

ESB: Novi operativni okvir

Ranije od očekivanja, ESB je objavila neka ključna načela za provedbu monetarne politike i osiguravanje likvidnosti središnje banke. Još uvijek nije sve razjašnjeno i većina promjena relevantna je samo na duži rok.

Ključni zaključci su:

- Stopa na novčani depozit ostat će ključna kamatna stopa ESB-a za usmjeravanje kretanja kratkoročnih stopa na tržištu novca - kao i do sada. Razlika između stope za glavne operacije refinanciranja i stope na novčani depozit smanjit će se i iznositi 15 baznih bodova od 18. rujna 2024. – to je novo.
- Glavne operacije refinanciranja imat će središnju ulogu u zadovoljenju likvidnosnih potreba banaka te će se i dalje provoditi putem raspodjele punog iznosa likvidnosti na aukcijama s nepromjenjivom stopom na osnovi različitih vrsta kolaterala.
- Dugoročne posljedice za kratkoročne stope na novčanom tržištu trebale bi biti nešto veće marže na depozitnu stopu ESB-a i veća volatilnost, ali još uvijek prihvatljiva.
- Podaci o držanju obveznica ESB-a ostali su šturi. Smanjenje APP-a i PEPP-a nastavit će se kako je navedeno. Nove strukturne operacije dugoročnijeg refinanciranja i strukturni portfelj vrijednosnih papira uvest će se u kasnijoj fazi, ali ne prije završetka kvantitativnog pooštavanja. Može se postaviti pitanje hoće li se ovaj novi portfelj implementirati prije sljedeće revizije 2026. godine.
- Stopa pričuva za potrebe određivanja minimalnih obveznih pričuva banaka ostaje nepromijenjena i iznosi 1%. Stopa remuneracije minimalnih pričuva ostaje nepromijenjena i iznosi 0% - to je ostalo nepromijenjeno.

Izjava o odricanju
odgovornosti **4**

Analitičar **9**



Bilanca ESB-a, u % BDP-a



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Franz ZOBL

Analyst Editor

+43 1 71707-3603

franz.zobl@rbinternational.com

Elizabeta SABOLEK-RESANOVIC

Analyst

+385 1 4695-099

elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

U prosincu 2022. godine ESB je započela reviziju svog operativnog okvira. To je sada zaključeno i ESB je objavio **Izjavu** nakon sastanka Upravnog vijeća održanog 13. ožujka. Izjava sadrži ključna načela o tome kako će Upravno vijeće upravljati kratkoročnim kamatnim stopama na tržištu novca i, prema tome, kako ESB provodi monetarnu politiku. U **priopćenju za medije** predsjednica Lagarde je izjavila: „Okvir će osigurati da provedba naše politike ostane učinkovita, robusna, fleksibilna i djelotvorna u budućnosti kako se naša bilanca bude normalizirala.“