilježila je pad od 10,2% u odnosu na isto razdoblje 2008. godine, što je posljedica kako kontrakcije domaće tako i inozemne potražnje. Najveće smanjenje proizvodnje zabilježeno je kod trajnih proizvoda za široku potrošnju i to za 26,4%, što ukazuje na uobičajenu recesijsku štednju kućanstava u pogledu kupovanja opreme za stanovanje, bijele tehnike i sl. Proizvodnja kapitalnih proizvoda smanjena je za 15,1%, intermedijarnih za 12,1% te netrajnih proizvoda za potrošnju za 11,9%. Pad proizvodnje kapitalnih proizvoda ukazuje na recesijsku štednju poduzetnika odnosno na odustajanje ili odgađanje kapitalnih investicija odnosno ulaganja u novu opremu i strojeve, dok pad

proizvodnje intermedijarnih proizvoda možemo povezati sa padom izvoznih narudžbi. Rast proizvodnje od 3,4% zabilježen je samo kod energije. Promatrano prema djelatnostima udjelom najznačajnija prerađivačka industrija zabilježila je pad proizvodnje od 12,1%, rudarstvo i vađenje zabilježilo je pad od 9,6%, dok je opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija zabilježila rast od 5,1%.

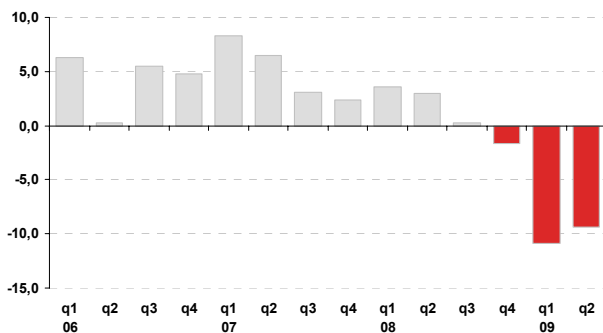
Snažnu kontrakciju osobne potrošnje potvrđuju i kretanja u **trgovini na malo**, koja je u prvih šest mjeseci zabilježila pad aktivnosti od čak 16,6% realno. Nepovoljna kretanja na tržištu rada, uvođenje kriznog poreza i povećanje stope PDV-a zasigurno će utjecati na kretanje osobne potrošnje i u nastavku godine.

Razmjere kontrakcije domaće ali i inozemne potrošnje najbolje vidimo iz kretanja robne razmjene, pa je tako ukupni robni izvoz (mjeren u eurima) u prvoj polovini ove godine smanjen za 18,8% u odnosu na isto razdoblje 2008. godine, dok je uvoz smanjen

za 27,5%. S obzirom da uvoz daleko veći od izvoza navedena smanjenja pozitivno su djelovala na manjak robne razmjene koji je u prvom ovogodišnjem polugodištu bio za gotovo 35% manji nego u istom razdoblju lani.

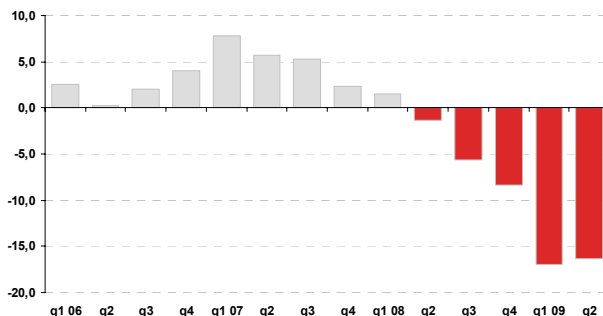
U prvih pet mjeseci ove godine indeks **građevinskih radova** zabilježio je pad od 2,1% u odnosu na isto razdoblje lani (u prvih pet mjeseci lani porast je iznosio 11,6%), no zbog sezonskog karaktera građevinskih radova očekujemo da će naredni mjeseci donijeti snažnije usporavanje aktivnosti.

Industrijska proizvodnja, godišnje stope rasta (%)



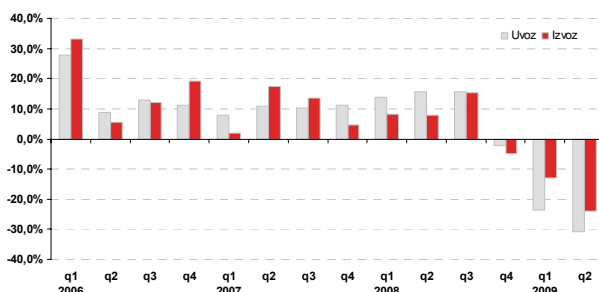
Izvor: DZS

Trgovina na malo, realno, godišnje stope rasta (%)



Izvor: DZS

Robna razmjena (euro), stope rasta, q/q-4

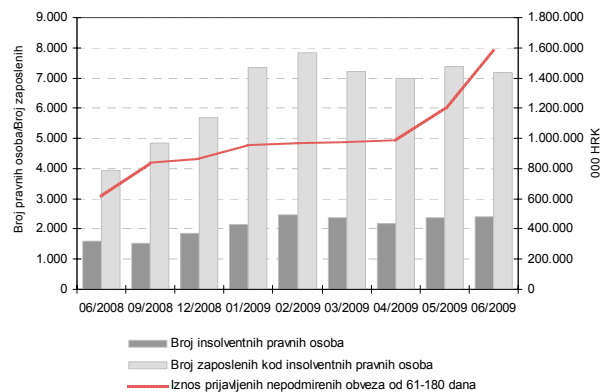


Izvor: DZS

Negativna kretanja u realnom sektoru, sužena likvidnost i dostupnost kredita poduzećima dovele su do povećanja nelikvidnosti gospodarskih subjekata, odnosno snažnog rasta

iznosa dospjelih nepodmirenih obveza. Tako je krajem lipnja iznos nepodmirenih obveza od 61-180 dana bio veći za 81,6% u odnosu na kraj protekle godine što jasno ukazuje na rastuću nelikvidnost sustava i veličinu tereta recesije koji pritišće poslovni sektor.

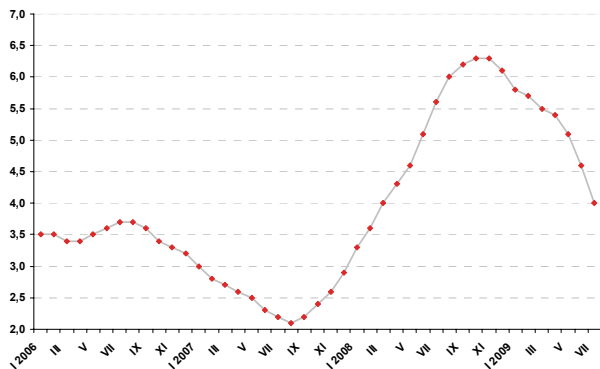
Broj insolventnih pravnih osoba, zaposleni u njima i dospelje obveze nepodmirene od 61 do 180 dana



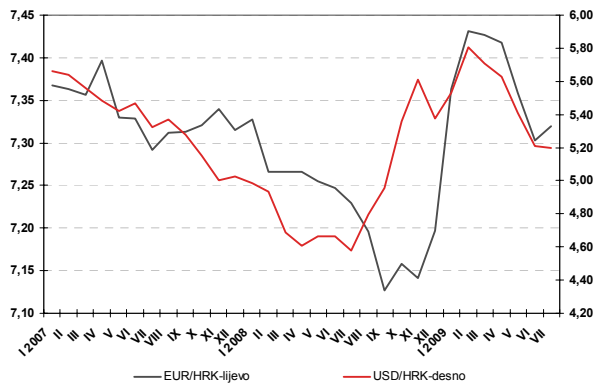
Izvor: FINA

2.3. Inflacija se vraća prema dugogodišnjem trendu

Nakon visoke stope inflacije od prosječnih 6,1% u 2008. godini, ova je godina donijela postupno smirivanje rasta cijena uslijed krize koja je smanjila globalnu potražnju te time dovela do nižih cijena energije i posljedično hrane. Tako se prema posljednjim podacima DZS-a godišnja stopa inflacije u srpnju spustila na 1,2% čime je dvanaestomjesečni prosjek snižen na 4%, dok je prosjek drugoga tromjesečja ove godine dosegnuo 2,9%, što je najniža kvartalna stopa inflacije od trećeg tromjesečja 2007. Unatoč aktualnoj dezinflaciji u eurozoni, sasvim je sigurno da Hrvatsku neće pogoditi ovakav trend, no u sadašnjem nam okruženju ne prijete niti veći inflatorni pritisci. Pritisak prema gore do kraja godine izvršit će zasigurno povećanje stope PDV-a s 22 na 23%, uvođenje naknade na telekomunikacijske usluge, slabija kuna te moguć rast cijena nafte uslijed blagog oporavka globalnih gospodarskih prilika. Slijedom toga ocjenjujemo da će se prosječna stopa inflacije u ovoj godini kretati u rasponu od 3-3,5%.

Potrošačke cijene, stopa promjene, 12-mjesečni prosjek (%)

Izvor: DZS

Mjesečni prosjek srednjeg tečaja, EUR/ HRK i USD/ HRK

Izvor: HNB

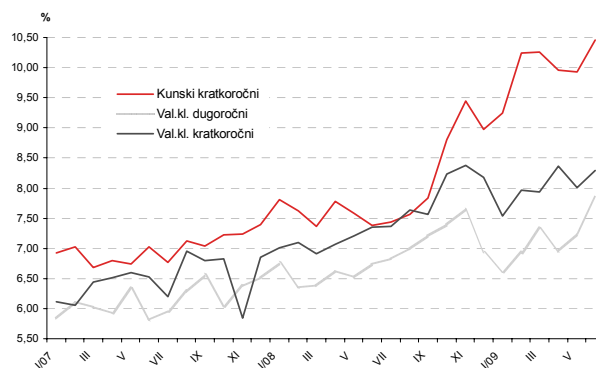
2.4. HNB u borbi s deprecijacijskim pritiscima

Početak ove godine zabilježili smo znatnije slabljenje kune uslijed visokih otplata inozemnog duga u situaciji smanjenih deviznih priljeva od izvoza i zaduživanja. Situacija je, međutim, stabilizirana zahvaljujući potezima HNB-a kojima je devizna likvidnost poboljšana povećanjem dijela devizne obvezne pričuve koji se izvršava u kunama s 50 na 75% od sredine siječnja, zatim deviznim intervencijama kao i spuštanjem minimalnog postotka deviznih potraživanja s 28,5% na 20%, također s ciljem ublažavanja deprecijacijskih pritisaka. Prosječan je tečaj tako u prvih sedam mjeseci ove godine bio bitno viši od prošlogodišnjeg prosjeka te je iznosio 7,37 kuna za euro. Deprecijacijski pritisci najizraženiji su bili u prvom tromjesečju kada je prosječan tečaj kune prema euru iznosio 7,41 da bi se u sljedeća tri mjeseca spustio na 7,36 te u srpnju na 7,32. No, u dva ljetna mjeseca nije kao prethodnih godina bilo snažnijeg jačanja kune te se tečaj u prosjeku zadržavao iznad 7,3 kune za euro. Unatoč ponovnom jačanju deprecijacijskih pritisaka koji nam prijete u jesen, očekujemo da će snažna usmjerenost središnje banke prema očuvanju stabilnosti tečaja održati kunu ispod razine od 7,5 te bi se tečaj ove godine trebao kretati oko 7,45 kuna za euro.

Prosječan je tečaj kune prema dolaru u prvih sedam mjeseci iznosio 5,50 kuna za dolar, a kretanje kune prema dolaru odraz je slabljenja eura prema dolaru, što je posljedica činjenice da ulagači na međunarodnim tržištima vjeruju da će se gospodarstvo SAD-a brže izvući iz recesije nego eurozona te zbog nesklonosti riziku bježe u sigurniju valutu, odnosno dolar. Procjenjujemo da će se prosječan tečaj dolara prema euru u ovoj godini kretati oko 1,335, što implicira da bi prosječan tečaj kune prema dolaru iznosio oko 5,57 kuna za dolar.

2.5. Kamatne stope na kredite poduzećima nastavile rasti

Aktivne kamatne stope banaka u 2009. nastavile su rast započeti u prethodnoj godini. Tako su u odnosu na kraj prošle godine u lipnju kamate na novoodobrene kunske kredite poduzećima bile više za 148 baznih bodova kod kratkoročnih te za 78 b.b. kod dugoročnih kredita i iznosile su 10,46%, odnosno 8,88%. Istovremeno, u lipnju su kamate na kratkoročne kredite poduzećima u kunama s valutnom klauzulom bile za 11 b.b. više nego krajem prošle godine, dok je rast kamata kod dužih rokova bio oštiji te je dosegno 93 b.b. Treba međutim napomenuti da su rast zabilježile i kamate na kredite stanovništvu, a posljedica je to više faktora kao što su rast kunskih kamatnih stopa na novčanom tržištu, rast kamata na štednju, rast premije rizičnosti zemlje koji je vanjske izvore financiranja učinio skupljima te u konačnici povećanje rizičnosti plasmana domaćim dužnicima uslijed sveukupno nepovoljnijeg gospodarskog okruženja. Iako u eurozoni od jeseni prošle godine kamate na plasmane postupno padaju u skladu s ECB-ovim rezanjem ključne kamatne stope na euro i posljedičnim padom Euribora, cijena financiranja za domaće banke i rizičnost domaćih tvrtki u usporedbi s eurozonom znatno su više te se stoga ovakav scenarij nije preslikao na domaće tržište.

Kamatne stope na kredite poduzećima

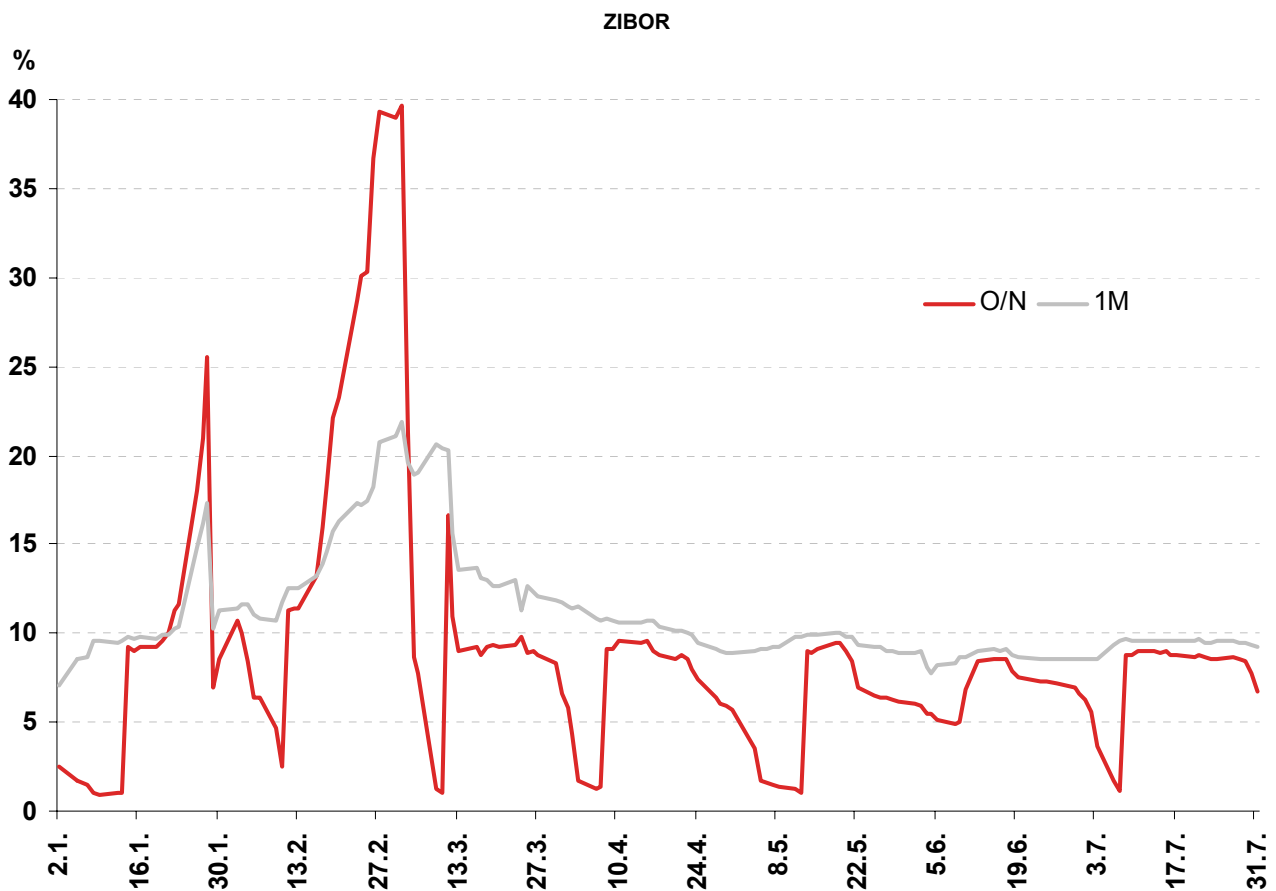
Izvor: HNB

2.6. Visoke kunske kamate posljedica sužene likvidnosti

Snažni deprecijacijski pritisci u ovoj su godini prisilili središnju banku na održavanje sužene kunske likvidnosti kao jedne od metoda za očuvanje stabilnosti tečaja kune. U tome je smjeru donesena već spomenuta mjera o povećanju dijela devizne pričuve koji se izvršava u kunama s 50 na 70%, a iznosi koje središnja banka posuđuje na obrnutim repo aukcijama ograničeni su na volumene dostatne za održavanje postojeće likvidnosti, bez većeg manevarskog prostora. Ova se politika pokazala uspješnom u pogledu suzbijanja rasta tečaja kune iznad psihološke granice od 7,5, no s druge su strane navedeni

potezi donijeli snažnu volatilnost kunskih kamatnih stopa i rast do neviđenih razina (u pojedinim trenucima blizu 40% na prekoćnoće pozajmice).

Prosječne su kunske kamate u 2009. godini stoga znatno više te se kreću ovisno od dospijea od 9-11% u prvih sedam mjeseci ove godine. Kako i nadalje očekujemo fokusiranost središnje banke na održavanje stabilnosti tečaja te posljedično zadržavanje postojeće politike kunske likvidnosti, do kraja 2009. godine ne vidimo mogućnost pada prosječne kamate na kraća dospijea ispod 8-9%, odnosno niže od razine lombardne stope.



Izvor: Reuters

3. Izdavatelji

3.1. Beliše

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.106.499	1.176.118	1.164.841	6,3%	-1,0%
EBITDA	106.308	134.493	100.552	26,5%	-25,2%
EBIT	18.091	45.299	11.783	150,4%	-74,0%
Neto financijski rezultat	(26.607)	(26.381)	(36.547)	-0,8%	38,5%
Neto izvanredni rezultat	27.863	26.571	36.581	-4,6%	37,7%
Neto dobit	15.277	33.662	9.462	120,3%	-71,9%
Profitne marže					
EBITDA marža	9,6%	11,4%	8,6%		
EBIT marža	1,6%	3,9%	1,0%		
Neto marža	1,4%	2,9%	0,8%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	1.019.973	981.756	956.676	-3,7%	-2,6%
Kratkotrajna imovina	503.863	516.644	538.785	2,5%	4,3%
Zalihe	160.427	186.229	186.172	16,1%	0,0%
Potraživanja od kupaca	262.710	260.790	273.329	-0,7%	4,8%
Ostala potraživanja	30.605	23.105	23.766	-24,5%	2,9%
Kratkotrajna financijska imovina	38.578	33.364	33.440	-13,5%	0,2%
Novac	11.543	13.156	22.078	14,0%	67,8%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	8.725	10.242	6.150	17,4%	-40,0%
Ukupna imovina	1.532.561	1.508.642	1.501.611	-1,6%	-0,5%
Kapital i rezerve	561.788	593.464	572.769	5,6%	-3,5%
od čega manjinski interesi	102.754	104.503	103.802	1,7%	-0,7%
Dugoročne obveze	530.802	428.170	442.796	-19,3%	3,4%
Kratkoročne obveze	424.666	478.198	479.551	12,6%	0,3%
Obveze prema dobavljačima	180.461	164.144	166.198	-9,0%	1,3%
Kratkoročni dug	208.161	245.300	249.629	17,8%	1,8%
Ostale kratkoročne obveze	36.044	68.754	63.724	90,8%	-7,3%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	15.305	8.810	6.495	-42,4%	-26,3%
Ukupno kapital i obveze	1.532.561	1.508.642	1.501.611	-1,6%	-0,5%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	87.554	47.308	47.308		
od čega promjena radnog kapitala	11.923	(14.342)	(14.342)		
Novčani tok od ulaganja	(34.266)	(27.184)	(27.184)		
Novčani tok od financiranja	(53.302)	(11.202)	(11.202)		
Neto novčani tok	(14)	8.922	8.922		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,19	1,08	1,12
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,81	0,69	0,74
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,03	0,03	0,05
Radni kapital ('000 HRK)	248.780	250.382	275.423
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,63	0,61	0,62
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	1,28	1,10	1,18
Neto dug ('000 HRK)	704.789	638.434	651.489
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	0,55	1,30	0,33
EBITDA pokriće kamata	3,25	3,87	2,78
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	0,11	0,09	0,09
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,01	0,04	0,01
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,56	0,52	0,54
Ukupni dug / EBITDA	6,74	4,84	6,70

Belišće d.d. ("Društvo") je najveći proizvođač ambalažnog papira u Hrvatskoj i krovno društvo Belišće Grupe, koja je lider papirne i ambalažne industrije u jugoistočnoj Europi, a čije se članice nalaze u Hrvatskoj, Sloveniji, Srbiji i Makedoniji. Primarna djelatnost Društva je proizvodnja papira, kartonske i plastične ambalaže, sakupljanje staroga papira, prerada drveta te proizvodnja elektro opreme.

Društvo je utemeljeno 1884. godine kada je obitelj veletrgovaca i tvorničara Gutmanna iz Velike Kaniže (Nagykanizsa, Mađarska) u Belišću sagradila tada najveću europsku pilanu za sječu i preradu slavonske hrastovine. Od 1960. godina temeljna djelatnost Društva postaje proizvodnja poluceluloze, ambalažnog papira i ambalaže.

1992. godine izvršena je pretvorba i privatizacija Društva u kojoj zaposlenici kupuju većinski paket dionica. 1998. godine International Finance Corporation Washington (IFC) kupuje 20,0% dionica Društva, a Privredna banka Zagreb (PBZ) 15,0%. Tijekom 2007. i prvog kvartala 2008. godine PBZ je izašao iz vlasnička strukture Društva.

Kajem travnja 2008. godine Constantia Packaging iz Austrije kupila je, preko svog društva Constantia Duropack, paket od 20,0% dionica od IFC-a, po cijeni od 925,0 HRK po dionici.

Dionice Belišća (simbol BLSC-R-A) uvrštene su u Redovito tržište Zagrebačke burze.

Danas Društvo ima pet tvornica:

1. Tvornicu poluceluloze i papira,
2. Tvornicu ambalaže,
3. Tvornicu spiralne i plastične ambalaže,
4. Tvornicu za preradu drveta i
5. Tvornicu elektro opreme.

Grupu Belišće, osim matičnog društva Belišće d.d., čine:

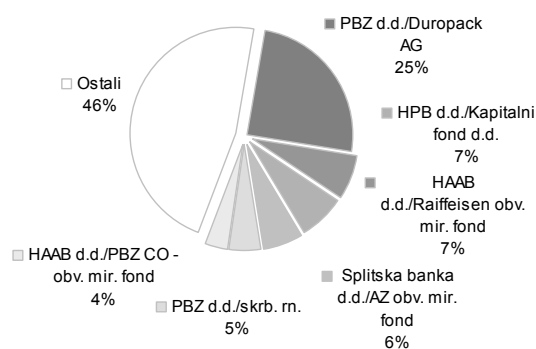
1. Bilokalnik-IPA d.d., Koprivnica,
2. Unijapapir d.d., Zagreb,
3. Valkarton d.d., Logatec (Slovenija),
4. Komuna a.d., Skoplje (Makedonija),
5. Inos papir servis a.d., Beograd (Srbija).

U 2008. godini Grupa Belišće ostvarila je 1,2 mlrd. kn prihoda od prodaje od čega je 57,7% ostvareno na domaćem, a 42,3% na inozemnom tržištu.

Na Konvenciji Hrvatskih izvoznika u svibnju 2009. godine Belišće je dobilo nagradu Zlatni ključ kao društvo koje je u 2008. godini ostvarilo najveći izvoz u Srbiju.

Članice Grupe Belišće svoje proizvode plasiraju u više od 20 zemalja.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

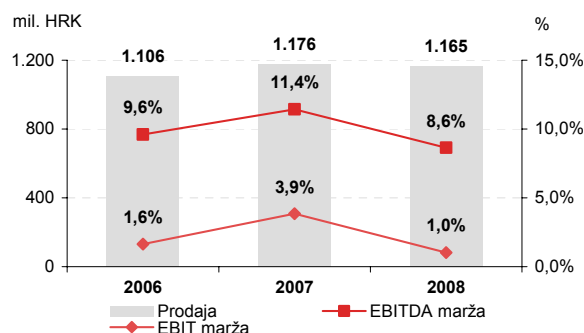
Sustavnim akvizicijama od sredine 90-ih godina u Hrvatskoj, Sloveniji, Srbiji i Makedoniji, Društvo postupno prerasta u regionalnu kompaniju.

1995. g. kupljeno je društvo Unijapapir d.d. iz Zagreba, najveći sakupljač staroga papira u Hrvatskoj.

2002. kupnjom Valkartona d.d. iz Logateca, vodećeg proizvođača ambalaže u Sloveniji, Društvo je provelo prvu akviziciju izvan Hrvatske. Valkarton je vlasnik društva Komuna a.d. iz Skoplja, najvećeg proizvođača papira i ambalaže te sakupljača staroga papira u Makedoniji.

2004. Društvo kupuje Bilokalnik - IPA d.d. iz Koprivnice, jednog od vodećih proizvođača ambalaže u Hrvatskoj, a 2005. Inos papir servis a.d. iz Beograda, najvećeg sakupljača staroga papira u Srbiji.

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. HRK ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

Program komercijalnih zapisa Belišća

Belišće se ubraja među najaktivnije Izdavatelje na hrvatskom tržištu kapitala. Ohrabreno velikim uspjehom izdanja korporativne obveznice 2002., koja je bila prva takve vrste u Hrvatskoj, Belišće je odlučilo uspostaviti i Program izdavanja komercijalnih zapisa te tako stvorilo preduvjete za financiranje svojih kratkoročnih financijskih potreba na tržištu kapitala.

Reputaciju jednog od izdavatelja s najdužom prisutnosti na tržištu kapitala Belišće potvrđuje izdanjem čak 15 tranši komercijalnih zapisa, različitih ročnosti i nominalnih iznosa od 8,5 do 25,0 mil. kn. Prikupljena sredstva Društvo je pretežno koristilo za refinanciranje kratkoročnih kredita i ostalih oblika kratkoročnog financiranja kod poslovnih banaka.

Belišće trenutno nema komercijalnih zapisa u optjecaju.

3.2. Dalekovod

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

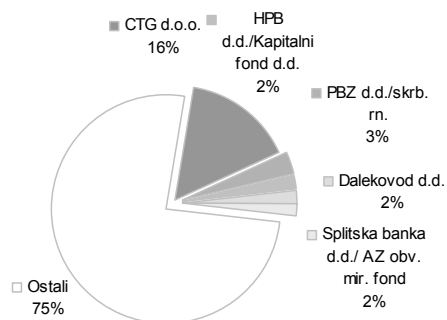
Dalekovod Grupa	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/06
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.534.163	1.848.513	2.289.925	20,5%	23,9%
EBITDA	148.252	164.839	227.398	11,2%	38,0%
EBIT	112.419	122.757	177.418	9,2%	44,5%
Neto financijski rezultat	(18.098)	(20.946)	(66.901)	15,7%	219,4%
Neto dobit	72.324	80.360	88.815	11,1%	10,5%
Profitne marže					
EBITDA marža	9,7%	8,9%	9,9%		
EBIT marža	7,3%	6,6%	7,7%		
Neto marža	4,7%	4,3%	3,9%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	445.108	570.831	691.012	28,2%	21,1%
Kratkotrajna imovina	788.139	1.274.002	1.960.794	61,6%	53,9%
Zalihe	195.004	266.566	745.369	36,7%	179,6%
Potraživanja od kupaca	491.078	656.779	775.308	33,7%	18,0%
Ostala potraživanja	33.914	133.328	280.865	293,1%	110,7%
Kratkotrajna financijska imovina	38.718	31.118	41.051	-19,6%	31,9%
Novac	29.425	186.211	118.201	532,8%	-36,5%
Ukupna imovina	1.233.247	1.844.833	2.662.833	49,6%	44,3%
Kapital i rezerve	485.667	551.742	604.483	13,6%	9,6%
od čega manjinski interesi	13.754	19.304	16.375	40,4%	-15,2%
Dugoročne obveze	190.172	201.767	195.637	6,1%	-3,0%
Kratkoročne obveze	557.408	1.091.324	1.781.414	95,8%	63,2%
Obveze prema dobavljačima	232.158	443.941	862.060	91,2%	94,2%
Kratkoročni dug	219.324	339.972	762.921	55,0%	124,4%
Ostale kratkoročne obveze	105.926	307.411	156.433	190,2%	-49,1%
Ukupno kapital i obveze	1.233.247	1.844.833	2.665.133	49,6%	44,5%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	63.206	199.033	(266.361)		
od čega promjena radnog kapitala	(44.951)	76.591	(405.156)		
Novčani tok od ulaganja	(137.401)	(160.205)	(180.094)		
Novčani tok od financiranja	50.615	117.958	380.745		
Neto novčani tok	(23.580)	156.786	(65.710)		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,41	1,17	1,10
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,06	0,92	0,68
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,05	0,17	0,07
Radni kapital ('000 HRK)	411.337	491.532	901.250
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,61	0,70	0,77
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	0,83	0,97	1,57
Neto dug ('000 HRK)	372.798	348.988	833.168
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	5,89	4,87	3,49
EBITDA pokriće kamata	7,77	6,53	4,47
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	0,27	0,23	0,15
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,13	0,11	0,11
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,45	0,49	0,61
Ukupni dug / EBITDA	2,71	3,25	4,18

Dalekovod d.d. ("Društvo") pruža usluge inženjeringa, proizvodnje i izgradnje. Osnovan 1949. godine odlukom Vlade FNRJ, kada se 162 zaposlenika odvajaju od tadašnje Hrvatske elektroprivrede. Godine 1993. postaje dioničko društvo, a dosad su provedena dva plana zaposleničkog stjecanja dionica Dalekovoda - ESOP 2000 i ESOP 2001 (Employee Stock Ownership Plan), u kojima je sudjelovalo 60,0% zaposlenika, a čime je prodano ukupno 37,0% temeljnog kapitala Društva.

Dionice Dalekovoda (simbol DLKV-R-A) uvrštene su u Redovito tržište Zagrebačke burze.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

Primarna djelatnost Društva je projektiranje, proizvodnja, izgradnja i montaža elektroenergetskih objekata (posebice dalekovoda), objekata cestovnog, željezničkog i gradskog prometa te telekomunikacijske infrastrukture.

Dalekovod Grupu, uz maticu Dalekovod d.d., čine sljedeća društva: Dalekovod Projekt d.o.o.; Dalekovod Cinčaonica d.o.o.; Dalekovod TIM d.d. - Tvornica istegnutih metala; Unidal d.o.o. za proizvodnju otkivaka; Dalekovod Eko d.o.o. za energetiku; Dalekovod Ulaganja d.o.o. za poslovne usluge; Dalekovod d.o.o. Mostar, BiH; Dalekovod TKS Doboj a.d., Tvornica konstrukcija i stubova a.d.; DALCOM Engineering Außenhandelsgesellschaft GmbH, Njemačka; Dalekovod Inženjering in trgovina d.o.o., Slovenija; Dalekovod Poljska; Dalekovod Namibija. Društvo ima podružnice u Norveškoj, Albaniji, Makedoniji, Kazahstanu i Kosovu te predstavništvo u Ukrajini.

U prosincu 2007. Adrial d.o.o. (konzorcij kojeg čine: Dalekovod d.d., Konstruktor-inženjering d.d., Aluflexpack d.o.o., Feal d.o.o. i Zagreb-montaža d.o.o.) preuzima 80,2% temeljnog kapitala TLM-a iz Šibenika od HFP-a.

Društvo trenutno radi na više značajnih projekata u zemlji i inozemstvu, poput projekta u Norveškoj: izgradnja dalekovoda Skareheia (Evje) - Holen; projekt u Albaniji: izgradnja dalekovoda Tirana-Podgorica. Dalekovod je također osigurao poslove u Crnoj Gori vrijedne 3,9 mil. eura uz rok izvedbe radova do kraja 2009. godine. U Kazahstanu je pušten u probni rad dalekovod dug 390 km građen za kazahstanskog ulagatelja.

Nova tvrtka Unidal za proizvodnju otkivaka u Vinkovcima osnovana je kao rezultat zajedničkog ulaganja Dalekovoda i Uniora iz Slovenije, a proizvodi oko 3.000 tona kovanih proizvoda godišnje. Tvornicu istegnutih metala u Topuskom Dalekovod je kupio od TIM-a. Riječ je o tvrtki kapaciteta 10.000

tona čeličnih proizvoda godišnje.

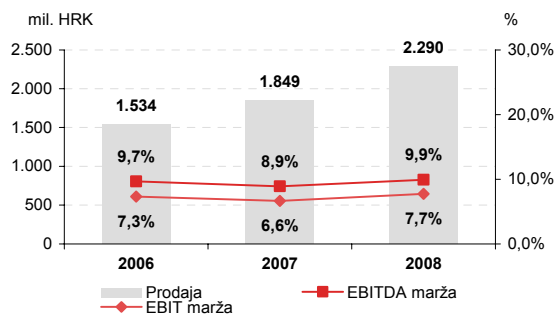
Dalekovod također gradi pogon za vruće pocinčavanje u tvornici Dalekovod TKS Doboj u BiH. Tu je tvornicu Dalekovod preuzeo kako bi smanjio troškove proizvodnje i specijalizacije u izradi čelično rešetkastih konstrukcija i stupova na razini grupe. Nova cinčaonica će se zvati Cindal, a vrijednost investicije je 10,0 mil. eura.

U Dalekovodu od novih poslova očekuju poziv za podnošenje ponuda za gradnju 500 km dugog dalekovoda s još nekoliko tvrtki u Ukrajini te nastavak suradnje na tržištima Kazahstana, Norveške, Finske i Crne Gore.

Konzorcij Glencore - Feal - Dalekovod i dalje je zainteresiran za kupnju mostarskog Aluminija. Konzorcij je sredinom 2008. godine dao najpovoljniju ponudu za kupnju Aluminija vrijednu 300,0 mil. eura. Od toga bi za Aluminij bilo plaćeno 130,0 mil. eura u gotovini, a 170,0 mil. eura bi se investiralo u razvoj.

Dalekovod je dobio Nagradu FINA-e kao društvo s najvećom ostvarenom dobiti u djelatnosti građevinarstva za 2008. godinu.

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. HRK ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

Program komercijalnih zapisa Dalekovoda

Prva tranša u okviru Programa izdavanja komercijalnih zapisa Dalekovoda ukupnog iznosa 250,0 mln. kn izdana je u siječnju 2006. te je usprkos relativno visokom iznosu tranše bila praćena nezapamćenom potražnjom ulagatelja (*bid-to-cover* omjer veći od 3). Ovakav rezultat bio je posljedica ne samo visoke kunske likvidnosti i velike potražnje za kratkoročnim vrijednosnim papirima u tom trenutku, već i snage i kvalitete tvrtke koju su prepoznali i ulagatelji.

Od uspostave Programa, Dalekovod je izdao ukupno 9 tranši komercijalnih zapisa, različitih ročnosti i denominacije, ukupnog iznosa 541,6 milijuna kn. Samo u 2009. godini izdane su četiri tranše: 23. lipnja 2009. Dalekovod je izdao tri tranše ukupnog iznosa oko 105 mil. kn. Od tri tranše, dvije su bile denominirane u eurima (dospijeaća 13.04.2010. i 18.06.2010.), a jedna u kunama (dospijeaće 18.06.2010). Posljednja, deveta, tranša izdana je 17.07.2009., dospijeaća 364 dana u ukupnom iznosu od 2,0 mil. EUR. Sredstva prikupljena izdanjem svih četiri tranši korištena su za refinanciranje 4. tranše koja je dospjela u srpnju 2009. i 5. tranše koja dospijeva u rujnu 2009.

U izdanjima 6., 7., 8. i 9. tranše sudjelovalo je preko 35 ulagatelja od kojih mirovinski fondovi sudjeluju sa 45,7%, investicijski fondovi 19,4%, banke 14,9%, pravne osobe 11,4%, osiguravajuća društva 6,5%, i fizičke osobe 2,0%.

3.3. Digitel medijski servisi

Financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Digitel medijski servisi d.o.o.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	299.274	338.925	317.036	13,2%	-6,5%
EBITDA	6.548	14.395	14.872	119,8%	3,3%
EBIT	6.444	14.272	14.765	121,5%	3,5%
Neto financijski rezultat	203	(1.142)	(2.910)	n.m.	n.m.
Neto dobit	5.253	10.495	9.367	99,8%	-10,7%
Profitne marže					
EBITDA marža	2,2%	4,2%	4,7%		
EBIT marža	2,2%	4,2%	4,7%		
Neto marža	1,8%	3,1%	3,0%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	469	391	617	-16,6%	57,8%
Kratkotrajna imovina	110.877	183.566	148.670	65,6%	-19,0%
Potraživanja od kupaca	63.476	141.483	118.831	122,9%	-16,0%
Ostala potraživanja	1.377	4.496	5.621	226,5%	25,0%
Kratkotrajna financijska imovina	39.396	28.383	24.172	-28,0%	-14,8%
Novac	6.628	9.204	46	38,9%	-99,5%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	-	-	3.966	n.m.	n.m.
Ukupna imovina	111.346	183.957	153.253	65,2%	-16,7%
Kapital i rezerve	5.267	11.267	10.370	113,9%	-8,0%
Dugoročne obveze	-	-	-	n.m.	n.m.
Kratkoročne obveze	102.431	168.581	138.785	64,6%	-17,7%
Obveze prema dobavljačima	88.445	103.998	83.901	17,6%	-19,3%
Kratkoročni dug	-	48.475	49.822	n.m.	n.m.
Ostale kratkoročne obveze	13.986	16.108	5.062	15,2%	-68,6%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	3.648	4.109	4.098	n.m.	n.m.
Ukupno kapital i obveze	111.346	183.957	153.253	65,2%	-16,7%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	38.263	(52.372)	(4.119)		
od čega promjena radnog kapitala	32.906	(62.990)	(13.593)		
Novčani tok od ulaganja	(21.506)	10.968	3.878		
Novčani tok od financiranja	(13.883)	43.980	(8.917)		
Neto novčani tok	2.874	2.576	(9.158)		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,08	1,09	1,07
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,08	1,09	1,07
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,06	0,05	0,00
Radni kapital ('000 HRK)	(30.950)	35.077	35.535
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,95	0,94	0,93
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	0,00	4,30	4,80
Neto dug ('000 HRK)	(6.628)	39.271	49.776
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	26,20	10,46	4,18
EBITDA pokriće kamata	26,62	10,55	4,21
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT / Kapital + ukupni dug	1,22	0,24	0,25
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,00	0,81	0,83
Ukupni dug / EBITDA	0,00	3,37	3,35

Digitel Medijski Servisi d.o.o. ("DMS", "Društvo") specijalizirano je društvo za menadžment medijskih investicija u oglašavanju. Osigurava podršku klijentima u domeni postavljanja i planiranja medijske strategije, medija planiranja te zakupa medijskog prostora u oglašavanju.

Društvo posluje unutar Digitel Grupe, najveće grupacije za integrirano tržišno komuniciranje u Hrvatskoj. Digitel Komunikacije d.o.o. su krovno društvo Digitel Grupe koja vlasnički objedinjuje više društava specijaliziranih za različita područja tržišnih komunikacija.

U lipnju 2009. godine započeo je formalni proces osnivanja Digitel Pristop Grupe (DPG), krovne kompanije koja će upravljati poslovanjem svih 27 agencija članica, koju osnivaju hrvatske Digitel komunikacije i slovenski Pristop.

Osnivanje krovne upravljačke kompanije korak je u daljnjem razvoju poslovanja grupe agencija nastale 2005. godine.

DPG je u 2008. godini ostvario više od 93,0 mil. eura prihoda.

Daljnjem razvoju Grupe pridonijet će i nedavno realizirana akvizicija dviju agencija Idea Plus Communications u Makedoniji i Srbiji koje su u 2008. godini na tim tržištima ostvarile 7,2 mil. eura prihoda.

Osim spomenutih tržišta Srbije i Makedonije, DPG još posluje u Hrvatskoj i Sloveniji te u BiH, na Kosovu i u Belgiji.

Stvaranjem joint-venture operacije u Grčkoj s lokalnom poslovnom grupacijom, DPG širi i na Grčku.

Planiranom akvizicijom tvrtke u Austriji, za koju su pregovori u tijeku, DPG namjerava uskoro ući i na austrijsko tržište.

- post analize kampanja,
- medija trening – obuka djelatnika klijenta vezano uz medijske usluge,
- rješavanje kriznih situacija na medijima za klijenta.

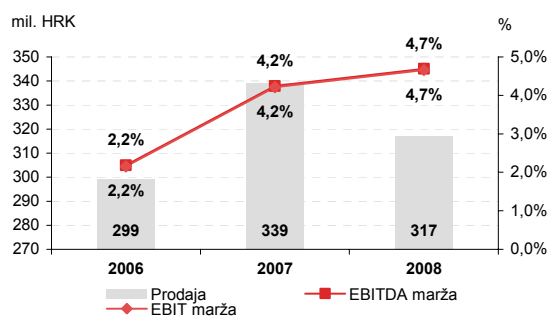
Digitel medijski servisi d.o.o. ima 50,0%-tni udio u društvima Magna Global d.o.o. (Zagreb) i M.G.M.A. (Sarajevo) čija je osnovna djelatnost zakup medijskog prostora.

Društvo surađuje s globalnom, multinacionalnom medijskom mrežom Initiative koju Društvo zastupa u Hrvatskoj. Initiative je dio IPG (Inter Public Group) holdinga, treće rangirane mreže društava u području komunikacijskog poslovanja na svijetu. Kroz mrežu agencija Initiative, Društvo servisira svoje klijente kojima je potrebna medijska usluga izvan Hrvatske.

Najveći klijenti Društva bili su T-Mobile Hrvatska d.o.o. i HT-Hrvatske telekomunikacije d.d.

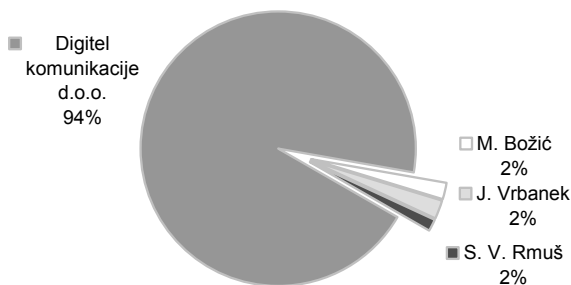
Najveći dio svojih prihoda društvo ostvaruje od medija TV, a drugi po udjelu je medij Print.

Prihodi i marže profitabilnosti Digitel Medijskih Servisa (mil. HRK ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

Vlasnička struktura na 31.12.2008.



Izvor: Informativni memorandum Društva

Digitel medijski servisi d.o.o. pružaju sljedeće usluge svojim klijentima:

- analiza medijskog tržišta,
- analiza oglašavanja konkurencije,
- medijska strategija,
- taktičko medija planiranje,
- pregovori s medijima i medija zakup,
- monitoring realizacije,

Program komercijalnih zapisa DMS-a

Program izdavanja komercijalnih zapisa DMS-a u iznosu od 100,0 milijuna kuna uspostavljen je u srpnju 2007., kada je izdana i uspješno plasirana prva tranša komercijalnih zapisa u ukupnom iznosu od 50,0 milijuna kuna.

Navedena tranša refinancirana je 8. srpnja 2008. godine sredstvima prikupljenim izdavanjem 2. tranše u ukupnom iznosu od 50,0 milijuna kuna, dospjeća 364 dana. Ulagatelji u predmetnu tranšu bili su banke, osiguravajuća društva i investicijski fondovi.

6. srpnja 2009. DMS je izdao 3. tranšu komercijalnih zapisa denominiranu u EUR, ukupnog iznosa 6,5 milijuna EUR, dospjeća 364 dana. Struktura ulagatelja u 3. tranšu nije se znatnije promijenila u odnosu na strukturu ulagatelja u 2. tranšu, pa s najvećim udjelom sudjeluju banke (oko 60%), zatim osiguravajuća društva i investicijski fondovi.

3.4. H1 Telekom

Financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

H1 Telekom d.d.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	45.064	80.167	94.137	77,9%	17,4%
EBITDA	(24.155)	(8.614)	128	-64,3%	-101,5%
EBIT	(29.927)	(19.205)	(12.279)	-35,8%	-36,1%
Neto financijski rezultat	(4.184)	(8.387)	(9.746)	100,5%	16,2%
Neto dobit	(34.111)	(27.592)	(22.024)	-19,1%	-20,2%
Profitne marže					
EBITDA marža	-53,6%	-10,7%	0,1%		
EBIT marža	-66,4%	-24,0%	-13,0%		
Neto marža	-75,7%	-34,4%	-23,4%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	48.599	48.467	64.106	-0,3%	32,3%
Kratkotrajna imovina	13.042	18.568	27.340	42,4%	47,2%
Zalihe	55	-	-	-100,0%	n.m.
Potraživanja od kupaca	9.231	15.687	18.603	69,9%	18,6%
Ostala potraživanja	2.086	1.238	2.112	-40,7%	70,6%
Kratkotrajna financijska imovina	517	1.062	6.031	105,4%	467,9%
Novac	1.153	581	594	-49,6%	2,2%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	482	612	1.118	27,0%	82,6%
Ukupna imovina	62.123	67.647	92.564	8,9%	36,8%
Kapital i rezerve	(66.543)	(94.135)	(69.314)	n.m.	n.m.
Dugoročne obveze	78.177	73.539	44.875	-5,9%	-39,0%
Kratkoročne obveze	49.931	85.998	115.238	72,2%	34,0%
Obveze prema dobavljačima	37.205	52.766	52.275	41,8%	-0,9%
Kratkoročni dug	2.763	16.326	59.915	490,9%	267,0%
Ostale kratkoročne obveze	9.963	16.906	3.048	69,7%	-82,0%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	558	2.245	1.766	302,3%	-21,3%
Ukupno kapital i obveze	62.123	67.647	92.564	8,9%	36,8%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	(5.275)	1.507	(28.741)		
od čega promjena radnog kapitala	23.064	18.508	(19.124)		
Novčani tok od ulaganja	(22.652)	(11.004)	(33.015)		
Novčani tok od financiranja	26.192	8.925	61.770		
Neto novčani tok	(1.735)	(572)	13		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,26	0,22	0,24
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,26	0,22	0,24
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,02	0,01	0,01
Radni kapital ('000 HRK)	(34.643)	(52.166)	(34.014)
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	2,07	2,39	1,75
Neto dug ('000 HRK)	79.787	89.284	104.196
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	-7,15	-2,29	-1,59
EBITDA pokriće kamata	-5,77	-1,03	0,02
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT / Kapital + ukupni dug	-2,08	4,50	-0,35
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	5,62	-21,05	2,95
Ukupni dug / EBITDA	-3,35	-10,43	816,68

H1 Telekom d.d. ("Društvo") je društvo za telekomunikacijske usluge, sa sjedištem u Splitu te uredima u Zagrebu, Osijeku i Rijeci. Osnovna djelatnost Društva je pružanje telekomunikacijskih usluga, prvenstveno usluge govora i širokopolasnog interneta za rezidencijalne korisnike i manje poslovne korisnike.

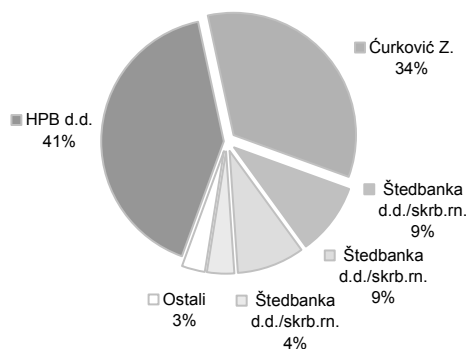
Osnovano je 1998. godine kao društvo s ograničenom odgovornošću pod nazivom Portus d.o.o. za građenje i trgovinu. U prosincu 2004. godine Hrvatska agencija za telekomunikacije izdala je Društvu Dozvolu za obavljanje javnih govornih usluga u nepokretnoj telekomunikacijskoj mreži na nacionalnoj razini, nakon čega mijenja djelatnost poslovanja i registrira se pod nazivom Portus d.o.o. za telekomunikacijske usluge.

U lipnju 2005. godine Društvo počinje pružati komercijalne usluge, a u veljači 2006. godine potpisan je Ugovor o dugoročnoj strateškoj suradnji s korporacijom Samsung Electronics Co.

U listopadu 2007. godine Društvo je preoblikovano u dioničko društvo, uz istodobnu promjenu naziva te od tada djeluje pod nazivom H1 Telekom d.d. za telekomunikacijske usluge.

U travnju 2008. godine proveden je postupak povećanja kapitala Društva od strane HPB d.d. u iznosu od 9,8 mil. kn, čime je HPB d.d. postao najveći pojedinačni dioničar Društva.

Vlasnička struktura na 06.08.2008.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

Za obavljanje javne govorne usluge u nepokretnoj mreži, Društvo koristi vlastitu telekomunikacijsku mrežu koja se sastoji od centralnog komunikacijskog čvorišta te čvorišta putem kojih je ostvareno međusobno povezivanje s operatorima fiksne i mobilne mreže.

Do kraja 2007. godine Društvo je proširilo vlastitu infrastrukturu na sva glavna središta Hrvatske te započelo sa širenjem mreže kolokacijskih prostora radi pristupa izdvojenoj lokalnoj petlji. Više od 70,0% pokrivenosti na području grada Splita te više od 70.000 domaćinstava u gradu Zagrebu će moći koristiti usluge Društva putem izdvojene lokalne petlje.

Društvo je izgradnju vlastite telekomunikacijske mreže provelo putem sustava DTK (Distributivne telekomunikacijske kanalizacije).

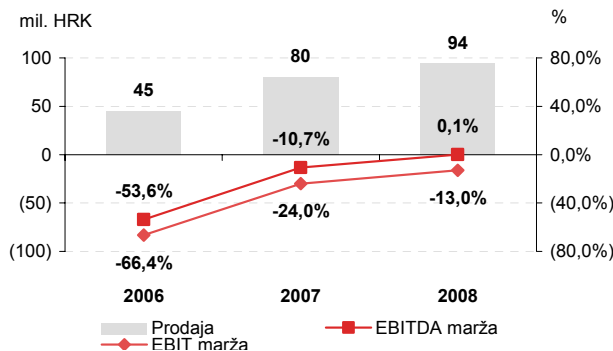
Društvo također ima sklopljen ugovor o najmu i uporabi slobodnog prostora u cijevima kablovske kanalizacije (DTK) za područje RH s trgovačkim društvom HT d.d.

Društvo ima oko 75.000 korisnika, od čega više od 10.000 poslovnih. Među najznačajnijim poslovnim korisnicima su: Societe Generale-Splitska banka d.d., HPB d.d., MI Pivac d.o.o., VUPIK d.d., Valalta d.o.o., Končar-električni uređaji d.d. i drugi.

Većina korisnika H1 Telekom-a koristi javnu govornu uslugu, usluge pristupa internetu putem dial-up-a i ADSL-a, uslugu najma vodova i najma kolokacijskog prostora.

S obzirom na tržišne trendove i konkurenciju među alternativnim operatorima, H1 Telekom vrši postupnu promjenu težišta poslovanja prema dual-play paketima usluga radi osiguranja daljnje konkurentnosti na tržištu. H1 Telekom započeo je ponudu dual-play paketa usluga na području Splita i Zagreba.

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. kn ili %)



Izvor: Godišnji financijski izvještaji

Do kraja 2011. godine H1 Telekom planira na svojoj mreži imati više od 110.000 korisnika što bi činilo oko 7,5% telekomunikacijskog tržišta Republike Hrvatske.

Program komercijalnih zapisa H1 Telekom

Program izdavanja komercijalnih zapisa uspostavljen je u travnju 2008. te je istovremeno izdana i 1. tranša u iznosu od 45,0 milijuna kuna i ročnosti 364 dana. Tranša je uvrštena u Redovito tržište Zagrebačke burze.

Tijekom 2009. godine, H1 Telekom izdao je još tri tranše komercijalnih zapisa denominirane u EUR i to redom: 10. ožujka 2009. drugu tranšu u iznosu 7,7 mil. EUR, 29. svibnja 2009. treću tranšu u iznosu 3,5 mil. EUR, te 29. lipnja 2009. četvrtu tranšu u iznosu od 3,0 mil. EUR, sve tri ročnosti 364 dana.

U strukturi ulagatelja dominira HPB d.d., a slijede investicijski fondovi i osiguravajuća društva.

3.5. HG Spot

Financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

HG Spot d.d.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	330.054	356.586	325.444	8,0%	-8,7%
EBITDA	11.773	15.941	(25.137)	35,4%	-257,7%
EBIT	10.264	13.892	(27.749)	35,3%	-299,8%
Neto financijski rezultat	(865)	(789)	6.100	-8,8%	-873,1%
Neto izvanredni rezultat	(1.877)	(1.414)	64	-24,7%	-104,5%
Neto dobit	6.174	11.048	(21.585)	78,9%	-295,4%
Profitne marže					
EBITDA marža	3,6%	4,5%	-7,7%		
EBIT marža	3,1%	3,9%	-8,5%		
Neto marža	1,9%	3,1%	-6,6%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	89.206	124.101	136.050	39,1%	9,6%
Kratkotrajna imovina	107.829	139.780	105.669	29,6%	-24,4%
Zalihe	40.638	58.121	61.747	43,0%	6,2%
Potraživanja od kupaca	59.402	46.156	22.262	-22,3%	-51,8%
Ostala potraživanja	2.766	7.702	6.981	178,5%	-9,4%
Kratkotrajna financijska imovina	214	17.665	13.084	8154,7%	-25,9%
Novac	4.809	10.136	1.595	110,8%	-84,3%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	228	2.336	3.436	924,6%	47,1%
Ukupna imovina	197.263	266.217	245.156	35,0%	-7,9%
Kapital i rezerve	65.903	52.952	27.657	-19,7%	-47,8%
Dugoročne obveze	17.416	42.082	48.237	141,6%	14,6%
Kratkoročne obveze	112.634	170.558	169.261	51,4%	-0,8%
Obveze prema dobavljačima	66.090	85.290	60.378	29,1%	-29,2%
Kratkoročni dug	43.127	32.728	99.959	-24,1%	205,4%
Ostale kratkoročne obveze	3.417	52.540	8.925	1437,6%	-83,0%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	1.310	625	-	-52,3%	-100,0%
Ukupno kapital i obveze	197.263	266.217	245.156	35,0%	-7,9%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	16.315	70.868	(68.301)		
od čega promjena radnog kapitala	6.755	56.357	(49.264)		
Novčani tok od ulaganja	(64.205)	(55.809)	(9.917)		
Novčani tok od financiranja	51.895	(9.732)	69.677		
Neto novčani tok	4.005	5.327	(8.541)		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,96	0,82	0,62
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,60	0,48	0,26
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,04	0,06	0,01
Radni kapital ('000 HRK)	38.108	-15.715	23.283
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,67	0,80	0,89
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	0,92	1,41	5,33
Neto dug ('000 HRK)	55.734	64.674	145.923
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	2,44	1,81	-2,17
EBITDA pokriće kamata	2,80	2,08	-1,96
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,08	0,11	-0,16
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,48	0,59	0,84
Ukupni dug / EBITDA	5,14	4,69	-5,87

HG Spot d.d. ("Društvo") je maloprodajni lanac IT opreme u Hrvatskoj, a svoje poslovnice ima i u BiH (Banja Luka) i Srbiji (Beograd). Osnovna djelatnost Društva je proizvodnja i prodaja računala i računalne opreme te maloprodaja potrošačke elektronike. Krajem 2007. godine asortiman je proširen i na male kućanske aparate i bijelu tehniku.

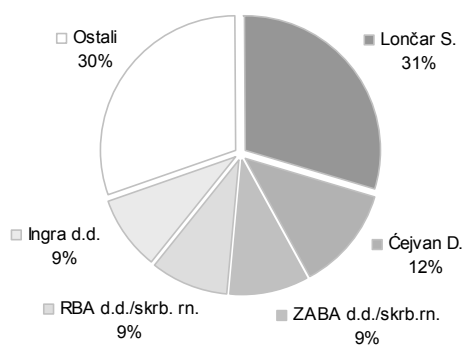
Društvo su 1994. godine osnovali Hrvoje Prpić i Saša Lončar. S aktivnim radom Društvo počinje 1997. godine, nakon čega bilježi nagli rast. S vremenom postaje autorizirani distributer i partner mnogih svjetskih marki poput Intel-a, AMD-a, HP-a, Trust-a, Abita, Acer-a, Grundiga, Microsofta i mnogih drugih.

2003. godine otvorena je i nova poslovna zgrada, a nakon useljenja počelo je ubrzano otvaranje poslovnica širom Hrvatske.

U kolovozu 2004. godine završena je pretvorba u dioničko društvo, a od 1.1.2005. vlasnici se povlače iz upravljačke strukture Društva u nadzornu.

U rujnu 2007. godine dionice Društva uvrštene su u Tržište javnih dioničkih društava na Zagrebačkoj burzi pod oznakom HGSP-R-A. Danas dionice kotiraju na Redovitom tržištu Zagrebačke burze.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

U srpnju 2006. godine Društvo je preuzelo Senso mikro Grupu. Denis Čejvan, jedini vlasnik društva Senso mikro d.o.o., svoj poslovni udio u tom društvu (procijenjen na 28,0 mil. HRK) unio je u temeljni kapital HG Spota, a za vrijednost unesenog prava preuzeo je 280.000 novih redovnih dionica nominalne vrijednosti 100,0 HRK. Ovime se temeljni kapital HG Spota povećao s 5,0 na 33,0 mil. HRK. Riječ je o vlasničkom spajanju jer su društva u sklopu Senso mikro Grupe ostala upravljački samostalna.

Senso mikro d.o.o. u 100,0%-tnom vlasništvu ima sljedeća društva kćeri: Senso plus d.o.o. (Zagreb), Senso mikro d.o.o. (Sarajevo), Senso mikro d.o.o. (Makedonija), Senso mikro d.o.o. (Ljubljana) te u 80,0%-tnom vlasništvu Mikros International d.o.o. (Beograd) i Senso mikro SRL (Rumunjska).

Senso mikro Grupa posluje u Hrvatskoj, Sloveniji, BiH, Srbiji, Crnoj Gori, Makedoniji i Rumunjskoj, a njezina društva se bave distribucijom prijenosnika i mrežne opreme, prodajom i proizvodnjom informatičke opreme, razvojem IT rješenja te

nude širokopojasni pristup Internetu putem satelita.

Krajem 2007. godine HG Spot je pripojio dva društva kćeri: Multi-net d.o.o. (Zadar) i Media plus d.o.o. (Križevci), a u lipnju 2008. Alias d.o.o. (Zagreb).

U kolovozu 2008. godine pripojeno je i društvo PC klub maloprodaja iz Pule. Ovime je dovršeno četvrto i posljednje pripajanje društava kćeri, bivših franšiznih partnera, s ciljem integracije maloprodajnih mjesta, olakšanja upravljanja maloprodajnim mjestima i povećanja efikasnosti poslovanja.

Danas HG Spot Grupu, osim društva HG Spot d.d., čine:

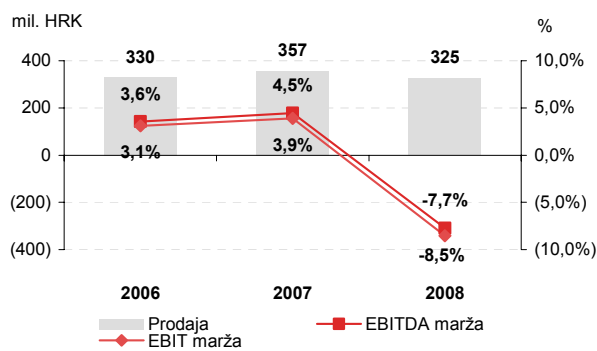
1. HGspot d.o.o., Beograd,
2. Senso mikro d.o.o., Zagreb i
3. HG Spot nekretnine d.o.o., Zagreb.

Sredinom 2009. godine HG Spot se povukao iz proizvodnje prijenosnih računala jer su, unatoč tome što su prijenosnici dominantan i najbržerastući segment prodaje računala u Hrvatskoj, postali manje isplativi za proizvodnju od stolnih računala.

Društvo je u 2009. godini otvorilo i novu internetsku trgovinu kojom nudi čitav asortiman proizvoda svakom kućanstvu u Hrvatskoj. Od internetske trgovine očekuje se da generira promet usporediv s fizičkim trgovinama. Time se Društvo planira djelomično povući iz fizičkih trgovina i tako fizičke četvorne metre prodajnog prostora zamijeniti virtualnim.

Ta je operacija dio plana restrukturiranja prodaje HG Spota, koji je ubrzan zbog krize u kojoj se našla branša potrošačke elektronike.

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. kn ili %)



Izvor: Godišnji financijski izvještaji

Program komercijalnih zapisa HG Spota

Program izdavanja komercijalnih zapisa HG Spot-a u iznosu od 150,0 milijuna kuna uspostavljen je u rujnu 2007., kada je izdana i uspješno plasirana prva tranša komercijalnih zapisa nominalnog iznosa 50,0 milijuna kuna.

Navedena tranša refinancirana je 11. rujna 2008. godine sredstvima prikupljenim izdavanjem 2. tranše u ukupnom iznosu od 55,0 milijuna kuna, dospijeća 364 dana. Ulagatelji u predmetnu tranšu bili su najvećim dijelom banke i investicijski fondovi.

3.6. Institut IGH

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Institut IGH d.d.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	550.422	641.646	842.805	16,6%	31,4%
EBITDA	84.813	137.052	156.859	61,6%	14,5%
EBIT	52.318	88.976	114.136	70,1%	28,3%
Neto financijski rezultat	(9.014)	(17.965)	(36.507)	99,3%	103,2%
Neto dobit	33.898	56.275	58.106	66,0%	3,3%
Profitne marže					
EBITDA marža	15,4%	21,4%	18,6%		
EBIT marža	9,5%	13,9%	13,5%		
Neto marža	6,2%	8,8%	6,9%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	484.401	482.448	942.174	-0,4%	95,3%
Kratkotrajna imovina	452.864	535.526	1.043.028	18,3%	94,8%
Zalihe	166.417	236.508	642.582	42,1%	171,7%
Potraživanja od kupaca	102.386	141.576	223.601	38,3%	57,9%
Ostala potraživanja	84.533	82.784	90.156	-2,1%	8,9%
Kratkotrajna financijska imovina	56.381	38.954	50.743	-30,9%	30,3%
Novac	43.147	35.704	35.946	-17,3%	0,7%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	11.538	11.968	11.842	3,7%	-1,0%
Ukupna imovina	948.803	1.029.942	1.997.045	8,6%	93,9%
Kapital i rezerve	421.694	460.677	533.543	9,2%	15,8%
od čega manjinski interesi	132.702	130.652	139.589	-1,5%	6,8%
Dugoročne obveze	284.476	126.521	500.336	-55,5%	295,5%
Kratkoročne obveze	237.676	439.734	954.494	85,0%	117,1%
Obveze prema dobavljačima	63.042	112.396	182.179	78,3%	62,1%
Kratkoročni dug	108.932	239.879	296.248	120,2%	23,5%
Ostale kratkoročne obveze	65.702	87.459	476.067	33,1%	444,3%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	4.957	3.010	8.672	-39,3%	188,1%
Ukupno kapital i obveze	948.803	1.029.942	1.997.045	8,6%	93,9%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	(192.126)	65.553	69.537		
od čega promjena radnog kapitala	(258.519)	(38.798)	(31.293)		
Novčani tok od ulaganja	(141.930)	(28.696)	(514.239)		
Novčani tok od financiranja	358.050	(44.300)	444.944		
Neto novčani tok	23.994	(7.443)	242		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,91	1,22	1,09
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,21	0,68	0,42
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,18	0,08	0,04
Radni kapital ('000 HRK)	267.739	296.717	334.039
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,56	0,55	0,73
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	0,81	0,73	1,24
Neto dug ('000 HRK)	300.438	300.950	624.065
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	4,20	4,51	2,65
EBITDA pokriće kamata	6,81	6,95	3,64
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,07	0,11	0,10
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,45	0,42	0,55
Ukupni dug / EBITDA	4,05	2,46	4,21

Institut IGH d.d. ("IGH" ili "Društvo") bavi se stručnim poslovima ispitivanja, projektiranja i nostrifikacije projekata za građevinsko, arhitektonsko i strojarstvo područje te znanstveno-istraživačkim radom.

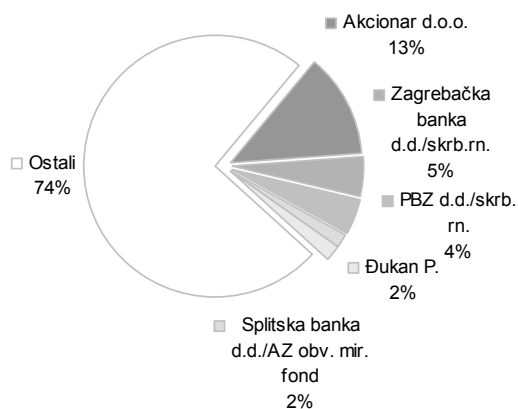
Društvo je osnovano 1949. godine kao Laboratorij građevinarstva Zagreb radi pružanja podrške operativi u održavanju i unapređivanju kvalitete građevinskih radova. Sadašnje ime dobiva 1956. godine, a šest godina kasnije dodijeljen mu je i status znanstvene ustanove.

Pretvorba i privatizacija Društva provedena je 1994., a od 1995. godine djeluje kao dioničko društvo. Od 1997. godine Društvo je potpuno privatizirano.

Dionice Društva uvrštene su u Tržište javnih dioničkih društava Zagrebačke burze pod oznakom IGH-R-A u srpnju 2003. godine. Danas su dionice Društva uvrštene na Službeno tržište Zagrebačke burze i jedna su od sastavnica CROBEX-a.

Društvo ima oko 1.300 zaposlenih.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

IGH ima potpuno vlasništvo u sljedećim društvima:

1. Geoistraživanje Osijek d.o.o. (Osijek),
2. IGH Mostar d.o.o. (Mostar),
3. IGH Razum d.o.o. (Zagreb),
4. Adepto d.o.o. (Zagreb),
5. Forum centar d.o.o., Zagreb,
6. Dubrovačka Investicijska Grupa d.o.o., Dubrovnik.

Većinsko ili manjinsko vlasništvo Društvo ima u: Črnomerec Centar d.o.o., ETZ d.d., IGH Projektiranje d.o.o., Arhitektura Tholos projektiranje d.o.o., Hidroinženjering d.o.o., Geotecnika inženjering d.o.o., Radeljević d.o.o., Kila d.o.o., Centar Bundek d.o.o., Centar gradski podrum d.o.o., IGH KOSOVA SHA, Priština, Institut za infrastrukturne projekte, Sofija, Institut građevinarstva Sarajevo d.o.o., Sportski grad TPN d.o.o., Gratus Projekt d.o.o.

U siječnju 2008. godine Društvo je potpisalo šest ugovora o strateškoj suradnji s najvećom ruskim građevinarskim društvom Stvoritelni kombinat Most (SKM) te su time osnovana

tri društva u zajedničkom vlasništvu IGH i SKM-a. U ožujku 2008. godine Društvo je potpisalo ugovor o osnivanju Instituta građevinarstva Sarajevo – IGS sa sarajevskim društvom IPISA te Ugovor o osnivanju Instituta za infrastrukturne projekte sa sjedištem u Sofiji s bugarskim projektantsko-izvođačkim društvom Gasstroyontaj. U suvlasništvu IGH i ruske Tehničke akademije u Moskvi osnovan je Stroitelnyj Institut – Moskva.

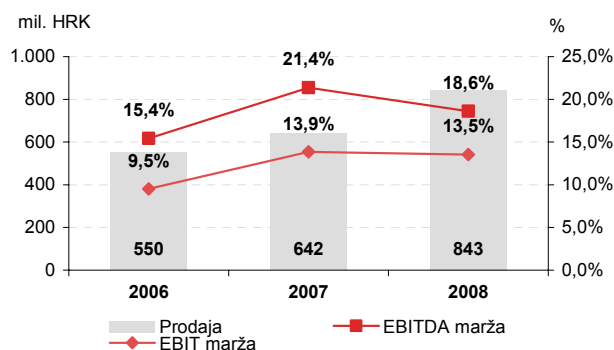
Osim u Zagrebu, Društvo ima Poslovne centre u Splitu, Rijeci i Osijeku. Društvo također ima privremene organizacijske jedinice koje nastaju zbog obavljanja većih i složenijih poslova od značaja za Društvo u cjelini i prestaju s radom po obavljenom zadatku.

Sredinom 2009. godine IGH je imao nedovršenih poslova u vrijednosti od 1,1 mlrd. kn.

Početkom 2009. hrvatski konzorcij sastavljen od Konstruktor inženjeringa, IGH i Tehnike dobio je 2,8 mlrd. eura ili 20,6 mlrd. kn vrijedan posao izgradnje autoceste u Crnoj Gori, što je najveći hrvatski izvozni posao i najveći pojedinačni posao hrvatskih građevinara općenito.

U lipnju 2009. godine IGH je osigurao je posao vrijedan 5,0 mil. eura u Rusiji gdje će projektirati autocestu za zimske Olimpijske igre 2014. godine. Autocesta je dugačka 48,6 kilometara, pola će projektirati IGH, a pola Projektni biro Ruske željeznice jer će se istodobno graditi autocesta i pruga.

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. HRK ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

Program komercijalnih zapisa Instituta IGH

Društvo je u lipnju 2008. uspostavilo Program izdavanja komercijalnih zapisa ukupnog iznosa 250,0 milijuna kuna.

U sklopu Programa, 27. lipnja 2008. Institut IGH izdao je prvu tranšu komercijalnih zapisa u iznosu od 80,0 milijuna kuna, s dospjećem 26. lipnja 2008. (364 dana). Tranša je uspješno plasirana i naišla je na velik interes ulagatelja.

Druga tranša komercijalnih zapisa izdana je 17. lipnja 2009. u iznosu od 10,3 milijuna EUR na rok dospjeća od 364 dana. Prikupljena sredstva iskorištena su za refinanciranje prve tranše. Struktura ulagatelja je raznolika, a najveće udjele imaju mirovinski fondovi, banke i investicijski fondovi

3.7. Ingra

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Ingra Grupa	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	351.801	706.451	1.200.238	100,8%	69,9%
EBITDA	18.054	73.923	62.137	309,5%	-15,9%
EBIT	14.320	68.190	51.028	376,2%	-25,2%
Neto financijski rezultat	29.287	33.306	(45.036)	13,7%	-235,2%
Neto izvanredni rezultat	-	-	-	n.m.	n.m.
Neto dobit	32.012	78.310	4.654	144,6%	-94,1%
Profitne marže					
EBITDA marža	5,1%	10,5%	5,2%		
EBIT marža	4,1%	9,7%	4,3%		
Neto marža	9,1%	11,1%	0,4%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	183.575	572.070	1.303.180	211,6%	127,8%
Kratkotrajna imovina	669.253	905.297	857.970	35,3%	-5,2%
Zalihe	320.671	315.055	366.820	-1,8%	16,4%
Potraživanja od kupaca	76.592	153.331	204.378	100,2%	33,3%
Ostala potraživanja	20.153	113.350	147.165	n.m.	n.m.
Kratkotrajna financijska imovina	175.938	214.296	65.907	21,8%	-69,2%
Novac	75.899	109.265	73.700	44,0%	-32,5%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	5.312	8.139	3.683	53,2%	-54,7%
Ukupna imovina	858.140	1.485.506	2.164.833	73,1%	45,7%
Kapital i rezerve	170.758	665.313	532.833	289,6%	-19,9%
od čega manjinski interesi	816	49.859	5.938	n.m.	n.m.
Dugoročne obveze	278.318	324.805	656.882	16,7%	102,2%
Kratkoročne obveze	388.664	493.721	951.266	27,0%	92,7%
Obveze prema dobavljačima	104.500	181.140	417.810	73,3%	130,7%
Kratkoročni dug	118.558	150.540	275.764	27,0%	83,2%
Ostale kratkoročne obveze	165.606	162.041	257.692	-2,2%	59,0%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	20.400	1.667	23.852	-91,8%	1330,8%
Ukupno kapital i obveze	858.140	1.485.506	2.164.833	73,1%	45,7%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	(139.595)	(28.762)	238.098		
od čega promjena radnog kapitala	(175.341)	(112.805)	222.335		
Novčani tok od ulaganja	(86.693)	(432.586)	(593.830)		
Novčani tok od financiranja	246.394	494.714	320.167		
Neto novčani tok	20.106	33.366	(35.565)		
Financijski pokazatelji					
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent tekuće likvidnosti			1,72	1,83	0,90
Koeficijent ubrzane likvidnosti			0,90	1,20	0,52
Koeficijent trenutne likvidnosti			0,20	0,22	0,08
Radni kapital ('000 HRK)			223.209	347.820	116.561
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine			0,80	0,55	0,75
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)			2,02	0,59	1,71
Neto dug ('000 HRK)			269.039	281.911	838.066
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata			2,18	9,40	1,46
EBITDA pokriće kamata			2,75	10,19	1,78
EBIT / Kapital + ukupni dug			0,03	0,06	0,04
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug			0,67	0,37	0,63
Ukupni dug / EBITDA			19,11	5,29	14,67

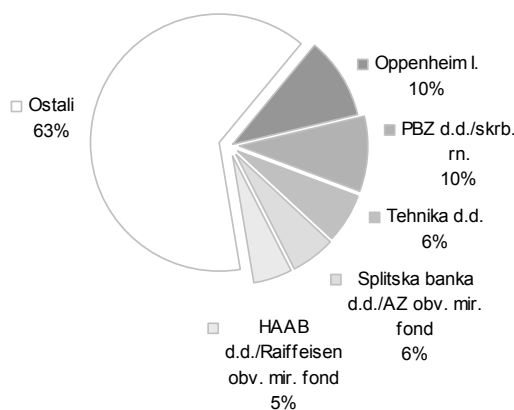
Ingra d.d. ("Društvo") je građevinsko društvo čija djelatnost obuhvaća niskogradnju, istraživanje i studije izvedivosti, projektiranje i visokogradnju. Osnovana 1955. godine kao izvozno udruženje industrijskih proizvođača bivše Jugoslavije s ciljem da za njih organizira izvozne aktivnosti i trgovački razvoj.

Programom grupacije pokrivena su slijedeća područja:

- energetska (hidro, termo i nuklearna) postrojenja;
- brane, tuneli, vodno gospodarstvo;
- industrijska postrojenja i silosi;
- autoceste, mostovi, vijadukti, zračne i morske luke;
- stambeni objekti, javne i poslovne zgrade;
- turistički, sportski i rekreativni objekt;
- bolnice.

Društvo je potpuno privatizirano i u većinskom je vlasništvu malih dioničara, a njegove su dionice uvrštene u Službeno tržište Zagrebačke burze (pod oznakom INGR-R-A) te su jedna od sastavnica CROBEX-a.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

Od osnutka Društvo je sudjelovalo u izvođenju preko 800 investicijskih projekata u zemlji i inozemstvu. Iako su i danas najveći partneri afričke zemlje, posebno Alžir, Libija i Sudan, Društvo je prisutno i na zapadno-europskom, sjeverno-američkom i blisko-istočnom tržištu. Tržišta na kojima je Društvo kontinuirano aktivno uključuju tržišta Njemačke, Rusije, Ukrajine, Alžira, Libije, Sudana, Nigerije, Iraka, Irana, Sirije.

Zajedno sa svojim članicama, Društvo je bilo prvo iz srednje i istočne Europe koje je prije 35 godina počelo raditi u Njemačkoj. Danas, u okviru društva GIU INGRA-DET, objedinjuje oko 40 hrvatskih društava koji po sustavu kontingenta rade u Njemačkoj te čine više od polovine hrvatskog kontingenta u toj zemlji.

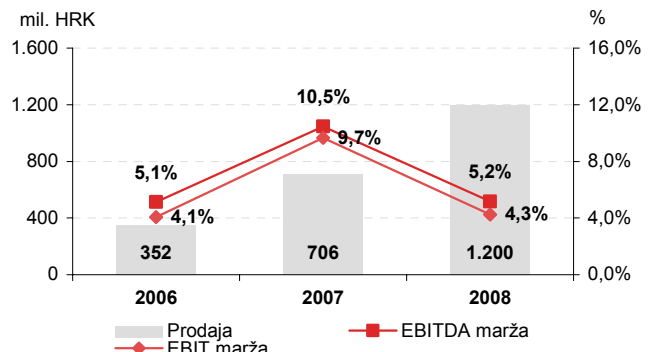
Osim na inozemnom tržištu, Društvo je prisutno i na velikim infrastrukturnim projektima u Hrvatskoj, poput izgradnje autocesta, javnih ustanova i infrastrukture mobilnih mreža. Posljednjih godina, uz osnovne aktivnosti, Društvo otvara i razvija nove poslovne djelatnosti kao što su stanogradnja, brodogradnja, izgradnja marina i lučica, turizam (posebno

nautički turizam). Nositelj je i greenfield projekta u sektoru turizma u Hrvatskoj, u formi javno-privatnog partnerstva s Općinom Posedarje.

Najznačajniji projekti na kojima je Društvo bilo aktivno u RH u 2008. i 2009. su: Arena Zagreb (87,0 mil. EUR), hidroelektrana Lešće (oko 114,0 mil. kn), stambeno-poslovni objekt Lapad (35,0 mil. EUR), zgrada Atlantske plovidbe (25,0 mil. EUR), gradnja postrojenja za proizvodnju biodiesela (31,0 mil. EUR), turističko naselje Posedarje rivijera (ukupna vrijednost projekta je 92,0 mil. EUR), dogradnja i rekonstrukcija putničke zgrade zračne luke „Pleso“.

Najznačajniji projekti u inozemstvu: izgradnja i obnova luka te obnova i rehabilitacija elektro opreme na brani Ghrib u Alžiru, izgradnju hidroelektrana i termoelektrana u Iraku, izgradnja kardiološkog centra Kemeroovo u Rusiji te izgradnja autoceste Kumanovo-Tabanovci u Makedoniji (ovaj projekt Društvo će realizirati koristeći operativu Mavrova, makedonskog građevinskog društva preuzetog u travnju 2008. godine).

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. kn ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

Program komercijalnih zapisa Ingre

Od uspostave Programa komercijalnih zapisa 2005. godine u iznosu 150,0 milijuna kuna (2008. je Program povećan na 250,0 milijuna kuna) Ingra je izdala 8 tranši ukupnog nominalnog iznosa 333,1 milijun kuna od čega su posljednje tri tranše denominirane u EUR. Agent i Dealer Programa je Privredna banka Zagreb. Sva dosadašnja izdanja tranši rezultirala su vrlo dobrim odazivom ulagatelja, omogućivši Ingridu zaduživanje po povoljnim kamatnim stopama.

U 2009. godini uspješno su izdane tri tranše denominirane u eurima u iznosima od 7,9 milijuna (ožujak 2009.), 5,4 milijuna (svibanj 2009.), obje na rok od 364 dana te 0,9 milijuna (kolovoz 2009.) na rok od 321 dan. U izdanjima predmetnih tranši sudjelovalo je preko 40 ulagatelja sa sljedećom strukturom: 29,9% upisali su investicijski fondovi, 45,6% mirovinski fondovi, 11,2% banke, osiguravajuća društva 7,0%, pravne osobe 5,7% te fizičke osobe 0,6%.

Sredstva prikupljena izdanjem posljednje tri tranše iskorištena su za refinanciranje 5. tranše komercijalnih zapisa koja je dospjela u kolovozu 2009.

3.8. Jadranka

Konsolidirani finansijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

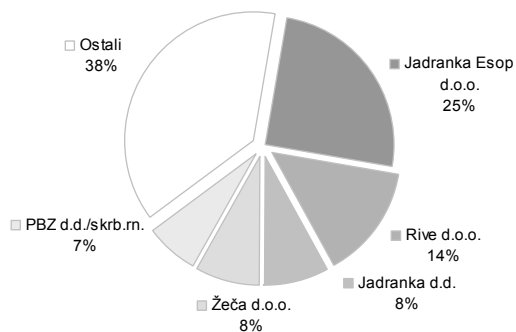
Jadranka Grupa	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	265.138	274.595	301.996	3,6%	10,0%
EBITDA	34.492	40.698	30.414	18,0%	-25,3%
EBIT	15.643	21.593	10.853	38,0%	-49,7%
Neto finansijski rezultat	(6.151)	(7.580)	(343)	23,2%	-95,5%
Neto izvanredni rezultat	161	(7.710)	-	n.m.	n.m.
Neto dobit	9.116	3.779	6.892	-58,5%	82,4%
Profitne marže					
EBITDA marža	13,0%	14,8%	10,1%		
EBIT marža	5,9%	7,9%	3,6%		
Neto marža	3,4%	1,4%	2,3%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	611.205	613.517	758.556	0,4%	23,6%
Kratkotrajna imovina	38.667	44.027	108.248	13,9%	145,9%
Zalihe	11.642	13.142	17.824	12,9%	35,6%
Potraživanja od kupaca	7.341	7.665	8.372	4,4%	9,2%
Ostala potraživanja	8.289	10.986	12.235	32,5%	11,4%
Kratkotrajna finansijska imovina	9.854	9.562	64.780	-3,0%	577,4%
Novac	1.541	2.672	5.037	73,4%	88,5%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	563	906	1.316	60,9%	45,2%
Ukupna imovina	650.435	658.450	868.119	1,2%	31,8%
Kapital i rezerve	448.069	420.323	617.521	-6,2%	46,9%
Dugoročne obveze	108.872	147.583	176.982	35,6%	19,9%
Kratkoročne obveze	93.198	90.328	73.469	-3,1%	-18,7%
Obveze prema dobavljačima	20.129	40.388	38.956	100,6%	-3,5%
Kratkoročni dug	61.870	33.280	21.349	-46,2%	-35,9%
Ostale kratkoročne obveze	11.199	16.660	13.165	48,8%	-21,0%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	296	216	148	-27,0%	-31,5%
Ukupno kapital i obveze	650.435	658.450	868.120	1,2%	31,8%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	11.996	51.370	14.408		
od čega promjena radnog kapitala	(15.808)	20.776	(12.044)		
Novčani tok od ulaganja	(25.334)	(28.835)	(219.816)		
Novčani tok od financiranja	12.375	(21.404)	207.774		
Neto novčani tok	(963)	1.130	2.366		
Financijski pokazatelji					
	2006	2007	2008		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,41	0,49	1,47		
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,29	0,34	1,23		
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,02	0,03	0,07		
Radni kapital ('000 HRK)	(2.515)	(22.583)	(8.652)		
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,31	0,36	0,29		
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	0,38	0,43	0,32		
Neto dug ('000 HRK)	169.201	178.191	189.911		
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata	1,89	2,49	1,01		
EBITDA pokriće kamata	4,17	4,69	2,83		
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,03	0,04	0,01		
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,28	0,30	0,24		
Ukupni dug / EBITDA	4,95	4,44	6,41		

Jadranka d.d. ("Društvo") iz Malog Lošinja organizirana je kao koncern koji se bavi hotelijerstvom, kampingom te trgovinom. Osnovano je 1947. godine odlukom Narodnog Kotara Mali Lošinj, kada su mu na upravljanje dodijeljena dva hotela (Alhambra i Istra) te nekoliko restorana.

U rujnu 1992. godine Zakonom o privatizaciji Društvo je pretvoreno u dioničko društvo gdje su zaposleni, bivši zaposleni i lokalno stanovništvo postali većinski vlasnici, tako da Društvo i danas ima preko 1.500 dioničara.

Dionice Društva su uvrštene u Redovito tržište Zagrebačke burze (pod oznakom JDRA-R-A).

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

Od osnutka Jadranka je najveće društvo na otocima Cresu i Lošnju. Zapošljava najveći broj stanovništva ovih otoka te je glavni nositelj razvoja ovog područja.

Od travnja 2005. godine, Društvo je organizirano kao holding koji upravlja svojim ovisnim društvima i manjinskim udjelima u pojedinim društvima, a cjelokupno poslovanje je prenijeto na društva kćeri koje su u 100,0%-tnom vlasništvu Društva, odnosno u kojima Društva ima većinski ili manjinski udio.

Jadranka Grupu, osim Jadranske d.d., čine:

1. Jadranka hoteli d.o.o. (68,4%),
2. Jadranka trgovina d.o.o. (100,0%) i
3. Jadranka kampovi d.o.o. (100,0%).

Jadranka hoteli d.o.o. raspolažu s hotelima Aurora, Vespera, Bellevue, Alhambra, Punta i Helios, apartmanima Punta te vilama, restoranima i sportskim objektima. Ukupni smještajni kapacitet Društva dostiže 1.585 smještajnih jedinica ili 3.757 kreveta. U veljači 2008. Europska banka za obnovu i razvoj (EBRD), u zamjenu za 24,0 mil. EUR, postala je vlasnik 31,6% društva.

Jadranka trgovina d.o.o. raspolaže s dvanaest marketa i dvije prodavaonice, 5.000 metara skladišnog prostora i centralnom pripremicom hrane.

Jadranka kampovi d.o.o. upravlja kampovima Čikat, Slatina, Bijar i Baldarin s ukupnim smještajnim kapacitetom od 6.100 osoba.

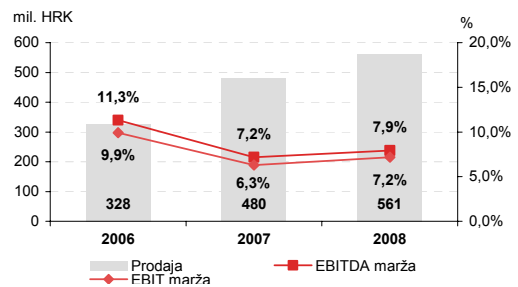
Društvo ima manjinske udjele u društvima Jadranka yachting d.o.o. (30,0%) i Zračno pristanište Lošinj d.o.o., a od 1995. godine u okviru Društva djeluje i lokalna radio postaja Radio Lošinj-Radio Jadranka.

Tvrtka Jadranka hoteli do 2012. godine u obnovu i uređenje svojih objekata planira uložiti više od 80,0 mil. eura što će se realizirati uz pomoć Europske banke za obnovu i razvoj, strateškog partnera koji posjeduje udio od 30,0% u kompaniji. Znatna dio investicijskog plana obnova je hotela Vespera u Sunčanoj uvali na Malom Lošnju. Obnova hotela Vespera stajala je 16,9 mil. eura. Idući korak u investicijskom ciklusu vrijednom ukupno 80 mil. eura je obnova hotela Punta u Velom Lošnju, koja će započeti na jesen. U planu je također rušenje i ponovna gradnja hotela Helios, te obnova hotela Bellevue i Alhambra.

Navedeni investicijski ciklus počeo je ulaganjem od 18,5 mil. eura u obnovu i otvorenje hotela Aurora, wellness i kongresnog hotela s četiri zvjezdice.

Jadranka trgovina d.o.o. planira ulaganje u Centralnu pripremicu hrane, posebno u dijelu pekare i slastičarne. Centralna pripremica hrane u kojoj se pripremaju namirnice za hotelske objekte (meso, riba, voće i povrće, termička obrada namirnica). U sklopu pripremnice djeluje i slastičarna i pekarnica, te pakirnica. Osim opskrbe hotela, pripremica izrađuje i proizvode za maloprodaju (kruh, peciva, kolači, lisnato tijesto, tjestenina i sl.), te pakira smrznuto povrće i meso.

Prihodi i marže profitabilnosti ('000 HRK ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

Program komercijalnih zapisa Jadranske

Jadranka je prva hrvatska kompanija koja je prepoznala prednosti financiranja svog poslovanja izdavanjem komercijalnih zapisa te je još u ožujku 2002. uspostavljena Program izdavanja komercijalnih zapisa ukupne vrijednosti 35,0 mil. kn (2006. povećan je na 75,0 mil. kn). Agent i Dealer Programa je Privredna banka Zagreb. U okviru Programa Jadranka je izdala ukupno 9 tranši komercijalnih zapisa ukupnog nominalnog iznosa 104,1 mil. kn i različitih ročnosti.

Posljednja, deveta tranša, dospjela je u rujnu 2007. Tog mjeseca (13.09.2007.) Jadranka je izdala korporativnu obveznicu na rok od 5 godina (dospijeće 2012.) u iznosu od 75 mil. kn što je uz dokapitalizaciju Jadranka hotela od strane EBRD u ožujku 2008. smanjilo potrebe Jadranske za prikupljanjem financijskih sredstava na tržištu komercijalnih zapisa. Korporativna obveznica Jadranske izdana je uz promjenjivu kamatnu stopu koja se utvrđuje jednom godišnje i cijenu od 99,792%. Obveznice su osigurane jamstvom društava kćeri (Jadranka hoteli, Jadranka kampovi i Jadranka trgovina), a Agent izdanja i uvrštenja na Zagrebačku burzu je Privredna banka Zagreb.

3.9. KING ICT

Financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

KING ICT d.o.o.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	327.601	479.997	561.226	46,5%	16,9%
EBITDA	37.055	34.389	44.430	-7,2%	29,2%
EBIT	32.510	30.201	40.205	-7,1%	33,1%
Neto financijski rezultat	(1.092)	(2.171)	(11.989)	98,9%	452,2%
Neto izvanredni rezultat	(8.141)	-	-	n.m.	n.m.
Neto dobit	18.636	25.782	27.825	38,3%	7,9%
Profitne marže					
EBITDA marža	11,3%	7,2%	7,9%		
EBIT marža	9,9%	6,3%	7,2%		
Neto marža	5,7%	5,4%	5,0%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	7.901	15.792	24.611	99,9%	55,8%
Kratkotrajna imovina	132.383	188.694	325.363	42,5%	72,4%
Zalihe	13.567	16.962	70.182	25,0%	313,8%
Potraživanja od kupaca	110.712	133.611	162.812	20,7%	21,9%
Ostala potraživanja	3.089	11.133	63.504	260,4%	470,4%
Kratkotrajna financijska imovina	563	396	2.224	-29,7%	461,6%
Novac	4.452	26.592	26.641	497,3%	0,2%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	83	1.821	1.549	2084,0%	-14,9%
Ukupna imovina	140.368	206.307	351.523	47,0%	70,4%
Kapital i rezerve	49.913	75.669	103.494	51,6%	36,8%
Dugoročne obveze	-	4.812	2.555	-	-46,9%
Kratkoročne obveze	83.171	122.969	240.174	47,9%	95,3%
Obveze prema dobavljačima	57.701	67.326	109.789	16,7%	63,1%
Kratkoročni dug	-	45.000	102.464	-	127,7%
Ostale kratkoročne obveze	25.470	10.643	27.921	-58,2%	162,3%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	7.284	2.857	5.300	-60,8%	85,5%
Ukupno kapital i obveze	140.368	206.307	351.523	47,0%	70,4%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	(5.675)	(15.734)	(40.286)		
od čega promjena radnog kapitala	(36.997)	(45.704)	(72.336)		
Novčani tok od ulaganja	(21.151)	(11.912)	(14.872)		
Novčani tok od financiranja	31.277	49.786	55.207		
Neto novčani tok	4.452	22.140	49		
Financijski pokazatelji					
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent tekuće likvidnosti			1,59	1,53	1,35
Koeficijent ubrzane likvidnosti			1,43	1,40	1,06
Koeficijent trenutne likvidnosti			0,05	0,22	0,11
Radni kapital ('000 HRK)			48.650	110.329	185.429
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine			0,64	0,63	0,71
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)			0,00	0,59	0,99
Neto dug ('000 HRK)			(4.452)	18.408	75.823
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata			252,67	12,33	3,78
EBITDA pokriće kamata			288,00	14,04	4,17
EBIT / Kapital + ukupni dug			0,65	0,25	0,20
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug			0,00	0,37	0,50
Ukupni dug / EBITDA			0,00	1,31	2,31

KING ICT ("King", "Društvo") regionalni je sistem integrator koji svojim korisnicima nudi cjelovita informatička i poslovna rješenja. Društvo je jedna od članica M SAN Grupacije. Osnovana 1998. godine, tvrtka je počela kao distributer računala i računalne opreme da bi tijekom godina prerasla u jednog od najvećih regionalnih sistem integratora koji svojim korisnicima nudi cjelovita informatička i poslovna rješenja (usluge savjetovanja, oblikovanja, razvoja, izgradnje, upravljanja, poboljšanja i održavanja informacijsko-komunikacijskih sustava te edukacije za njihovo korištenje). Aktivnosti tvrtke, uz dizajn cjelovitih informatičkih rješenja, obuhvaćaju i razvoj i istraživanje.

KING ICT je 2002. godine uveo sustav upravljanja kvalitetom objedinjen u normi HRN EN ISO 9001:2002.

Početkom 2006. potpisom partnerskog ugovora sa SAP-om, vodećim svjetskim proizvođačem poslovnih softverskih rješenja, King ICT proširuje opseg svoga djelovanja sa cjelovitih informatičkih na cjelovita poslovna rješenja.

Društvo od 2006. godine poslovanje širi u regiji: otvoren je ured u Sarajevu (BIH), a potom 2007. godine u Beogradu (Srbija) i 2008. godine u Skopju (Makedonija).

Tijekom 2008. godine Društvu su pripojene tvrtke 32 bita i Plus Plus te je potonja preimenovana u MAGIS ICT. Krajem 2008. godine KING ICT postao je većinski vlasnik tvrtke Aktivis.

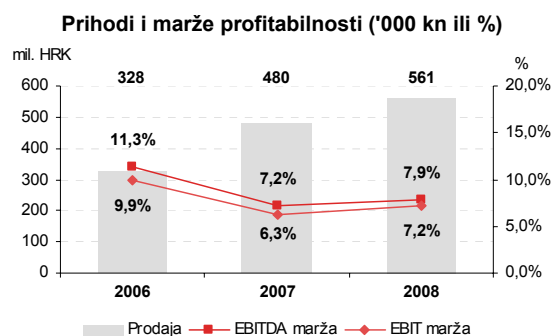
Osnivač i jedini vlasnik Društva je Stipo Matić.

Okosnicu uslužnog dijela portfolia obuhvaćaju mrežne tehnologije, tehnologije poslovnih poslužitelja visoke dostupnosti i sustava za pohranu podataka, operativnih sustava i middleware tehnologija, te poslovnog i strateškog savjetovanja na polju poslovnih rješenja i sustava za upravljanje sigurnošću informacija.

Ključni elementi KING ICT portfolia poslovno-tehnoloških rješenja su:

- Izgradnja informacijskih sustava
- Integracija aplikacijskih sustava
- Virtualizacija infrastrukture
- Upravljanje kontinuitetom poslovanja
- Upravljanje identitetima i pristupom podacima
- Uspostava sustava upravljanja informacijskom sigurnošću
- Upravljanje podrškom
- Razvoj aplikativnih rješenja (Microsoft, IBM)
- Vođenje projekata
- Izgradnja SAP ERP sustava
- Upravljanje poslovnim sadržajima
- Izgradnja mrežnih sustava
- E-obrazovanje
- Upravljanje učenjem

- Sustavi za pohranu podataka
- Sustavi visoke dostupnosti
- Mobilna rješenja



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

U srpnju 2009. godine proizvod KING ICT-a Hrvatski sustav za e-obrazovanje, Geanium dobio je europsku nagradu za primjenu informacijskih tehnologija u obrazovanju "Comenius EduMedia Medaille".

KING ICT ima status Akademije ECDL (European Computer Driving License). Odobravanje rada testnih centara obavlja Hrvatski informatički zbor prema normama ECDL fondacije.

Globalni principalni KING ICT-a su: SAP, IBM, Lenovo, Hewlett Packard, Microsoft, EMC, Sun Microsystems, Asus, Samsung, APC, D-Link, Veritas, Trend Micro, Oracle, Fujitsu Siemens, Metrologic, Panasonic, Psion, Symantec, Epson te mnogi drugi.

Program izdavanja komercijalnih zapisa KING ICT-a

KING ICT uspostavio je Program izdavanja komercijalnih zapisa u svibnju 2007. godine u iznosu od 100,0 milijuna kuna. Nedugo zatim, 04. lipnja 2009. Društvo izdaje prvu tranšu komercijalnih zapisa u iznosu od 45,0 milijuna kuna i s rokom dospijeaća 364 dana.

Nekoliko mjeseci nakon dospijeaća prve tranše, točnije 4. studenoga 2008. godine Društvo izdaje drugu tranšu komercijalnih zapisa koja je ujedno i jedina u optjecaju. Druga tranša izdana je u iznosu od 11,3 milijuna kuna i dospijeaća 3. studenoga 2009. (364 dana). U strukturi ulagatelja dominiraju banke, a slijede ih investicijski fondovi.

Sredstva prikupljena izdanjem druge tranše iskorištena su za financiranje tekućeg poslovanja Društva.

3.10. Konstruktor-Inženjering

Financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Konstruktor-inženjering d.d.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.734.229	2.197.218	2.091.642	26,7%	-4,8%
EBITDA	85.510	106.367	(76.728)	24,4%	-172,1%
EBIT	50.089	64.152	(117.620)	28,1%	-283,3%
Neto financijski rezultat	(41.929)	(19.141)	167.501	-54,3%	-975,1%
Neto izvanredni rezultat	26.684	-	-	-100,0%	-
Neto dobit	25.165	33.251	36.196	32,1%	8,9%
Profitne marže					
EBITDA marža	4,9%	4,8%	-3,7%		
EBIT marža	2,9%	2,9%	-5,6%		
Neto marža	1,5%	1,5%	1,7%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	528.442	753.638	725.409	42,6%	-3,7%
Kratkotrajna imovina	790.552	890.598	1.381.613	12,7%	55,1%
Zalihe	141.906	144.673	108.737	2,0%	-24,8%
Potraživanja od kupaca	443.526	546.438	415.986	23,2%	-23,9%
Ostala potraživanja	26.697	101.123	585.181	278,8%	478,7%
Kratkotrajna financijska imovina	78.035	52.921	252.159	-32,2%	376,5%
Novac	100.388	45.442	19.551	-54,7%	-57,0%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	180.912	128.281	205.643	-29,1%	60,3%
Ukupna imovina	1.499.906	1.772.517	2.312.665	18,2%	30,5%
Kapital i rezerve	101.290	325.071	354.263	220,9%	9,0%
Dugoročne obveze	136.006	203.035	360.741	49,3%	77,7%
Kratkoročne obveze	1.232.931	1.233.462	1.568.231	0,0%	27,1%
Obveze prema dobavljačima	447.260	467.773	585.461	4,6%	25,2%
Kratkoročni dug	337.529	225.864	600.263	-33,1%	165,8%
Ostale kratkoročne obveze	448.142	539.825	382.508	20,5%	-29,1%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	29.679	10.948	29.430	-63,1%	168,8%
Ukupno kapital i obveze	1.499.906	1.772.517	2.312.665	18,2%	30,5%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	107.025	41.456	(339.089)		
od čega promjena radnog kapitala	73.121	(34.010)	(416.178)		
Novčani tok od ulaganja	(131.300)	(242.296)	(211.901)		
Novčani tok od financiranja	68.247	145.895	525.099		
Neto novčani tok	43.972	(54.945)	(25.891)		
Financijski pokazatelji					
	2006	2007	2008		
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent tekuće likvidnosti		0,64	0,72	0,88	
Koeficijent ubrzane likvidnosti		0,53	0,60	0,81	
Koeficijent trenutne likvidnosti		0,08	0,04	0,01	
Radni kapital ('000 HRK)		(182.885)	(169.921)	161.486	
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine		0,93	0,82	0,85	
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)		4,42	0,96	2,10	
Neto dug ('000 HRK)		346.983	268.084	723.257	
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata		1,42	1,72	-2,34	
EBITDA pokriće kamata		2,43	2,85	-1,53	
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug		n.a.	0,24	0,10	
EBIT / Kapital + ukupni dug		0,09	0,10	-0,11	
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug		0,82	0,49	0,68	
Ukupni dug / EBITDA		5,23	2,95	-9,68	

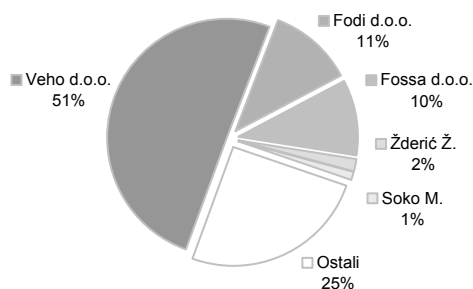
Konstruktor-inženjering dioničko društvo za graditeljstvo ("Konstruktor", "Društvo") domaće je građevinsko društvo, koje je specijalizirano za sve vrste građevinskih djelatnosti: niskogradnju, visokogradnju i hidrogradnju. Prema podacima FINA-e za 2008. godinu, Konstruktor je, prema ukupnim prihodima, najveće hrvatsko građevinsko društvo.

Utemeljeno je po završetku Drugog svjetskog rata 1945. godine kao prvo građevinsko društvo u dalmatinskoj regiji. Profiliranje Društva s naglaskom na specijalnost hidrogradnje i niskogradnje vezuje se za početke 50-ih godina, kad se ugovara izgradnja hidroelektrane Peruća na gornjem toku rijeke Cetine.

Od tada je Društvo, kao glavni izvođač građevinskih radova, u cjelini ili većim dijelom, izgradilo 18 hidroelektrana te brojne druge građevinske objekte u Hrvatskoj, drugim republikama bivše Jugoslavije i svijetu.

Na inozemno tržište Društvo prvi put izlazi 1965. godine ugovaranjem hidroelektrane Maskeliya Oya u Sri Lanki. Od tada je u kontinuitetu prisutno u inozemstvu na gradnjama investicijskih objekata (Zambija, Kolumbija, Njemačka, Rusija, Irak, Luksemburg, Češka, Tanzanija, BiH, Makedonija, Srbija, Crna Gora, Alžir, Qatar).

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

Osnovne djelatnosti Društva su: građevinarstvo, vađenje kamena i proizvodnja proizvoda od betona, gipsa i umjetnog kamena te s njima povezane i manje zastupljene djelatnosti. Pretežita djelatnost Društva je izgradnja građevinskih objekata (ceste, autoceste, tuneli, podzemni objekti, mostovi, cestovni objekt, objekti energetike, komunalni i podzemski radovi, stambeni i poslovni objekti, industrijski objekti te objekti u području zdravstva, kulture i socijalne skrbi).

Radi operativnog praćenja osnovne građevinske djelatnosti, Društvo ima organizirane vlastite pogone za proizvodnju tehničkog kamena i asfaltne mase, za izradu prefabrikata od betona i održavanje vlastite mehanizacije i vozila, kao i laboratorije za ispitivanje kvalitete materijala i druge neophodne pogone.

Društvo ima 100,0%-tne udjele u sljedećim društvima: Astra International-gradnje i projektiranje d.o.o., Astra International-TIT d.o.o., Fodi d.o.o., Fossa d.o.o., Gradnje d.o.o., Kamen-

Dicmo d.o.o., Konstruktor-Gradnja d.o.o., Konstruktor-Hotina d.o.o., Konstruktor-Venera d.o.o., Park Hotel d.o.o., Učilište Konstruktor te većinske ili manjinske udjele u još 24 društva.

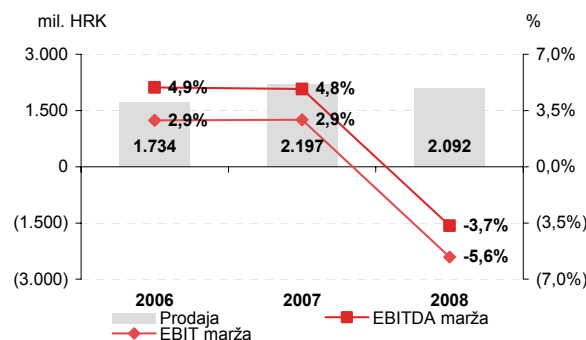
Društvo je sudjelovao na gotovo svim građevinskim zahvatima u RH od osamostaljenja, od obnove ratom razrušenih objekata, gradnje autocesta Zagreb-Split i Zagreb-Rijeka sa svim popratnim objektima (tunelima, vijaduktima, mostovima) te Masleničkog mosta, rekonstrukcije zračnih luka i brodskih pristaništa, do gradnje stambenih, poslovnih, sakralnih i industrijskih objekata.

Konstruktor je, u konzorciju s IGH i Tehnikom, u lipnju 2009. godine potpisao ugovor vrijedan 2,8 mlrd. EUR o koncesiji za izgradnju autoceste Bar-Boljari u Crnoj Gori. Glavna crnogorska autocesta gradit će se po načelu javno-privatnog partnerstva.

Konstruktor je također jedan od izvođača radova u projektu gradnje mosta preko Drave na dionici autocesta A5 Beli Manastir-Osijek-Svilaj. Ugovor je vrijedan oko 949,0 mil. kn (bez PDV-a).

Konstruktor s još dva izvođača sudjeluje i u gradnji na većini dionica budućih autocesta prema Bjelovaru i Koprivnici, te Sisku i Dubrovniku. Ukupno su ti projekti vrijedni oko 3,0 mlrd. kn (bez PDV-a).

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. kn ili %)



Izvor: Godišnji financijski izvještaji

Program komercijalnih zapisa Konstruktor-inženjeringa

Program izdavanja komercijalnih zapisa uspostavljen je u veljači 2008. i ukupno iznosi 250,0 milijuna kuna.

Dosada su temeljem Programa izdane dvije tranše komercijalnih zapisa, prva kunska tranša 11. ožujka 2008., u ukupnom iznosu od 100,0 milijuna kuna i ročnosti 364 dana, te 2. tranša s valutnom klauzulom 09. ožujka 2009., u ukupnom iznosu od 10,0 milijuna EUR i ročnosti 364 dana.

Trenutno je u optjecaju samo 2. tranša, a ulagatelji u predmetnu tranšu su pretežno banke, investicijski fondovi i osiguravajuća društva.

3.11. M SAN Grupa

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

M SAN Grupa	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.533.458	2.050.604	2.180.741	33,7%	6,3%
EBITDA	75.258	122.006	86.713	62,1%	-28,9%
EBIT	69.782	112.755	72.926	61,6%	-35,3%
Neto financijski rezultat	(18.617)	(35.917)	(60.608)	92,9%	68,7%
Neto dobit	38.195	68.161	15.223	78,5%	-77,7%
Profitne marže					
EBITDA marža	4,9%	5,9%	4,0%		
EBIT marža	4,6%	5,5%	3,3%		
Neto marža	2,5%	3,3%	0,7%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	257.294	122.149	143.466	-52,5%	17,5%
Kratkotrajna imovina	690.545	932.786	911.152	35,1%	-2,3%
Zalihe	203.261	341.998	369.800	68,3%	8,1%
Potraživanja od kupaca	324.168	381.178	317.013	17,6%	-16,8%
Ostala potraživanja	85.420	87.406	58.018	2,3%	-33,6%
Kratkotrajna financijska imovina	20.254	54.911	73.531	171,1%	33,9%
Novac	57.442	67.293	92.790	17,1%	37,9%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	2.398	5.851	10.596	144,0%	81,1%
Ukupna imovina	950.237	1.060.786	1.065.214	11,6%	0,4%
Kapital i rezerve	346.827	245.172	260.485	-29,3%	6,2%
od čega manjinski interesi	28.166	32.112	27.249	14,0%	-15,1%
Dugoročne obveze	58.724	60.518	65.931	3,1%	8,9%
Dugoročni dug	40.000	40.000	27.889	0,0%	-30,3%
Ostale dugoročne obveze	18.724	20.518	38.042	9,6%	85,4%
Kratkoročne obveze	539.105	752.499	731.484	39,6%	-2,8%
Obveze prema dobavljačima	92.950	112.725	104.192	21,3%	-7,6%
Kratkoročni dug	431.187	542.688	545.129	25,9%	0,4%
Ostale kratkoročne obveze	14.968	97.086	82.163	548,6%	-15,4%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	5.581	2.597	7.314	-53,5%	181,6%
Ukupno kapital i obveze	950.237	1.060.786	1.065.214	11,6%	0,4%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	(55.181)	(24.865)	71.277		
od čega promjena radnog kapitala	(98.852)	(102.277)	42.267		
Novčani tok od ulaganja	(78.594)	91.237	(53.724)		
Novčani tok od financiranja	177.006	(56.521)	7.944		
Neto novčani tok	43.231	9.851	25.497		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,28	1,24	1,25
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,90	0,79	0,74
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,11	0,09	0,13
Radni kapital ('000 HRK)	562.373	668.064	651.266
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,64	0,77	0,76
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	1,36	2,38	2,20
Neto dug ('000 HRK)	413.745	515.395	480.228
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	3,83	3,86	1,44
EBITDA pokriće kamata	4,13	4,17	1,71
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	0,09	0,13	0,05
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,09	0,14	0,09
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,58	0,70	0,69
Ukupni dug / EBITDA	6,26	4,78	6,61

M SAN Grupa d.d. za proizvodnju računala, trgovinu i uvoz-izvoz ("Društvo") vodeći je distributer računalnog hardvera, softvera i potrošačke elektronike u RH i jedan od vodećih u regiji.

Društvo 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 Društvo postaje prvi distributer proizvoda društva Asus za RH, zastupnik niza vodećih svjetskih robnih marki te Microsoft OEM partner. U lipnju 2007. godine postaje dioničko društvo, a paralelno s ovom promjenom izvršeno je i povećanje temeljnog kapitala s dotadašnjih 60,0 mil. HRK na 100,0 mil. HRK u 2007., odnosno 170,0 mil. HRK u 2008. godini.

Osnivač i jedini vlasnik Društva je Stipo Matić.

Uz osnovnu djelatnost distribucije računalne opreme, koja uključuje i program Microsoft proizvoda, kroz prodajni kanal partnerskih društava, Društvo je razvilo i vlastitu proizvodnju računala, koristeći vlastite brandove za multimedije i periferije – MS i računalne konfiguracije – MSGW. Sva računala koja nose oznaku MSGW proizvedena su u automatiziranom pogonu za proizvodnju informatičke opreme u Zagrebu s kapacitetom do 1.000 računala dnevno i mogućnostima njihove grafičke obrade. Ova investicija bila je vrijedna 1,7 mil. EUR.

Društvo je započelo i s proizvodnjom prvih domaćih Media Centar računala koja korisniku omogućavaju pregled multimedije i novi doživljaj gledanja televizije, dok je u segmentu potrošačke elektronike razvilo svoju vlastitu marku pod imenom Vivax.

Društvo 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) i robni lanci (maloprodaja).

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, Haier i dr.

Članice M SAN Grupe, osim matičnog društva, su:

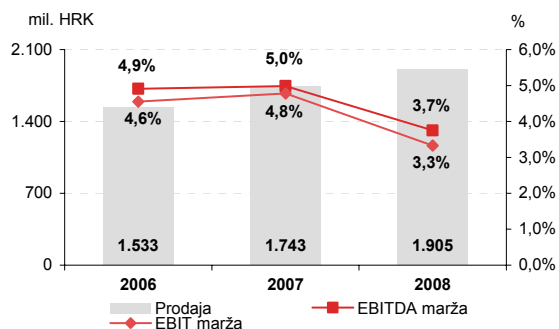
1. KimTec d.o.o., Srbija
2. KimTec d.o.o., Crna Gora,
3. KimTec Vitez d.o.o., BiH,
4. Pakom Kompani d.o.o., Makedonija (društvo je preuzeto u rujnu 2006. godine),
5. KimTec d.o.o., Slovenija,
6. M San Servis d.o.o., Zagreb,
7. M San Logistika d.o.o., Zagreb,
8. Najbolja kupnja d.o.o., Zagreb.

Osim navedenih članica, Društvo ima 49,0% udjela u društvima Ventex d.o.o. (Rijeka) i Baks Grupa d.o.o. (Zagreb) te 33,3% udjela u društvu Baks Nekretnine d.o.o. (Zagreb).

Društva u kojima vlasnik Društva (kao fizička osoba) ima udjele su: King ICT, Zagreb (100,0%), M SAN d.o.o., Zagreb (100,0%), Kim Tec d.o.o., Ljubljana (100,0%), M San nekretnine d.o.o., Zagreb (100,0%), Ured za podršku d.o.o., Zagreb (100,0%), MS Industrial, Kina (50,0%), KIM Tec d.o.o., Beograd (45,0%), Omega Software d.o.o., Zagreb (33,3%), Global net grupa d.d. (9,9%).

S početkom 2009. godine servisna djelatnost M SAN Grupe izdvojena je u posebnu tvrtku M SAN Servis d.o.o. u 100,0%-tnom vlasništvu Grupe.

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. kn ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

Oko 90,0% ukupnog prihoda Društvo ostvaruje od prodaje IT opreme, dok se ostatak ostvaruje prodajom potrošačke elektronike. U strukturi ukupnog prihoda od IT prodaje, 95% odnosi se na računalni hardware, a 5,0% na software.

U srpnju 2009. M SAN Grupa nagrađena je na svjetskoj konferenciji Microsoftovih partnera za partnera godine za regiju srednje i istočne Europe. Od lipnja 2009. Grupa je postala ovlašten distributer tvrtke Toshiba za Hrvatsku i regiju.

Širenjem poslovanja u susjedne države: BiH (centri u Sarajevu i Vitezu), Austriju (Beč), Srbiju (Beograd), Crnu Goru (Podgorica), Sloveniju (Ljubljana), Makedoniju (Skope) te Kinu (Guangdong), Društvo je postalo najveći regionalni distributer informatičkih proizvoda i usluga.

Program izdavanja komercijalnih zapisa M SAN Grupe

Program izdavanja komercijalnih zapisa M SAN Grupe ukupne je veličine 200,0 milijuna kuna, uspostavljen je u travnju 2006., a Agent i Dealer Programa je Privredna banka Zagreb.

Od uspostave Programa ukupno je izdano 236,5 milijuna kuna komercijalnih zapisa u 7 tranši. Posljednja tranša, ujedno i jedina tranša M SAN Grupe u optjecaju, izdana je 27. svibnja 2009., i to 12,4 milijuna kuna, dospjeća 364 dana. Sredstva prikupljena izdanjem 7. tranše iskorištena su za prijevremeni otkup 6. tranše komercijalnih zapisa koja je dospjela 2. rujna 2009. godine. Upisnici 7. tranše komercijalnih zapisa M SAN Grupe bili su investicijski fondovi, osiguravajuća društva, te pravne i fizičke osobe.

3.12. Magma

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

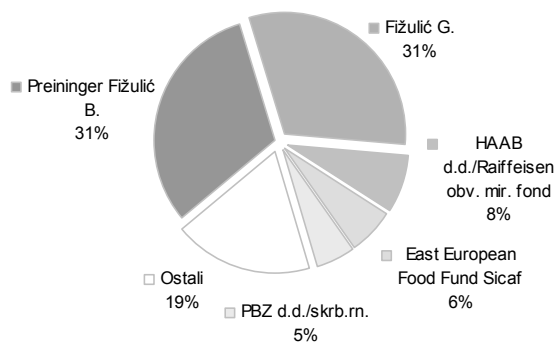
Magma Grupa	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	662.430	811.439	991.101	22,5%	22,1%
EBITDA	71.602	57.840	(7.605)	-19,2%	n.m.
EBIT	49.276	27.129	(53.417)	-44,9%	n.m.
Neto financijski rezultat	(9.578)	(11.087)	(43.570)	15,8%	293,0%
Neto dobit	29.958	6.793	(89.824)	-77,3%	n.m.
Profitne marže					
EBITDA marža	10,8%	7,1%	-0,8%		
EBIT marža	7,4%	3,3%	-5,4%		
Neto marža	4,5%	0,8%	-9,1%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	212.015	258.883	371.772	22,1%	43,6%
Kratkotrajna imovina	210.216	354.159	386.759	68,5%	9,2%
Zalihe	137.482	231.398	260.758	68,3%	12,7%
Potraživanja od kupaca	43.912	51.535	65.414	17,4%	26,9%
Ostala potraživanja	11.731	45.282	26.462	286,0%	-41,6%
Kratkotrajna financijska imovina	6.577	7.635	10.260	16,1%	34,4%
Novac	10.514	18.309	23.865	74,1%	30,3%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	3.283	7.160	17.462	118,1%	143,9%
Ukupna imovina	425.514	620.202	775.993	45,8%	25,1%
Kapital i rezerve	92.138	203.071	138.062	120,4%	-32,0%
Dugoročne obveze	58.656	52.862	102.000	-9,9%	93,0%
Kratkoročne obveze	274.720	362.172	512.996	31,8%	41,6%
Obveze prema dobavljačima	119.920	170.862	188.713	42,5%	10,4%
Kratkoročni dug	131.159	166.969	308.582	27,3%	84,8%
Ostale kratkoročne obveze	23.641	24.341	15.701	3,0%	-35,5%
Ukupno kapital i obveze	425.514	620.202	775.993	45,8%	25,1%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	37.869	(47.724)	(48.684)		
od čega promjena radnog kapitala	(14.415)	(85.228)	(4.672)		
Novčani tok od ulaganja	(83.208)	(78.637)	(161.326)		
Novčani tok od financiranja	44.699	134.156	215.566		
Neto novčani tok	(640)	7.795	5.556		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,77	0,98	0,75
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,26	0,34	0,25
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,04	0,05	0,05
Radni kapital ('000 HRK)	60.078	151.321	172.085
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,78	0,67	0,82
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	2,05	1,08	2,95
Neto dug ('000 HRK)	178.372	201.522	383.256
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	3,71	1,78	-1,91
EBITDA pokriće kamata	5,39	3,80	-0,27
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	0,28	0,17	-0,11
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,18	0,06	-0,10
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,67	0,52	0,75
Ukupni dug / EBITDA	2,64	3,80	-53,53

Magma d.d. za proizvodnju, promet i vanjsku trgovinu ("Društvo") vodeće je maloprodajno društvo neprehrambenih proizvoda i jedan od vodećih uvoznika svjetski poznatih robnih marki u svijetu mode, sporta, igračka i opreme za bebe. Društvo ima i veleprodajnu mrežu, katalošku te internet prodaju, a već nekoliko godina proizvodi vlastite kolekcije odjeće i obuće.

Tijekom lipnja/srpnja 2007. godine društvo je provelo inicijalnu javnu ponudu dionica u okviru koje se provela i dokapitalizacija (3,6 mil. HRK), a u kolovozu 2007. dionice su uvrštene u Službeno tržište Zagrebačke burze (oznaka MGMA-R-A).

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje kliničko depozitarno društvo d.d.(SKDD)

Danas se poslovanje Društva temelji na 4 osnovne djelatnosti: maloprodaja, distribucija, izvoz i proizvodnja. Maloprodaja čini čak 93,0% ukupnih poslovnih prihoda Društva te se ostvaruje kroz četiri maloprodajna lanca:

Turbo limać – maloprodaja igračaka, opreme za roditelje i bebe te dječje odjeće i obuće. Najznačajniji je segment maloprodaje (47,0%). U svom asortimanu ima ekskluzivno pravo zastupati ili distribuirati poznate svjetske brandove (Hasbro, Tomy, Lego i dr.) te prodaje i vlastite kolekcije (Coconut i Bearfoot). Ima oko 70 prodajnih mjesta u RH i regiji.

Turbo sport – maloprodaja sportske opreme (22,0%). Predstavlja lanac od 27 trgovina, koji u ponudi ima sportske brandove (Scott-a, Giant-a, Esprit-a i dr.), ali i vlastite robne marke (Coconut, North Spirit i Urban Republic).

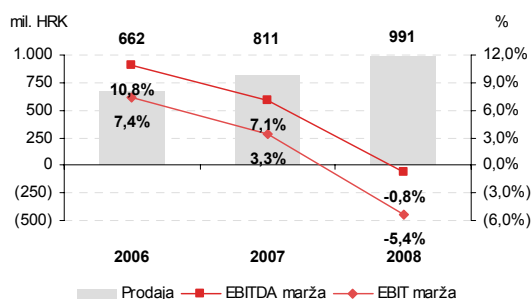
Magma moda – maloprodaja modne obuće i odjeće (29,0%). Čini je maloprodajni lanac od 50 trgovina, gdje je Društvo ekskluzivni uvoznik poznatih svjetskih robnih marki (Esprit, Mexx, Miss Selfridge i dr.), ali u kojima prodaje i vlastite robne marke (Coconut i Urban Republic).

Magma home – prodajni program namijenjen opremanju i uređenju doma. Krenuo je sredinom 2008. godine, a posluje na 18 lokacija te u strukturi prihoda sudjeluje s 2,0%.

Magma Grupu, osim matičnog društva Magma d.d., čini još 7 društava u 100,0%-tnom vlasništvu: Magma Distribucija d.o.o. (Hrvatska), Magma International d.o.o. (Srbija), Magma B d.o.o. (BiH), Magma S d.o.o. (Slovenija), Magma International Ltd (Hong Kong), Magma H Kft. (osnovano 2007. godine, kada je Društvo otvorilo svoje prodavaonice u Budimpešti te time učinilo prvi iskorak na tržište Mađarske), Kozmolina d.o.o. (u

siječnju 2008. godine preuzeta od MPC Holdinga, a vodeće je društvo u distribuciji i maloprodaji igračaka na području Srbije).

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. HRK ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

U siječnju 2008. godine završena je izgradnja novog upravnog logističkog centra u Jastrebarskom, vrijedna 15,0 milijuna EUR, što je dovelo do povećanja efikasnosti logističkog sustava te smanjenja broja zaposlenika s 1.957 na 1.536.

Grupa je tijekom 2008. provela dio restrukturiranja maloprodajne mreže u sklopu kojeg je u 15 trgovina promijenjen sadržaj, 4 trgovine su zatvorene, a otvoreno je ukupno 18 novih trgovina. U prvih šest mjeseci 2009. godine otvoreno je 9 novih, no istodobno zatvoreno 20 trgovina, dok je na sedam lokacija izmijenjen asortiman.

Kapitalne investicije u 2008. godini iznosile su 111,5 mil. HRK, dok je planirani iznos kapitalnih investicija za 2009. godinu 17,0 mil. HRK.

Program izdavanja komercijalnih zapisa Magme

Magma d.d. uspostavila je Program izdavanja komercijalnih zapisa ukupne veličine 75,0 milijuna kuna u veljači 2006. godine u suradnji s Privrednom bankom Zagreb. Iznos programa rastao je prateći rast Magme i sada iznosi 250,0 milijuna kuna.

Magma se vrlo aktivno financira na tržištu komercijalnih zapisa i do sad je izdala 9 tranši ukupnog iznosa 412,7 milijuna kuna, od čega čak 127,7 milijuna kuna tijekom ove godine. Posljednja, deveta tranša, u iznosu 8,3 milijuna EUR izdana je 26. ožujka 2009., s dospjećem od 364 dana.

U komercijalne zapise Magme ulagali su uglavnom investicijski fondovi, banke i osiguravatelji, a od uvrštenja dionica Magme u Službeno tržište Zagrebačke burze, krug ulagatelja proširuje se i na obvezne i dobrovoljne mirovinske fondove te fizičke osobe.

Struktura ulagatelja od uspostave Programa je kako slijedi: mirovinski fondovi 24,3%, investicijski fondovi 46,3%, banke 21,8%, osiguravajuća društva 5,3%, fizičke osobe 1,5% i ostali 0,8%.

3.13. Medika

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Medika Grupa	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.738.003	1.796.393	1.892.994	3,4%	5,4%
EBITDA	38.950	31.442	55.308	-19,3%	75,9%
EBIT	22.879	16.460	39.538	-28,1%	140,2%
Neto financijski rezultat	(8.150)	(9.885)	(21.312)	21,3%	115,6%
Neto dobit	9.892	3.278	13.014	-66,9%	297,0%
Profitne marže					
EBITDA marža	2,2%	1,8%	2,9%		
EBIT marža	1,3%	0,9%	2,1%		
Neto marža	0,6%	0,2%	0,7%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	198.492	216.827	286.855	9,2%	32,3%
Kratkotrajna imovina	1.238.500	1.242.352	1.499.170	0,3%	20,7%
Zalihe	174.603	205.505	223.319	17,7%	8,7%
Potraživanja od kupaca	1.040.655	988.839	1.205.287	-5,0%	21,9%
Ostala potraživanja	4.171	7.022	3.597	68,4%	-48,8%
Kratkotrajna financijska imovina	4.151	853	2.469	-79,5%	189,4%
Novac	14.920	40.133	64.498	169,0%	60,7%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	439	1.292	1.375	194,3%	6,4%
Ukupna imovina	1.437.431	1.460.471	1.787.400	1,6%	22,4%
Kapital i rezerve	299.836	303.119	286.580	1,1%	-5,5%
Dugoročne obveze	125.047	9.297	20.093	-92,6%	116,1%
Kratkoročne obveze	1.008.781	1.144.308	1.469.966	13,4%	28,5%
Obveze prema dobavljačima	951.857	936.384	1.155.630	-1,6%	23,4%
Kratkoročni dug	46.180	192.789	300.966	317,5%	56,1%
Ostale kratkoročne obveze	10.744	15.135	13.370	40,9%	-11,7%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	3.767	3.747	10.761	-0,5%	187,2%
Ukupno kapital i obveze	1.437.431	1.460.471	1.787.400	1,6%	22,4%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	(10.530)	24.368	22.359		
od čega promjena radnog kapitala	(36.493)	6.108	(6.425)		
Novčani tok od ulaganja	2.994	(30.019)	(87.414)		
Novčani tok od financiranja	8.150	30.864	89.420		
Neto novčani tok	614	25.213	24.365		

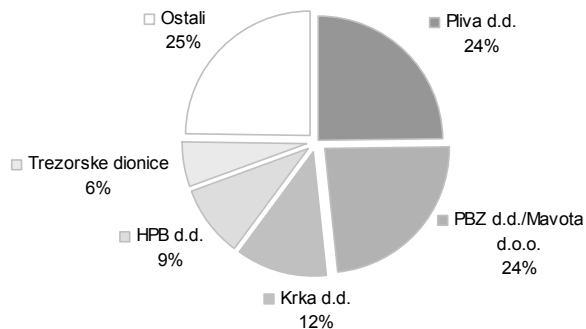
Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,23	1,09	1,02
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,05	0,91	0,87
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,01	0,04	0,04
Radni kapital ('000 HRK)	271.748	289.980	327.701
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,79	0,79	0,84
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	0,57	0,66	1,12
Neto dug ('000 HRK)	155.599	160.139	255.825
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	2,6	1,6	2,1
EBITDA pokriće kamata	4,5	3,1	3,0
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	0,2	0,1	0,1
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,05	0,03	0,07
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,36	0,40	0,53
Ukupni dug / EBITDA	4,38	6,37	5,79

Medika d.d. ("Društvo") je vodeći distributer farmaceutskih proizvoda u Republici Hrvatskoj, s tržišnim udjelom od 28,2% u 2008. godini. Pored distribucije lijekova na veliko, bavi se i ljekarničkom djelatnošću u okviru Zdravstvene ustanove Prima Pharne.

Društvo je utemeljeno 1922. godine u Zagrebu 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 postaje dioničko društvo.

Od listopada 2005. dionice Društva kotiraju na Službenom tržištu Zagrebačke burze, pod oznakom MDKA-R-A.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

Grupu Medika čine Medika d.d. i Zdravstvena ustanova Ljekarne Prima Pharne, koja je drugi po veličini ljekarnički lanac u RH, s 45 podružnica na području cijele RH.

U 100,0%-tnom vlasništvu ZU Ljekarne Prima Pharne su:

- Zdravstvena ustanova Ljekarne Delonga, Okrug Donji (od svibnja 2008.),
- Ljekarna Poljak, Sinj (od listopada 2008.),
- Ljekarne Juhart, Zagreb (od svibnja 2008.),
- Ljekarne Musa, Zlatar (od studenog 2008.).

U 49,0%-tnom vlasništvu ZU Ljekarne Prima Pharne je i Zdravstvena ustanova Ljekarne Jagatić iz Zagreba.

Grupa u svom poslovanju ima 6 poslovnih programa:

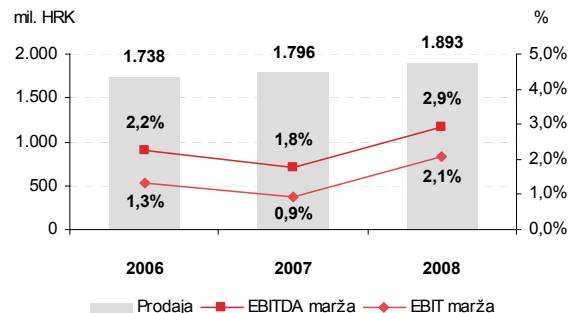
- Farmaceutika – najveći program koji obuhvaća ponudu oko 2.500 domaćih i uvoznih farmaceutskih proizvoda te čini preko 75,0% prometa. Ključni dobavljači su: PLIVA, Belupo, Krka, Lek, Glaxo Smith Kline, Pfizer, MSD, Novartis, Novo/Nordisk, Eli Lilly, Roche, Astra Zeneca, Sanofi Aventis.
- Medicinski proizvodi – gotovo 60% prihoda ostvaruje se u bolnicama, a obuhvaćaju artikle poput sanitetskog materijala, potrošnog medicinskog materijala, laboratorijske dijagnostike, a uvode se i sofisticirani proizvodi, poput intraokularnih leća i stentova. Dobavljači su: Johnson&Johnson, Pliva, Fresenius, Lola Ribar, Medilab, Ortho, Simbex, Alcon, Tosama, Ma-co Plast, 3-M, Comepsa.
- Dijetetika i kozmetika – obuhvaća oko 3.700 artikala i

odnosi se na bezreceptne lijekove, homeopatske pripravke te dermatološku kozmetiku. Medika je lider na tržištu RH u vitaminsko-mineralnim artiklima (Natural Wealth) i dermo kozmetici (Vichy) te OTC lijekovima (Reckitt Benckiser Health).

- Zastupstva i ekskluzivna distribucija – uključuje veliki broj artikala: vitaminsko-mineralnih pripravaka, dodataka prehrani, lijekova na biljnoj bazi, medicinskih proizvoda te kozmetike. Dobavljači (principali) su: L'Oreal (Vichy, La Roche Posay), Inneov, Milsing (Natural Wealth), Reckitt Benckiser Healthcare Ltd.
- Dental – svojim programom Društvo zadovoljava preko polovine legalne prodaje proizvoda za stomatologiju i protetiku. Najznačajniji dobavljači u okviru ovog programa su 3M Espe, Cavex, Dentaurum, Ivoclar Vivadent, G.C. International, Heraeus Kulzer.
- Veterina – opskrbljuje veterinarske stanice, apoteke i zdravstvene ustanove. Obuhvaća oko 2.000 artikala, a glavni dobavljači su: Veterina, Krka, Pfizer, Alapis i Intervet.

U ukupnoj prodaji, daleko najveći dio prodaje ostvaruje Farmaceutika s 76,3%, Medicinski proizvodi 10,8%, Dijetetika i kozmetika 4,2%, Zastupstva i ekskluzivna distribucija 5,1%, Stomatologija 1,2% i Veterina 2,4% ukupne prodaje.

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. kn ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

Promatrajući po poslovnim segmentima, 68,4% ukupnih prihoda ostvaruje se u ljekarnama, a 18,7% u bolnicama. U odnosu na 2007. godinu segment ljekarni porastao je 12,0%.

Program komercijalnih zapisa Medike

Program izdavanja komercijalnih zapisa Medike d.d. ukupne je veličine 150,0 milijuna kuna, a uspostavljen je u lipnju 2004.

Od uspostave Program Medika je izdala sedam tranši komercijalnih zapisa ukupnog iznosa 330,0 mln. kn. Ulagaatelji u tranše bili su: inv. fondovi (46,4%), banke (36,8%), mirovinski fondovi (13,1%), osiguravatelji (1,7%) i ostali (1,9%).

Posljednja, sedma tranša, ukupnog iznosa 60,0 milijuna kuna i dospjeća 7. listopada 2009. jedina je tranša izdana u proteklih godinu dana te jedina tranša Medike trenutno u optjecaju. Predmetna tranša uvrštena je u Službeno tržište Zagrebačke burze pod oznakom MDKA-M-941A.

3.14. Metronet

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Metronet Grupa	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	20.484	118.233	220.344	477,2%	86,4%
EBITDA	(44.970)	(49.996)	13.311	11,2%	n.m.
EBIT	(55.898)	(87.986)	(55.300)	57,4%	-37,1%
Neto financijski rezultat	(6.998)	(22.391)	(35.465)	220,0%	58,4%
Neto dobit	(62.896)	(110.377)	(90.765)	75,5%	-17,8%
Profitne marže					
EBITDA marža	-219,5%	-42,3%	6,0%		
EBIT marža	-272,9%	-74,4%	-25,1%		
Neto marža	-307,0%	-93,4%	-41,2%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	140.280	365.892	351.641	160,8%	-3,9%
Kratkotrajna imovina	20.208	71.161	55.150	252,1%	-22,5%
Potraživanja od kupaca	6.498	41.186	47.642	533,8%	15,7%
Ostala potraživanja	12.929	15.225	4.877	17,8%	-68,0%
Kratkotrajna financijska imovina	545	2.269	624	316,3%	-72,5%
Novac	236	12.481	2.007	5188,6%	-83,9%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	694	1.955	5.784	181,7%	195,9%
Ukupna imovina	161.182	439.008	412.575	172,4%	-6,0%
Kapital i rezerve	(39.279)	(130.556)	(131.000)	232,4%	0,3%
Dugoročne obveze	135.606	317.951	177.489	134,5%	-44,2%
Kratkoročne obveze	64.855	251.613	364.107	288,0%	44,7%
Obveze prema dobavljačima	29.667	131.799	134.606	344,3%	2,1%
Kratkoročni dug	24.707	106.327	217.788	330,4%	104,8%
Ostale kratkoročne obveze	10.481	13.487	11.713	28,7%	-13,2%
Ukupno kapital i obveze	161.182	439.008	412.575	172,4%	-6,0%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	n.a.	(5.494)	(19.079)		
od čega promjena radnog kapitala	n.a.	66.893	3.075		
Novčani tok od ulaganja	n.a.	(265.326)	(52.715)		
Novčani tok od financiranja	n.a.	283.065	61.320		
Neto novčani tok	n.a.	12.245	(10.474)		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,31	0,28	0,15
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,31	0,28	0,15
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,00	0,05	0,01
Radni kapital	(20.485)	(76.394)	(91.793)
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	1,24	1,30	1,32
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	-4,08	-3,25	-3,02
Neto dug ('000 HRK)	160.077	411.797	393.270
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	-7,52	-3,81	-1,55
EBITDA pokriće kamata	-6,05	-2,16	0,37
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	n.a.	-0,17	-0,06
EBIT / Kapital + ukupni dug	-0,46	-0,30	-0,21
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	1,32	1,44	1,50
Ukupni dug / EBITDA	-3,56	-8,49	29,70

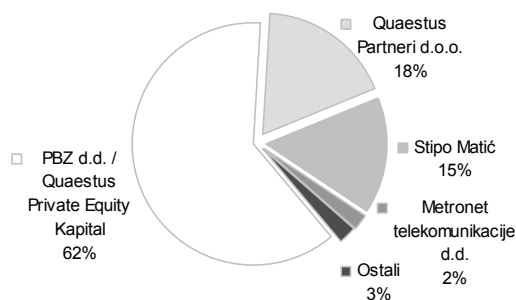
Metronet Telekomunikacije d.d. ("Društvo", "Metronet") je pružatelj telekomunikacijskih usluga usredotočen na pružanje poslovnih rješenja uglavnom poslovnim korisnicima u RH i matično društvo cijele Metronet Grupe ("Grupa"). Osnovane su u svibnju 2005. godine, sa sjedištem u Zagrebu.

Metronet Grupa posluje na tržištu fiksne telefonije, gdje osim javnih govornih usluga nuđenih putem fiksne telekomunikacijske mreže, nudi i usluge prijenosa podataka, usluga širokopojasnog pristupa Internetu, ISP usluge, usluge data centra te IT usluge na zahtjev.

U lipnju 2005. godine Društvo je dobilo sva potrebna odobrenja za pružanje usluga u RH od strane Hrvatske agencije za telekomunikacije ("HAT"). Navedene dozvole uključuju: javne govorne usluge – trajanje dozvole je 30 godina; usluge najma telekomunikacijskih vodova – trajanje dozvole je 30 godina; pristup Internetu, VolP, usluge dodane vrijednosti i multio video konferencije – dozvole se obnavljaju godišnje.

Početna naknada dozvole za javne govorne usluge i najam telekomunikacijskih vodova bila je 30.000 kn, a godišnja naknada za dozvole za ostale usluge temelji se na 0,1% bruto godišnjih prihoda.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško deponitarno društvo d.d. (SKDD)

Krajem 2007. Metronet je završio s preko 2.500 km vlastite optičke infrastrukture, s prisutnošću u 35 gradova na području RH.

U veljači 2008. godine Društvo je realiziralo vlastitu infrastrukturu između Zagreba, Ljubljane i Beča, čime je postalo prvi hrvatski operater s takvom infrastrukturom.

Tijekom protekle dvije godine Metronet je intenzivno radio na razvoju i izgradnji vlastite optičke infrastrukture (preko 2.800 km) te je trenutno prisutan u 42 grada na području Hrvatske, s vlastitom optičkom infrastrukturom. Dodatno Metronet trenutno ima realizirano 70 kolokacijskih prostora, kojima adresira 420.000 rezidencijalnih korisnika. Izgrađenom mrežom Metronet trenutno pokriva 75,0% velikih i srednje velikih poslovnih korisnika te 30,0% rezidencijalnih korisnika.

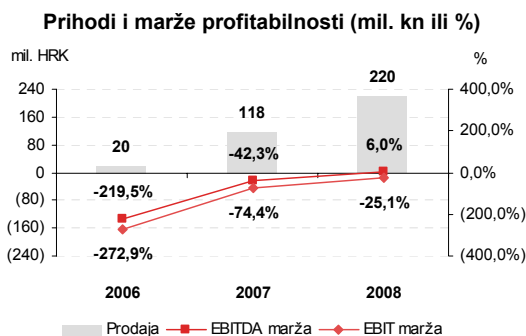
Tijekom 2008. godine tržišni udio Metroneta na području fiksne telefonije u RH iznosio je 3,0%.

U 2007. godini Grupa je osnovala dvije podružnice i to: Metronet telekomunikacije d.o.o. za telekomunikacijske usluge Mostar i Metronet telekomunikacije d.o.o. Ljubljana, koje u toku 2007. i 2008. godine nisu imale poslovne aktivnosti.

Tijekom 2007. Grupa je stekla 100,0% vlasništva nad

društvom Vodatel d.o.o. Zagreb (pružatelj telekomunikacijskih usluga), kao i 100,0% vlasništva nad pružateljem kablovske televizije u Gradu Dubrovniku, društvom Chaos net d.o.o. Ukupna prihod navedenih akvizicija u 2007. bio je 12,7 mil. kn te 674.000 kn dobiti. Vodatel je integriran u Društvo 01.07.2008., dok je Chaos net d.o.o. integriran odmah po preuzimanju.

U siječnju 2007. godine Metronet je dokapitaliziran u iznosu od 19,1 mil. kn od strane postojećih dioničara. U svibnju 2008. godine provedena je dokapitalizacija Društva u iznosu od 94,0 mil. kn (Quaestus Private Equity Kapital d.o.o. je uplatio 32,0 mil. kn u novcu, dok je za preostalih 62,0 mil. kn dugoročni dug pretvoren u kapital, čime je u vlasničku strukturu Društva ušao i g. Stipo Matić i Quaestus partneri d.o.o.).



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

U strukturi prihoda u 2008. godini najveći udio čine prihodi od poslovnih korisnika (58,0%), slijede ih prihodi od VAS usluga (25,0%), rezidencijalnih korisnika (9,0%), dok ostatak otpada na prihode od veleprodaje, interkonekcije i ostalo.

Uprava Metroneta je odobrila ulaganja za 2009. u iznosu 24,0 mil. kn. Ulaganja se u najvećem iznosu odnose na CPE (customer premises equipment) opremu, optičke kablove i radove uvlačenja kablova.

Program komercijalnih zapisa Metroneta

Metronet je prisutan na tržištu kapitala još od 2006. kada je u srpnju izdao obveznice u iznosu od 120 mil. kn, dospjeća 28.07.2009., uz fiksnu kamatnu stopu od 8,5%. Obveznica je uvrštena u Redovito tržište Zagrebačke burze. U kolovozu 2007. Metronet je otkupio dio obveznice na domaćem tržištu kapitala u iznosu 30 mil. kn.

U rujnu 2008. Metronet uspostavlja Program komercijalnih zapisa u iznosu od 150 mil. kn u okviru kojeg je izdao tri kunske tranše u ukupnom iznosu od 77,15 mil. kn, sve tri ročnosti 364 dana, redom dospjeća 30.09.2009., 20.01.2010., 19.02.2010.

Sve tri tranše, kao i prva obveznica, refinancirane su u srpnju 2009. izdanjem nove obveznice s valutnom klauzulom u iznosu od 19,8 mil. EUR, ročnosti 4 godine, dospjeća 17.07.2013. i uz fiksnu kamatnu stopu od 12%. Obveznice će, po odobrenju iste, biti uvrštene u Službeno tržište Zagrebačke burze.

Trenutno se u optjecaju, uz korporativnu obveznicu, nalazi i preostalih 100.000 kn prve tranše komercijalnih zapisa Metroneta koja dospjeva 30.09.2009.

3.15. Nexe Grupa

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

NEXE Grupa d.d.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.247.682	1.417.216	1.523.460	13,6%	7,5%
EBITDA	274.123	319.331	394.769	16,5%	23,6%
EBIT	169.168	202.781	270.692	19,9%	33,5%
Neto financijski rezultat	18.330	(37.909)	(79.422)	n.m.	109,5%
Neto dobit	136.256	121.787	142.893	-10,6%	17,3%
Profitne marže					
EBITDA marža	22,0%	22,5%	25,9%		
EBIT marža	13,6%	14,3%	17,8%		
Neto marža	10,9%	8,6%	9,4%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	1.359.912	1.768.887	1.855.463	30,1%	4,9%
Kratkotrajna imovina	1.141.050	988.451	1.039.249	-13,4%	5,1%
Zalihe	284.545	280.682	342.637	-1,4%	22,1%
Potraživanja od kupaca	340.905	378.536	469.325	11,0%	24,0%
Ostala potraživanja	64.878	92.906	73.959	43,2%	-20,4%
Kratkotrajna financijska imovina	397.215	186.506	129.907	-53,0%	-30,3%
Novac	53.507	49.821	23.421	-6,9%	-53,0%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	16.904	13.572	27.769	-19,7%	104,6%
Ukupna imovina	2.517.866	2.770.910	2.922.481	10,0%	5,5%
Kapital i rezerve	901.446	921.607	865.881	2,2%	-6,0%
od čega manjinski interesi	155.698	85.241	54.626	-45,3%	-35,9%
Dugoročne obveze	1.180.115	875.307	1.071.891	-25,8%	22,5%
Kratkoročne obveze	422.601	956.411	963.202	126,3%	0,7%
Obveze prema dobavljačima	191.011	203.780	234.436	6,7%	15,0%
Kratkoročni dug	154.937	285.154	392.164	84,0%	37,5%
Ostale kratkoročne obveze	76.653	467.477	336.602	509,9%	-28,0%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	13.704	17.585	21.507	28,3%	22,3%
Ukupno kapital i obveze	2.517.866	2.770.910	2.922.481	10,0%	5,5%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	n.a.	587.347	22.679		
od čega promjena radnog kapitala	n.a.	349.010	(244.291)		
Novčani tok od ulaganja	n.a.	(314.816)	(154.054)		
Novčani tok od financiranja	n.a.	(276.217)	104.975		
Neto novčani tok	n.a.	(3.686)	(26.400)		

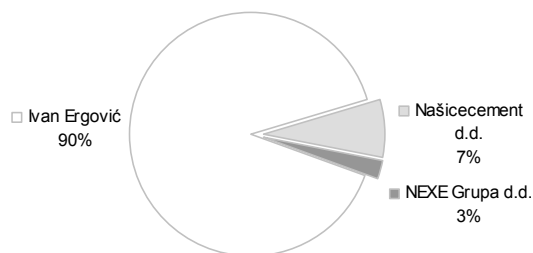
Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	2,70	1,03	1,08
Koeficijent ubrzane likvidnosti	2,03	0,74	0,72
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,13	0,05	0,02
Radni kapital	476.171	130.688	338.304
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,64	0,67	0,70
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	1,46	1,24	1,67
Neto dug ('000 HRK)	1.258.778	1.089.700	1.422.055
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	3,91	3,78	4,11
EBITDA pokriće kamata	6,34	5,96	6,00
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	n.a.	0,21	0,18
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,08	0,10	0,12
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,59	0,55	0,63
Ukupni dug / EBITDA	4,79	3,57	3,66

Nexe Grupa d.d. ("Društvo", "Grupa") je jedan od vodećih proizvođača građevinskog materijala u regiji. Od ostalih djelatnosti, bavi se pružanjem usluga u niskogradnji i visokogradnji, vinarstvom, proizvodnjom mlijeka, pružanjem usluga riječnog pretovara te trgovinom i uslugama.

Sjedište Društva je u Našicama, a pod imenom Nexe Grupa Posluje od 01. ožujka 2003. godine.

Nexe Grupa je u 90,0%-tnom vlasništvu predsjednika Uprave Ivana Ergovića.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

Nexe Grupu, osim matičnog društva Nexe Grupa d.d., čine 22 društva pod kontrolom organizirana u RH, BiH i Srbiji.

Na dan 31.12.2008. Društvo je imalo 3.953 zaposlenika (1.860 u RH, 1.186 u BiH i 907 u Srbiji).

Društva kćeri:

1. Našicecement d.d., Našice, Hrvatska – proizvodnja cementa;
2. Luka Tranzit Osijek d.o.o., Osijek, Hrvatska – za obavljanje lučkih i skladišnih djelatnosti i trgovinu;
3. Nexe beton d.o.o., Novi Bečej, Srbija – proizvodnja betona;
4. Nexe d.o.o., Sarajevo, BiH – za upravljanje i trgovinu;
5. Nexe kamen d.o.o., Doboj, BiH – za vađenje ruda i kamena.

Pored navedenih društava kćeri, Nexe Grupu čini još 11 društava unuka u RH, 3 u BiH i 3 u Srbiji.

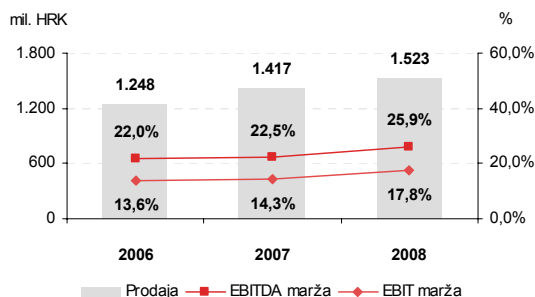
U ožujku 2008. prodano je povezano društvo Kozaraputevi a.d. u BiH (Banja Luka) za 4,1 mil. HRK.

Što se tiče poslovnih segmenata, poslovanje Društva organizirano je u 5 poslovnih segmenata:

- Proizvodnja cementa – ostvarila je 31,2% bruto prihoda izvan Grupe i 74,3% operativne dobiti u 2008.;
- Proizvodnja opekarskih proizvoda – ostvarila je 22,5% bruto prihoda izvan Grupe i 4,8% operativne dobiti u 2008.;
- Proizvodnja agregata i betona – ostvarila je 22,3% bruto prihoda izvan Grupe i 7,3% operativne dobiti u 2008.;
- Građevinarstvo – ostvarilo je 16,7% bruto prihoda izvan Grupe i 5,8% operativne dobiti;
- Ostale djelatnosti – čine manji dio poslovanja grupe (vinarstvo i vinogradarstvo, stočarstvo, transport i prodaja automobila, ugostiteljstvo i drugo), a ostvarile su 7,3%

bruto prihoda izvan Grupe i 7,8% operativne dobiti u 2008.

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. kn ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani finansijski izvještaji

Što se tiče geografskih segmenata, Društvo posluje u RH i susjednim zemljama. Najveći dio poslovnih aktivnosti odvija se u RH, zatim u BiH i Srbiji, dok se jedan dio poslova odvija u Keniji, Pakistanu, Libiji i Ugandi, kao poseban organizacijski dio člana Nexe Grupe GP Put d.d. iz BiH.

Od ukupnih prihoda od prodaje ostvarenih u 2008. godini, 58,5% realizirano je u RH, a ostalo u izvozu.

Našicecement posjeduje certifikat za zaštitu okoliša prema normi ISO 14001:2004. od 2006. godine. Tijekom protekle dvije godine u zaštitu okoliša ukupno je uloženo preko 80,0 mil. kn. Od 2000. godine, Našicecement je i vlasnik certifikata prema normi ISO 9001:2000, a certifikat Sustava upravljanja kvalitetom prema spomenutoj normi posjeduje i još 8 tvrtki iz sastava Nexe Grupe.

Najznačajnija investicija u 2008. godini odnosila se na proizvodnu liniju za proizvodnju crijeva velikog formata u Dilju u iznosu od 154,0 mil. kn.

Nexe Grupa je u srpnju 2009. godine pustila u rad novi proizvodni pogon tvornice opeke Stražilovo u Sremskim Karlovcima u Vojvodini, u koji je investirala 11,5 mil. EUR. Time je IGM Stražilovo postao najveći proizvođač opeke i prvi proizvođač euro bloka velikog formata u Srbiji. Ovo ulaganje Nexe Grupe predstavlja jednu od najznačajnijih stranih investicija u Srbiji u ovoj godini.

Program komercijalnih zapisa Nexe Grupe

Nexe Grupa je također novi izdavatelj na hrvatskom tržištu komercijalnih zapisa. Društvo je u travnju 2009. uspostavilo Program izdavanja komercijalnih zapisa ukupnog iznosa 400,0 mil. kn što je ujedno, uz Plivu, najveći iznos uspostavljenog Programa. Isplata svih iznosa koji proizlaze iz komercijalnih zapisa osigurane su solidarnim jamstvom Našicecmenta d.d.

Prva, i do sada jedina tranša komercijalnih zapisa Nexe Grupe, izdana je 28. travnja 2009. s rokom dospijeca 364 dana. Tranša je denominirana u EUR i iznosi 10,15 mil. EUR. Stečeni prihod upotrijebljen je za financiranje obrtnog kapitala te refinanciranje dijela kratkoročnih zaduženja.

Uz tranšu komercijalnih zapisa Nexe Grupa u optjecaju ima i korporativnu obveznicu, izdanu 14.06.2006. na rok od 5 g., ukupnog iznosa 750 mil. kn što je ujedno i najveći iznos korporativne obveznice izdane u RH.

3.16. Petrokemija

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Petrokemija d.d.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.738.868	2.086.363	2.779.676	20,0%	33,2%
EBITDA	30.078	181.476	183.610	503,4%	1,2%
EBIT	(69.448)	82.143	83.699	n.m.	1,9%
Neto financijski rezultat	(14.982)	(4.367)	(27.283)	-70,9%	524,8%
Neto dobit	(84.430)	77.776	56.357	n.m.	-27,5%
Profitne marže					
EBITDA marža	1,7%	8,7%	6,6%		
EBIT marža	-4,0%	3,9%	3,0%		
Neto marža	-4,9%	3,7%	2,0%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	1.013.953	943.428	916.128	-7,0%	-2,9%
Kratkotrajna imovina	437.833	579.820	919.094	32,4%	58,5%
Zalihe	275.625	282.147	727.494	2,4%	157,8%
Potraživanja od kupaca	116.646	234.142	100.349	100,7%	-57,1%
Ostala potraživanja	22.355	34.671	77.318	55,1%	123,0%
Kratkotrajna financijska imovina	39	8.507	18	21712,8%	-99,8%
Novac	23.168	20.353	13.915	-12,2%	-31,6%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	473	50	-	-89,4%	-100,0%
Ukupna imovina	1.452.259	1.523.298	1.835.222	4,9%	20,5%
Kapital i rezerve	926.230	1.004.156	1.060.717	8,4%	5,6%
Dugoročne obveze	60.000	30.000	-	-50,0%	-100,0%
Kratkoročne obveze	445.086	415.604	748.757	-6,6%	80,2%
Obveze prema dobavljačima	254.595	287.911	414.999	13,1%	44,1%
Kratkoročni dug	166.109	92.676	199.000	-44,2%	114,7%
Ostale kratkoročne obveze	24.382	35.017	134.758	43,6%	284,8%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	20.943	73.538	25.748	251,1%	-65,0%
Ukupno kapital i obveze	1.452.259	1.523.298	1.835.222	4,9%	20,5%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	n.a.	137.744	(18.844)		
od čega promjena radnog kapitala	n.a.	(39.365)	(175.112)		
Novčani tok od ulaganja	n.a.	(37.276)	(64.122)		
Novčani tok od financiranja	n.a.	(103.283)	76.528		
Neto novčani tok	n.a.	(2.815)	(6.438)		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,98	1,40	1,23
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,36	0,72	0,26
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,05	0,05	0,02
Radni kapital	158.817	248.385	369.319
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,36	0,34	0,42
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	0,24	0,12	0,19
Neto dug ('000 HRK)	202.941	102.323	185.085
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	-2,52	5,08	5,64
EBITDA pokriće kamata	1,09	11,22	12,37
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	n.a.	1,44	0,79
EBIT / Kapital + ukupni dug	-0,06	0,07	0,07
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,20	0,11	0,16
Ukupni dug / EBITDA	7,52	0,68	1,08

Petrokemija d.d. ("Društvo") proizvodi mineralna gnojiva za poljoprivredu, tekuća gnojiva, čađu za gumarsku industriju i betonitnu glinu.

Jedini je proizvođač mineralnih gnojiva u Hrvatskoj, ali i u regiji u krugu 500 km. Preko 90% svojih prihoda ostvaruje prodajom umjetnih gnojiva.

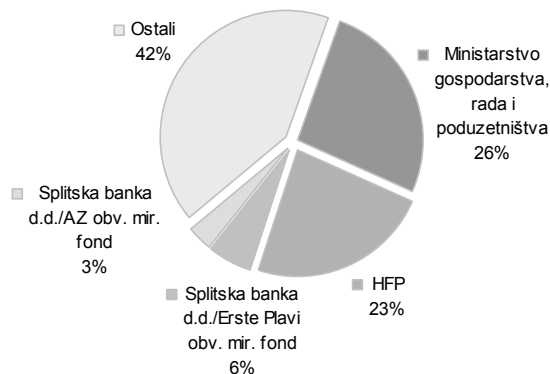
Proizvodna postrojenja nalaze se u industrijskoj zoni u blizini auto-ceste Zagreb-Lipovac te željezničke pruge koja povezuje Zagreb s istočnom Hrvatskom. Društvo je osnivač i 100,0%-tni vlasnik 3 povezana društva – 2 u inozemstvu te 1 u Hrvatskoj:

1. Petrokemija Restoran d.o.o., Kutina,
2. Petrokemija d.o.o., Novi Sad i
3. Petrokemija d.o.o., Novo Mesto.

Društvo je na 31. prosinca 2008. imalo 2.656 zaposlenih.

Najveći dioničar Društva je Ministarstvo gospodarstva, rada i poduzetništva, s udjelom od 25,0%. Dionica Društva je pod oznakom PTKM-R-A uvrštena u Redovno tržište Zagrebačke burze i jedna je od sastavnica CROBEX-a. Uprava Petrokemije je početkom rujna 2009. uputila zahtjev HANFA-i za uvrštenje u Službeno tržište ZSE.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD)

Petrokemija je jedan od glavnih hrvatskih izvoznika i više od 50% svoje proizvodnje realizira na inozemnim tržištima. Glavne izvozne destinacije su Slovenija i BiH. Na hrvatskom tržištu najzastupljeniji kupac je Agrokor s tržišnim udjelom od 30,0 do 40,0%.

Sustav kvalitete za razvoj i proizvodnju gnojiva, čađa i bentonitne gline usklađen je s normom ISO 9001:2000, sustav upravljanja okolišem s normom ISO 14001:2004, a sustav ispitnih laboratorija s normom ISO/IEC 17025:2005.

Proizvodni program Petrokemije čini nekoliko poslovnih centara (PC):

- PC proizvodnja gnojiva – proizvodnja gnojiva se odvija u nizu međusobno povezanih postrojenja (za proizvodnju amonijaka, uree, KAN-a, dušične kiseline, sumporne kiseline, fosforne kiseline i NPK gnojiva);
- PC proizvodnja čađa – čađe se upotrebljavaju u gumarskoj industriji te u tiskarstvu za proizvodnju crnog pigmenta;
- PC proizvodnja glina – dodaci za ljevarstvo, proizvodnja mineralnih dodataka za stočnu hranu te stelje za kućne

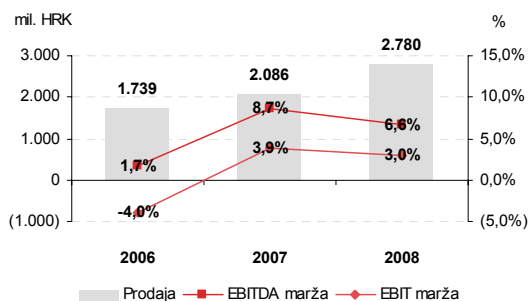
ljubimce;

- PC tekuća gnojiva, usluge i uervisi – fertine, tekuća hrana za bilje, sredstva u kućanstvu, tiskarske usluge; te
- PC održavanje – ima oko 400 zaposlenih, a temeljna djelatnost je održavanje proizvodnih i transportnih objekata i konstrukcija u vlasništvu Društva.

Dušična mineralna gnojiva su najpoznatiji proizvod Društva:

- UREA – visokokonzentrirano dušično gnojivo, čiji je dušik u amidnom obliku (najzastupljenije je gnojivo u svijetu, iako se industrijski počelo proizvoditi tek 50-ih godina);
- KAN – poznato dušično gnojivo za prihranu svih poljoprivrednih kultura (sadrži pola dušika u amonijskom, a pola u nitratnom obliku);
- AN 33,5% – dušično gnojivo istih karakteristika kao KAN, ali s više aktivne tvari, a manje magnezij-oksida (koristi se u prihrani svih poljoprivrednih kultura).

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. HRK ili %)



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

U razdoblju od 2004. do 2009. godine ukupne investicije Društva iznosile su 386,8 milijuna kuna, od čega se 50,0% odnosilo na ulaganja u modernizaciju proizvodnih procesa i postrojenja u svrhu ušteda sirovina i energije.

Planirane investicije u razdoblju od 2009. do 2014. ponajviše se odnose na ulaganja u zaštitu okoliša, a ukupna vrijednost se procjenjuje na oko 262,1 milijun kunu.

Program komercijalnih zapisa Petrokemije

Petrokemija je najnoviji izdavatelj na hrvatskom tržištu komercijalnih zapisa, čiji je Program izdavanja komercijalnih zapisa od 100,0 mil. kn uspostavljen u svibnju 2009. godine.

U okviru Programa, Petrokemija je izdala 29. svibnja 2009. šest tranši komercijalnih zapisa ukupnog iznosa oko 100 milijuna kuna. Od šest tranši, tri su bile denominirane u EUR, a tri u kunama dok su dospjeća dvije tranše 25. rujna 2009., dvije 28. listopada 2009., a dvije 20. studenoga 2009.

U izdanju je sudjelovalo više od 40 ulagatelja sa sljedećom strukturom: investicijski fondovi 22,3%, mirovinski fondovi 22,0%, banke 43,5%, osiguravajuća društva 7,4%, fizičke osobe 1,7% i pravne osobe 3,1%.

Stečeni prihod iskorišten je za financiranje proizvodnje i plasman dovoljnih količina gnojiva na domaće tržište za ovogodišnju sjetvu.

3.17. Plodine

Financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Plodine d.d.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	1.119.574	1.456.435	1.929.387	30,1%	32,5%
EBITDA	125.844	155.056	245.092	23,2%	58,1%
EBIT	47.098	81.021	146.471	72,0%	80,8%
Neto financijski rezultat	(30.294)	(57.857)	(95.936)	91,0%	65,8%
Neto dobit	12.423	17.768	37.730	43,0%	112,3%
Profitne marže					
EBITDA marža	11,2%	10,6%	12,7%		
EBIT marža	4,2%	5,6%	7,6%		
Neto marža	1,1%	1,2%	2,0%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	956.486	1.412.256	1.756.544	47,7%	24,4%
Kratkotrajna imovina	229.880	310.633	314.399	35,1%	1,2%
Zalihe	128.876	195.334	225.348	51,6%	15,4%
Potraživanja od kupaca	54.554	41.349	48.077	-24,2%	16,3%
Ostala potraživanja	24.439	22.423	13.886	-8,3%	-38,1%
Kratkotrajna financijska imovina	302	9.193	13.103	2946,1%	42,5%
Novac	21.710	42.334	13.985	95,0%	-67,0%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	16.606	44.452	31.144	167,7%	-29,9%
Ukupna imovina	1.202.972	1.767.341	2.102.086	46,9%	18,9%
Kapital i rezerve	197.356	219.138	237.582	11,0%	8,4%
Dugoročne obveze	483.042	831.927	1.196.494	72,2%	43,8%
Kratkoročne obveze	496.111	711.227	667.262	43,4%	-6,2%
Obveze prema dobavljačima	311.281	402.383	414.899	29,3%	3,1%
Kratkoročni dug	166.124	292.727	224.694	76,2%	-23,2%
Ostale kratkoročne obveze	18.706	16.117	27.669	-13,8%	71,7%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	26.463	5.049	748	-80,9%	-85,2%
Ukupno kapital i obveze	1.202.972	1.767.341	2.102.086	46,9%	18,9%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	166.852	79.818	141.222		
od čega promjena radnog kapitala	75.683	(11.985)	4.870		
Novčani tok od ulaganja	(385.070)	(538.696)	(446.818)		
Novčani tok od financiranja	215.772	479.502	277.248		
Neto novčani tok	(2.446)	20.624	(28.349)		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,46	0,44	0,47
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,20	0,16	0,13
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,04	0,06	0,02
Radni kapital ('000 HRK)	(100.409)	(117.061)	(141.272)
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,84	0,88	0,89
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	3,29	5,13	5,92
Neto dug ('000 HRK)	627.456	1.082.320	1.391.709
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	1,37	1,23	1,38
EBITDA pokriće kamata	3,66	2,35	2,31
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	0,14	0,08	0,10
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,06	0,06	0,09
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,77	0,84	0,86
Ukupni dug / EBITDA	5,16	7,25	5,74

Plodine d.d. ("Društvo") hrvatski je maloprodajni lanac supermarketa, otvorenih u razdoblju od 1993. godine do danas, a posluje u svim većim gradovima Hrvatske. Djelatnost Društva temelji se isključivo na maloprodaji i svi planovi daljnjeg razvoja temelje se na širenju maloprodajnog lanca u Hrvatskoj, ali i izvan granica Hrvatske.

Društvo je osnovano 1993. godine u Rijeci gdje je otvoren i prvi prodajni centar. Razvoj je započeo širenjem na lokalnoj razini. Prava ekspanzija širenja izvan regije započinje 2000. godine otvorenjima unificiranih supermarketa. Do 2006. godine otvoreno je novih 16 prodajnih centara, a tijekom 2006. godine njima je nadodano još 9 novih objekata u Slavonskom Brodu, Virovitici, Županji, Bjelovaru, Valpovu, Pitomači, Čakovcu, Osijeku i Buzetu.

Društvo je 2004. godine zbog sličnih vizija razvoja, postizanja povoljnijih cijena i uvjeta s dobavljačima potpisalo s društvima Kerum d.o.o., Presoflex d.o.o. i Tommy d.o.o. ugovor o poslovnom projektu nove trgovačke kuće – Narodnog trgovačkog lanca (NTL).

U siječnju 2007. godine Društvo izlazi iz NTL-a te s istim ciljem s društvom Mercator-H d.o.o. osniva novo društvo pod nazivom Mercator-Plodine d.o.o. (u 50,0%-tnom vlasništvu), čiji je cilj koordinacija između društava Mercator-H d.o.o. i Plodine d.o.o. te ostvarivanje veće konkurentnosti članova društva.

U svibnju 2007. godine Društvo je preoblikovano u dioničko društvo, a jedini osnivač i vlasnik je Mile Ćurković iz Rijeke. Tržišni udio Društva u 2007. godini na tržištu maloprodaje iznosio je 4,2% te je tijekom 2007. godine otvoreno 12 novih objekata. Tijekom 2008. godine otvoreno je 8 novih supermarketa (Ogulin, Ivanić Grad, Varaždin, Šibenik, Split, Zagreb, Poreč i Osijek).

U ožujku 2008. godine Društvo je kupilo Trgovački centar Jolly Ražine, koji se prostire na prodajnoj površini od 6.000m², za 15,0 mil. EUR, a u travnju 2008. godine pripojilo je i društvo Prodajni centar Srdoči d.o.o. Rijeka te steklo građevinsko zemljište na kojemu je u tijeku izgradnja supermarketa.

Danas Društvo u svom sastavu ima 48 prodajnih centara i oko 2.500 zaposlenih. U lipnju 2009. godine otvoren je prodajni centar u Rovinju, a u tijeku je izgradnja prodajnih centara u Splitu i Zagrebu (Resnik).

Planirani razvoj poslovanja temelji se na principu tipiziranih supermarketa s neto površinom prodajnog prostora od 1.700 m², a strategija širenja uključuje dostizanje brojke od 100 supermarketa.

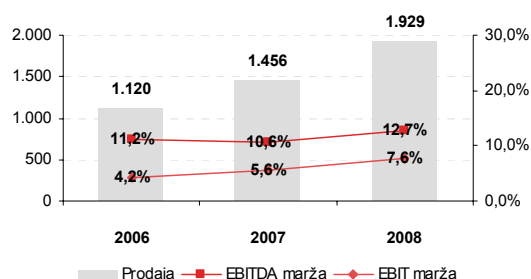
Društvo posluje s preko 500 dobavljača robe iz zemlje i inozemstva (udio domaćih naspram stranih dobavljača je 70 : 30 u korist domaćih).

Najznačajniji dobavljači su: PPK-karlovačka mesna industrija d.d. Karlovac, Dukat d.d. Zagreb, Vindija-Koka d.d. Varaždin, Podravka d.d. Koprivnica, Orbico d.o.o. Zagreb, Atlantic Trade d.o.o. Zagreb, AWT International d.o.o. Zagreb, Kraš d.d. Zagreb, PIK Rijeka d.d. Rijeka, Vindija d.d. Varaždin, Zvijezda d.d. Zagreb, Zagrebačka pivovara d.d. Zagreb, Mesna

industrija-braća Pivac d.o.o. Vrgorac, Gavrilović d.o.o. Petrinja.

Danas Društvo u svojoj ponudi ima više od 250 proizvoda vlastite robne marke u gotovo svim kategorijama prehrambenih proizvoda i osnovnim kategorijama drogerijske i robe široke potrošnje.

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. HRK ili %)



Izvor: Godišnji financijski izvještaji

Najznačajniji kupci Društva su kupci u maloprodaji odnosno krajnji potrošači, koji čine glavninu ukupnih prihoda društva.

Širenjem maloprodajne mreže te povećanjem asortimana u posljednje vrijeme povećao se i udio prihoda za pružene marketinške aktivnosti (naknade za godišnje pozicioniranje proizvoda, naknade za ulistavanje novog artikala, promocije, prva punjenja i ulaz za nove dobavljače). U 2008. godini prihod od marketinških usluga iznosio je 42,4 mil. kn (+45,0% u odnosu na 2007.).

Program komercijalnih zapisa Plodina

Uspostavom Programa izdavanja komercijalnih zapisa u ukupnom iznosu od 200,0 milijuna kuna Plodine su u ožujku 2007. započele provedbu svoje strateške orijentacije tržištu kapitala kao važnom izvoru fin. sredstava za rast poduzeća. Agent izdanja i Dealer Programa je Privredna banka Zagreb.

Prva tranša komercijalnih zapisa, u ukupnom iznosu od 50,0 milijuna kuna, uspješno je izdana 11. travnja 2007., a dospjela je 8. travnja 2008. U svibnju 2007., izdana je druga tranša ukupnog iznosa 40,0 milijuna kuna, a 15. lipnja 2007. i treća tranša u iznosu od 20,0 milijuna kuna, obje dospjeća 364 dana. Nakon što je u ožujku 2008. iznos Programa povećan na 250,0 milijuna kuna, izdana je i četvrta tranša komercijalnih zapisa, i to 33,0 milijuna kuna, koja je dospjela ove godine (1. travnja 2009.).

Plodine su u 2008. izdale i korporativne obveznice u iznosu od 100,0 milijuna kuna, s dospjećem od 5 godina, fiksnom kamatnom stopom od 9% te cijenom izdanja od 99,684%. Agent izdanja i uvrštenja u Službeno tržište Zagrebačke burze je Privredna banka Zagreb.

Trenutno Plodine nemaju komercijalnih zapisa u optjecaju.

3.18. Podravka

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Podravka d.d.	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	3.467.504	3.431.826	3.660.034	-1,0%	6,6%
EBITDA	327.459	255.772	318.548	-21,9%	24,5%
EBIT	126.207	92.256	158.524	-26,9%	71,8%
Neto financijski rezultat	(50.058)	(58.339)	(104.148)	16,5%	78,5%
Neto dobit	60.361	18.336	44.739	-69,6%	144,0%
Profitne marže					
EBITDA marža	9,4%	7,5%	8,7%		
EBIT marža	3,6%	2,7%	4,3%		
Neto marža	1,7%	0,5%	1,2%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	1.757.453	1.994.285	2.269.142	13,5%	13,8%
Kratkotrajna imovina	1.936.844	1.868.851	2.353.129	-3,5%	25,9%
Zalihe	564.485	594.522	631.760	5,3%	6,3%
Potraživanja od kupaca	878.019	931.573	1.186.306	6,1%	27,3%
Ostala potraživanja	321.010	186.156	214.657	-42,0%	15,3%
Kratkotrajna financijska imovina	47.212	44.051	49.797	-6,7%	13,0%
Novac	126.118	112.549	270.609	-10,8%	140,4%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	6.208	3.738	12.834	-39,8%	243,3%
Ukupna imovina	3.700.505	3.866.874	4.635.105	4,5%	19,9%
Kapital i rezerve	1.746.680	1.944.972	1.963.505	11,4%	1,0%
od čega manjinski interesi	-	-	34.113	n.m.	n.m.
Dugoročne obveze	547.342	492.910	952.016	-9,9%	93,1%
Dugoročni dug	525.335	467.498	916.321	-11,0%	96,0%
Ostale dugoročne obveze	22.007	25.412	35.695	15,5%	40,5%
Kratkoročne obveze	1.359.209	1.372.865	1.635.609	1,0%	19,1%
Obveze prema dobavljačima	533.374	615.829	652.920	15,5%	6,0%
Kratkoročni dug	456.860	649.216	858.456	42,1%	32,2%
Ostale kratkoročne obveze	368.975	107.820	124.233	-70,8%	15,2%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	47.274	56.127	83.975	18,7%	49,6%
Ukupno kapital i obveze	3.700.505	3.866.874	4.635.105	4,5%	19,9%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	n.a.	65.738	(43.453)		
od čega promjena radnog kapitala	n.a.	(116.114)	(248.216)		
Novčani tok od ulaganja	n.a.	(397.187)	(440.627)		
Novčani tok od financiranja	n.a.	317.880	642.140		
Neto novčani tok	n.a.	(13.569)	158.060		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,42	1,36	1,44
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,01	0,93	1,05
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,09	0,08	0,17
Radni kapital	987.283	1.101.151	1.526.179
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,53	0,50	0,58
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	0,56	0,57	0,90
Neto dug ('000 HRK)	856.077	1.004.165	1.504.168
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	2,23	1,62	1,75
EBITDA pokriće kamata	5,79	4,49	3,52
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	n.a.	0,16	0,12
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,05	0,03	0,04
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,36	0,36	0,47
Ukupni dug / EBITDA	3,00	4,37	5,57

Podravka d.d. ("Društvo") je najveće hrvatska prehrambena kompanija i među vodećima u jugoistočnoj, srednjoj i istočnoj Europi, čija je osnovna djelatnost proizvodnja hrane i pića te farmaceutskih i kozmetičkih proizvoda. Utemeljena je 1936. godine sa sjedištem u Koprivnici. Podravkina Vegeta je međunarodno priznata marka proizvoda, a srce je prepoznatljiv simbol kompanije.

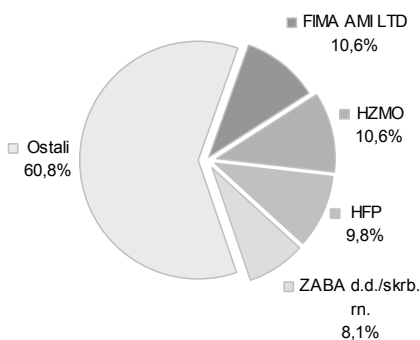
Reorganizacijom u rujnu 2004. godine poslovanje društva organizirano je u tri strateška poslovna područja (SPP):

- Prehrana i piće – obuhvaća proizvodnju i prodaju prehrambenih proizvoda i pića;
- Lijekovi – obuhvaća proizvodnju i prodaju lijekova na veliko;
- Usluge – odnosi se na usluge ugostiteljstva i prehrane.

U vlasničkoj strukturi Podravke značajan je dio u rukama države (20,5%), koja se postupno sprema na posljednju etapu privatizacije. O Podravkinu projektu MBO (management buy out) govori se već dulje vrijeme, no Vlada još uvijek nije donijela konačnu odluku o svom dioničkom paketu.

Dionica Podravke kotira na Službenom tržištu Zagrebačke burze, pod oznakom PODR-R-A te je jedna od sastavnica CROBEX-a.

Vlasnička struktura na 03.09.2009.



Izvor: Središnje depozitarno klirinško društvo d.d. (SKDD)

Grupu Podravka, osim matičnog društva Podravka d.d., čine još 22 društva u 100,0%-tnom vlasništvu – 8 u Hrvatskoj i 14 u inozemstvu (Slovenija – 2 društva, Makedonija, BiH, Crna Gora, Njemačka, Srbija, Mađarska, Bugarska, Australija, Poljska, Rumunjska, Češka i SAD). U 75,0%-tnom vlasništvu Podravke je i društvo za prodaju i distribuciju u Slovačkoj.

Tijekom 2008. godine kupljen je 100,0%-tni udio u društvu Lero d.o.o. Rijeka (proizvodnja i promet bezalkoholnih pića) za 90,0 mil. HRK te je Belupo stekao 65,0%-tni udio u društvu Farmavita Sarajevo (drugi najveći proizvođač i distributer lijekova u BiH) za 71,9 mil. HRK i 100,0%-tni udio u vlasništvu 5 ljekarni za 68,3 mil. HRK.

U veljači 2009. godine osnovano je društvo s ograničenom odgovornošću u Turskoj u 75,0%-tnom vlasništvu Podravke i 25,0%-tnom vlasništvu Danice d.o.o. (društvo kćer Podravke).

Proizvodni objekti Društva nalaze se u pet zemalja: Hrvatskoj, Sloveniji, Poljskoj, Češkoj i BiH, dok prodaju svojih proizvoda ostvaruje na tržištima 40 zemalja širom svijeta (gotovo 50% prihoda ostvaruje se prodajom na inozemnom tržištu).

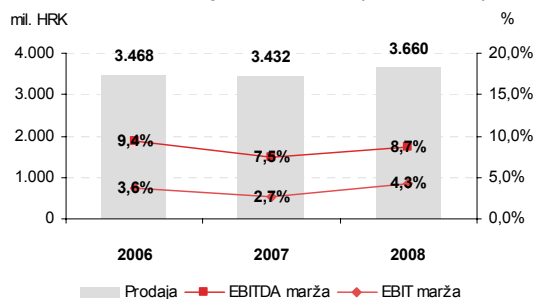
Najznačajnije Podravkine robne marke su Vegeta, Podravka juhe, Lino, Čokolino, Dolcela, Fini-Mini, Studena, Studenac, Eva riblje konzerve, Lero.

U veljači 2007. godine Podravka je od društva Kamis (jedan od vodećih poljskih prehrambenih proizvođača) kupila robne marke Warzywko (dodataka jelima, zauzima preko 10,0% poljskog tržišta) i Perfecta (marka za univerzalne dodatke jelima, registrirana na tržištima Rusije, Ukrajine i Rumunjske).

U listopadu 2008. Podravka je kupila robne marke Čokolešnik i Čoko (pahuljice od žitarica) od slovenske Droga Kolinske, a u veljači 2009. i marku Belsad (marmelade i džemovi).

Grupa Podravka značajan dio svojih prihoda i dobiti ostvaruje prodajom kozmetike i lijekova putem Belupa d.d. koji je u njenom 100,0%-tnom vlasništvu (najpoznatiji brandovi su Irumed, Iruzid i Ginkgo).

Prihodi i marže profitabilnosti (mil. kn ili %)



Izvor: Konsolidirani godišnji financijski izvještaji

Ukupne kapitalne investicije u 2008. iznosile su 403,0 mil. kn. U prvoj polovici 2009. Podravka je otvorila skladišno-distributivni centar u Dugopolju, a vrijednost kapitalnih ulaganja iznosila je 49,3 mil. kn.

Program komercijalnih zapisa Podravke

Podravka je bila među prvim hrvatskim kompanijama koja 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 mil. kn.

U 2009. Podravka se ponovno vraća među aktivne sudionike na domaćem tržištu komercijalnih zapisa, te u veljači uspostavlja novi Program izdavanja komercijalnih zapisa u iznosu od 350 milijuna kuna.

U okviru novog Programa, Podravka je 10. veljače 2009. izdala 1. tranšu komercijalnih zapisa denominiranu u EUR u ukupnom iznosu od 18,0 mil. EUR i s rokom dospjeća od 364 dana. Predmetna tranša je ujedno i najveća tranša izdana u posljednjih par godina. Sredstva prikupljena izdavanjem tranše iskorištena su za financiranje obrtnog kapitala i refinanciranje dijela kratkoročnog zaduženja.

Interes ulagatelja također je bio velik, a u strukturi najznačajnije udjele imaju mirovinski i investicijski fondovi.

3.19. Zagreb-montaža

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Zagreb Montaža Grupa	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	545.695	545.500	742.799	0,0%	36,2%
EBITDA	45.417	26.357	79.772	-42,0%	202,7%
EBIT	25.274	8.754	57.704	-65,4%	559,2%
Neto financijski rezultat	(4.051)	16.775	(29.120)	n.m.	n.m.
Neto dobit	18.104	23.166	26.093	28,0%	12,6%
Profitne marže					
EBITDA marža	8,3%	4,8%	10,7%		
EBIT marža	4,6%	1,6%	7,8%		
Neto marža	3,3%	4,2%	3,5%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	416.518	418.254	647.636	0,4%	54,8%
Kratkotrajna imovina	268.961	464.477	606.217	72,7%	30,5%
Zalihe	90.179	240.644	308.546	166,9%	28,2%
Potraživanja od kupaca	107.066	103.333	145.980	-3,5%	41,3%
Ostala potraživanja	12.753	23.472	34.849	84,1%	48,5%
Kratkotrajna financijska imovina	43.190	75.316	86.560	74,4%	14,9%
Novac	15.774	21.713	30.282	37,7%	39,5%
Plać. trošk. bud. razd. i ned. napl. prih.	41.235	125.416	162.331	204,2%	29,4%
Ukupna imovina	726.713	1.008.148	1.416.184	38,7%	40,5%
Kapital i rezerve	196.981	203.022	225.555	3,1%	11,1%
od čega manjinski interesi	6.021	7.270	1.296	20,7%	-82,2%
Dugoročne obveze	222.223	262.079	516.627	17,9%	97,1%
Kratkoročne obveze	265.645	422.513	539.437	59,1%	27,7%
Obveze prema dobavljačima	108.837	122.454	198.571	12,5%	62,2%
Kratkoročni dug	129.759	214.899	280.879	65,6%	30,7%
Ostale kratkoročne obveze	27.049	85.160	59.987	214,8%	-29,6%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	41.864	120.534	134.566	187,9%	11,6%
Ukupno kapital i obveze	726.713	1.008.148	1.416.184	38,7%	40,5%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	16.969	(50.467)	(45.704)		
od čega promjena radnog kapitala	(21.279)	(91.236)	(93.866)		
Novčani tok od ulaganja	(86.078)	(51.466)	(262.693)		
Novčani tok od financiranja	68.277	107.872	316.967		
Neto novčani tok	(833)	5.939	8.569		
Financijski pokazatelji					
Pokazatelji likvidnosti					
Koeficijent tekuće likvidnosti			1,01	1,10	1,12
Koeficijent ubrzane likvidnosti			0,67	0,53	0,55
Koeficijent trenutne likvidnosti			0,06	0,05	0,06
Radni kapital ('000 HRK)			89.885	181.548	261.099
Pokazatelji zaduženosti					
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine			0,73	0,80	0,84
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)			1,78	2,33	3,52
Neto dug ('000 HRK)			335.208	450.564	762.730
Standard&Poor's pokazatelji					
EBIT pokriće kamata			1,27	0,40	2,18
EBITDA pokriće kamata			2,29	1,20	3,02
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug			0,11	0,09	0,06
EBIT / Kapital + ukupni dug			0,05	0,01	0,06
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug			0,64	0,70	0,78
Ukupni dug / EBITDA			7,73	17,92	9,94

Zagreb-montaža d.o.o. ("Društvo") posluje na domaćem i inozemnom tržištu kroz razne organizacijske oblike još od 1950.-te godine. Temeljna djelatnost Društva je graditeljstvo, odnosno izgradnja gospodarskih i stambenih objekata (uključujući građenje po sistemu "ključ u ruke"), proizvodnja i montaža industrijskih postrojenja, proizvodnja cjevovoda i armatura, konstrukcije i montaža te gospodarenje tržišnim prostorom). Društvo je organizirano kao grupa više trgovačkih društava ograničene odgovornosti, u njegovom većinskom vlasništvu.

Današnje Društvo nastalo je 1990. godine osamostaljivanjem tadašnjeg OOUR "Metalurgija" iz sastava RO "Montmontaža" i to kao društvo za izgradnju, montažu i održavanje industrijskih objekata i postrojenja. 1991. godine izvršena je pretvorba Društva, a od 1994. godine posluje kao Grupa, koju tada čini 5 društava (Zagreb-Montaža d.o.o., ZM-Montag d.o.o., ZM-Metal d.o.o., ZM-Vikom d.o.o. i ZM-Tržnica d.o.o.).

Društvo je sudjelovalo u mnogim važnim graditeljskim projektima u RH: gradnja Jankomirskog mosta u Zagrebu, gradnja rafinerijskih postrojenja u Rijeci i Pločama, gradnja mnogih objekata razne namjene u Šibensko-Kninskoj županiji i Zagrebu, ali i inozemstvu, posebice u Njemačkoj: sudjelovanje u gradnji Stadiona Schalke 04 u Gelsenkirchenu i brodogradilišta SIETAS u Hannoveru, gradnja Hale 13 na Hannoverском sajmu te gradnja mostova u Manheimu, Wolfsburgu, Ingolstadtu i Besedauu.

Društvo je u većinskom vlasništvu članova Uprave i Nadzornog odbora. Ima oko 1.150 zaposlenika, od čega oko 450 u inozemstvu.

Grupu Zagreb-Montaža, osim Zagreb-Montaže d.o.o., čine:

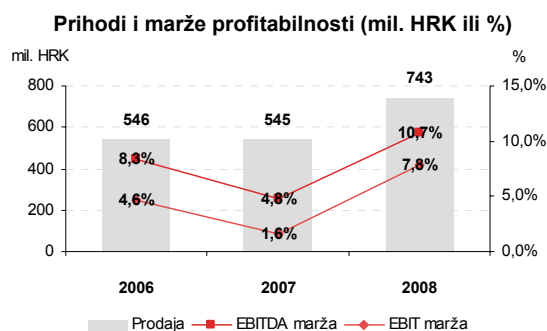
6. ZM-Vikom d.o.o., Šibenik (100,0%);
7. ZM-Montag d.o.o., Zagreb (100,0%);
8. Tržnice Šibenik d.o.o., Šibenik (100,0%);
9. ZM-Metal d.o.o., Hercegovac (100,0%);
10. TPK Zavod d.d., Zagreb (100,0%);
11. ZM-DAL d.o.o., Šibenik (100,0%);
12. Grant d.o.o., Šibenik (100,0%);
13. Haljevo d.o.o., Karanac (90,0%);
14. Dalmare d.o.o., Šibenik (100,0%);
15. Officium partner d.o.o., Zagreb (100,0%).

Društvo ima podružnicu u Njemačkoj u okviru koje posluju tri društva: Zagreb-Montaža GmbH, ZM-Montag GmbH i ZM-Vikom GmbH.

U zadnje četiri godine Društvo je intenziviralo gradnju vlastitih investicija u svrhu najma ili prodaje. Tijekom 2008. godine završena je izgradnja proizvodne hale u gospodarskoj zoni "PODI" u Šibeniku, a aktualni projekti na kojima Društvo radi su:

- Sky Office (Poslovni centar Rudeš) – poslovna zgrada, koja će se nalaziti uz Ljubljansku aveniju. Na predviđenoj parceli od oko cca. 5.700 m², izgradit će se poslovna zgrada koju će koristiti Zagreb-Montaža i Dalekovod, dok će se ostali dio poslovnih prostora ponuditi na tržištu (gradnja je započeta 2007. godine).

- Urbano naselje Šubičevac (Šibenik) – naselje će biti smješteno izvan gradske vreve, u zoni zelenila i križanja glavnih prometnica, koje povezuju grad s okolinom i nacionalnim parkom "Slapovi Krke".
- Proširenje TC Dalmare – cijeli projekt je započet još 2003. godine izgradnjom postojećeg objekta Trgovačkog centra u Šibeniku. Ukupni projekt po obimu predstavlja najznačajniju investiciju na području županije u segmentu uslužnih djelatnosti. Ukupnom investicijom od 38,0 mil. EUR kompleks će zauzimati 85.000 m², ukupne vrijednosti 76,0 mil. EUR.
- Sveti Duh (Zagreb) – na Svetom Duhu u Zagrebu u tijeku je izgradnja dviju stambenih zgrada, s ukupno 80 stambenih jedinica.
- Projekt "Drage" – u suradnji i partnerstvu s gradskom upravom u Šibeniku kreirat će se novo administrativno središte, obogaćeno trgovačkim, turističkim, kulturnim i rezidencijalnim sadržajima.
- Projekt "Podstolarsko" – u neposrednoj blizini turističko-hotelskog naselja „Solaris“ planira se izgradnja prostora ugostiteljsko-turističke namjene.



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

Tijekom 2008. godine 34,1% prihoda od prodaje ostvareno je u inozemstvu, uglavnom u podružnicama u Njemačkoj i Češkoj.

Program komercijalnih zapisa Zagreb-Montaže

Program izdavanja komercijalnih zapisa Zagreb-Montaže uspostavljen je u prosincu 2007. i ukupno iznosi 250,0 mil. kn.

Od uspostave Programa, Zagreb-Montaža je izdala ukupno četiri tranše komercijalnih zapisa, prvu u prosincu 2007., drugu u ožujku 2008., treću u prosincu iste godine te četvrtu u veljači 2009., sve četiri ročnosti 364 dana te ukupnog iznosa 95 milijuna kuna.

Trenutno je u optjecaju 3. tranša komercijalnih zapisa (30,0 mil. kn) dospjeća 11. prosinca 2009. i 4. tranša (15,0 mil. kn) dospjeća 26. veljače 2010.

Upisnici komercijalnih zapisa u optjecaju su redom: banke s najvećim udjelom, zatim investicijski fondovi, pravne i fizičke osobe, te ostali ulagatelji.

3.20. Žito

Konsolidirani financijski izvještaji (iznosi u '000 HRK)

Žito Grupa	2006	2007	2008	YoY 07/06	YoY 08/07
Račun dobiti i gubitka					
Prihodi od prodaje	935.993	1.280.880	1.239.511	36,8%	-3,2%
EBITDA	68.391	222.284	152.577	225,0%	-31,4%
EBIT	17.188	158.009	83.547	819,3%	-47,1%
Neto financijski rezultat	1.730	(22.480)	(3.817)	<i>n.m.</i>	-83,0%
Neto dobit	16.524	129.310	60.676	682,6%	-53,1%
Profitne marže					
EBITDA marža	7,3%	17,4%	12,3%		
EBIT marža	1,8%	12,3%	6,7%		
Neto marža	1,8%	10,1%	4,9%		
Bilanca					
Dugotrajna imovina	608.351	814.075	796.930	33,8%	-2,1%
Kratkotrajna imovina	483.937	711.654	1.007.686	47,1%	41,6%
Zalihe	142.437	297.921	379.416	109,2%	27,4%
Potraživanja od kupaca	219.152	286.163	339.500	30,6%	18,6%
Ostala potraživanja	51.348	76.959	185.229	49,9%	140,7%
Kratkotrajna financijska imovina	54.280	15.839	75.610	-70,8%	377,4%
Novac	16.720	34.772	27.931	108,0%	-19,7%
Ukupna imovina	1.092.288	1.525.729	1.804.616	39,7%	18,3%
Kapital i rezerve	458.182	583.747	621.177	27,4%	6,4%
Dugoročne obveze	150.161	169.414	273.057	12,8%	61,2%
Kratkoročne obveze	482.014	770.608	910.382	59,9%	18,1%
Obveze prema dobavljačima	105.548	176.180	224.091	66,9%	27,2%
Kratkoročni dug	313.345	536.374	618.281	71,2%	15,3%
Ostale kratkoročne obveze	63.121	58.054	68.010	-8,0%	17,1%
Odg. plać. troš. i prih. bud. razd.	1.931	1.960	-	1,5%	-100,0%
Ukupno kapital i obveze	1.092.288	1.525.729	1.804.616	39,7%	18,3%
Novčani tok					
Novčani tok iz posl. aktivnosti	81.116	11.073	(57.489)		
od čega promjena radnog kapitala	13.389	(182.512)	(187.195)		
Novčani tok od ulaganja	(107.162)	(231.558)	(111.656)		
Novčani tok od financiranja	28.342	238.537	162.304		
Neto novčani tok	2.296	18.052	(6.841)		

Financijski pokazatelji	2006	2007	2008
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,00	0,92	1,11
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,71	0,54	0,69
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,03	0,05	0,03
Radni kapital ('000 HRK)	260.988	461.581	639.975
Pokazatelji zaduženosti			
Odnos ukupnih obveza i ukupne imovine	0,58	0,62	0,66
Odnos ukupnog duga i kapitala (D/E)	1,01	1,20	1,42
Neto dug ('000 HRK)	446.786	666.416	856.944
Standard&Poor's pokazatelji			
EBIT pokriće kamata	0,77	3,88	1,33
EBITDA pokriće kamata	3,05	5,46	2,43
Sredstva iz posl. akt. prije promjena rad. kapitala/ uk. dug	0,15	0,28	0,15
EBIT / Kapital + ukupni dug	0,02	0,12	0,06
Ukupni dug / Kapital + ukupni dug	0,50	0,55	0,59
Ukupni dug / EBITDA	6,78	3,15	5,80

Žito d.o.o. za proizvodnju i trgovinu ("Društvo") je aktivno u primarnoj poljoprivrednoj proizvodnji i trgovini (od veleprodaje, distribucije i maloprodaje poljoprivrednih roba do proizvodnje svinja, junadi i mesa).

Svoje poslovanje Društvo je započelo 1992. godine. Od samih početaka temeljna djelatnost je bila trgovina ratarskim kulturama i repromaterijalom potrebnim za ratarsku proizvodnju.

Prvi značajniji poslovni iskorak napravljen je 1994. godine, kada su izgradnjom silosa i pšeničnog mlina ostvarene pretpostavke za samostalan nastup na tržištu te prvi ozbiljniji organski rast.

U siječnju 1999. godine Društvo je pripojeno društvu Erde d.o.o. unosom imovine, prava i obveza te preuzimanjem zaposlenika, nakon čega Erde d.o.o. mijenja ime i nastavlja poslovanje kao Žito d.o.o.

U razdoblju od 2000. do 2006. godine Društvo je ostvarilo značajan rast putem akvizicija (kupljeno je pet svinjogojskih farmi, tri silosa te tvornica stočne hrane u Donjem Miholjcu). 2006. godine započela je rekonstrukcija mlina u Slatini te otvaranje kooperacija u Dalju, Drenovcima, Slatini, Šodolovcima i Ovčari.

2007. godine prestala je s radom tvornica stočne hrane u Donjem Miholjcu, završena je rekonstrukcija mlina u Slatini, završena je izgradnja i rekonstrukcija tvornice stočne hrane Vitalka u Osijeku te su otvorene kooperacije i maloprodaje u Velikoj Kopanici, Čađavici, Lipovcu i Koški. 2008. godine otvorena je kooperacija u ratarskoj proizvodnji u Drenju, završena izgradnja Farme muznih krava Mala Branjevina i Farme koka nesilica Vuka.

Društvo je u 70,0%-tnom vlasništvu Marka Pipunića i 30,0%-tnom vlasništvu Marijane Pipunić.

Trenutno Društvo raspolaže sa skladišnim (silosnim) kapacitetima od 125.000 t i ima oko 450 zaposlenika. Ima značajne tržišne udjele u nekoliko tržišnih sektora od kojih su najznačajniji svinjogojska proizvodnja (oko 7,0%), prodaja sredstava za zaštitu bilja (oko 25,0%) i prodaja pšenice i ostalih žitarica (oko 20,0%).

Poslovanje Društva odvija kroz dvije poslovne divizije:

- Divizija trgovine – veleprodaja žitarica i mineralnih gnojiva, sredstava za zaštitu zdravlja životinja, sredstava za zaštitu bilja i sjemenske robe;
- Divizija proizvodnje – svinjogojstvo, uzgoj junadi, proizvodnja stočne hrane i prodaja svinja, junadi i mesa.

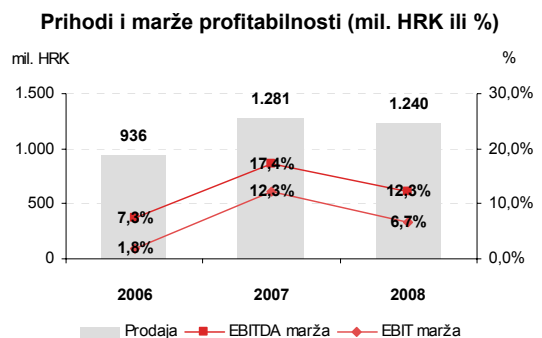
Takva poslovna organizacija povezuje Društvo s poljoprivrednim društvima i poljoprivrednim gospodarstvima u dvosmjerni vrijednosni lanac. Kupci primarnih inputa u poljoprivrednu proizvodnju – više od 1.000 proizvoda u portfelju – ujedno su i dobavljači proizvoda ratarske proizvodnje koje Društvo koristi za spravljanje stočne hrane u vlastitoj tvornici te u proizvodnji svinja i junadi, ali i velikim dijelom realizira na domaćem i inozemnom tržištu.

Tijekom 2007. godine Društvo je osnovalo i steklo više društava koja su u njegovom 100,0% -tnom vlasništvu te čine Žito Grupu:

1. Novi Agrar d.o.o., Osijek (tov junadi i proizvodnja kravljeg mlijeka);
2. Nucleus d.o.o., Osijek (izvedba objekata visokogradnje);
3. Fertus d.o.o., Dalj (ratarska proizvodnja);
4. Žito MI Poličnik d.o.o., Poličnik (proizvodnja, obrada i konzerviranje mesa);
5. Žito Klas d.o.o., Sombor – Srbija (ostala trgovina na veliko);
6. Žito d.o.o., Orašje – BiH (proizvodnja i usluge).

U 89,6%-tnom vlasništvu Društva je Hana Koška d.o.o. (ratarska proizvodnja), u 70,6%-tnom vlasništvu Mambo d.o.o., Osijek (poljoprivredna djelatnost), a tijekom 2008. godine Društvo je steklo 79,5%-tni udio u PP Ratkovo iz Vojvodine (poljoprivredna djelatnost) za 29,3 mil. HRK.

U srpnju 2009. godine Žito i društvo M SAN postali su najveći pojedinačni vlasnici PPK Valpova, preuzimanjem 37,7% temeljnog kapitala.



Izvor: Godišnji konsolidirani financijski izvještaji

U strukturi prihoda Društva dominiraju prihodi od prodaje poljoprivrednih proizvoda i repromaterijala (umjetna gnojiva, sredstva za zaštitu bilja, sjemenska roba) s udjelom od 75,0%, dok drugu skupinu prihoda po visini čine prihodi ostvareni od svinjogojske proizvodnje (udio od 18,0% u ukupnim prihodima u 2008. godini).

Program komercijalnih zapisa Žita

Program izdavanja komercijalnih zapisa Žita u ukupnom iznosu od 150,0 mil. kn uspostavljen je u srpnju 2008. godine.

Nedugo nakon uspostave Programa izdana je i prva tranša komercijalnih zapisa Društva, ukupnog iznosa 30,0 milijuna kuna. Datum izdanja bio je 18. srpnja 2008., a rok dospjeća 364 dana. Komerčajni zapisi uspješno su plasirani bankama, investicijskim fondovima i fizičkim osobama te su uvršteni u Redovito tržište Zagrebačke burze.

Druga tranša, ukupnog iznosa 4,0 milijuna EUR, izdana je 15. srpnja 2009., a dospijeva 14. srpnja 2010. Stečeni prihod iskorišten je za refinanciranje prve tranše komercijalnih zapisa. Strukturu ulagatelja u 2. tranšu čine najvećim dijelom banke (40%), investicijski fondovi i osiguravajuća društva.

Direkcija tržišta kapitala

Goran Kursan, CFA, direktor; tel: 01/ 636 0761; e-mail: goran.kursan@pbz.hr

Ivana Radotić, glavni analitičar; tel. 01/ 636 0762; e-mail: ivana.radotic@pbz.hr

Lana Tepšić, viši analitičar; tel. 01/636 0783; e-mail: lana.tepsic@pbz.hr

Marko Znaor, analitičar; tel. 01/636 0763; e-mail: marko.znaor@pbz.hr

e-mail: capital.markets@pbz.hr

Direkcija analize tržišta novca, kapitala, tržišnih instrumenata i klijenata

Olja Orešković Sulje, direktor; tel: 01/ 636 4264; e-mail: olja.oreskovic.sulje@pbz.hr

Jelena Čutura, analitičar; tel: 01/ 636 0781; e-mail: jelena.cutura@pbz.hr

Ivana Morić, analitičar; tel: 01/ 636 0794; e-mail: ivana.moric@pbz.hr

e-mail: research@pbz.hr

Ured Uprave za ekonomska istraživanja i strateško planiranje

dr. Marko Škreb, glavni ekonomist i strateg; tel: 01/ 636 0240; e-mail: marko.skreb@pbz.hr

Ivana Jović, pomoćnik Izvršnog direktora; tel: 01/ 636 0233; e-mail: ivana.jovic@pbz.hr

Ana Lokin, glavni analitičar; tel. 01/ 636 0231; e-mail: ana.lokin@pbz.hr

Važna napomena

Ovaj je dokument pripremljen samo u informacijske svrhe. Isti ne sadrži cjelokupan opis tržišta vrijednosnih papira spomenutog u ovom materijalu. Informacije na kojima se ovaj dokument zasniva dobivene su iz izvora koje smatramo pouzdanim, ali nismo samostalno provjeravali dotične informacije, te ne jamčimo njihovu točnost ni potpunost. Informacije iznesene ovdje mogu biti sažetak ili prijevod. Sve projekcije i predviđanja sadržana u ovom dokumentu temelje se na pretpostavkama utemeljenim na dostupnim informacijama. Takve pretpostavke mogu ili ne moraju biti točne. Na stvarni ishod mogu djelovati ekonomske promjene i ostale okolnosti koje se ne mogu predvidjeti, te nikakvo jamstvo nije dano da će neka od procjena sadržana u izvješću biti ostvarena. Zaključci sadržani u ovom dokumentu predstavljaju PBZ-ovo mišljenje s danom ovog izvješća, te se isključivo temelje na primljenim informacijama do dana njegove izrade.

Sva dana mišljenja podliježu promjeni bez prethodne obavijesti. Pravni savjet je nužan kako bi se ovdje iznesene informacije mogle primijeniti na vašu specifičnu situaciju. Prije oslanjanja na sadržaj ovog dokumenta, čitatelj bi trebao pribaviti stručan pravni savjet. Privredna banka Zagreb d.d. i/ili bilo koja s njom povezana osoba ne prihvaća nikakvu odgovornost za bilo kakvu izravnu ili neizravnu, materijalnu ili nematerijalnu štetu i/ili izmaklu dobit koja proizlazi iz upotrebe ovog dokumenta ili bilo kojeg dijela njegovog sadržaja. Svi vrijednosni papiri i ostala imovina što se spominju u ovom dokumentu mogu biti predmetom zauzimanja pozicija od strane Privredne banke Zagreb d.d. Ovaj dokument ili njegovi dijelovi ne smiju se kopirati, ili na bilo koji drugi način reproducirati bez navođenja izvora.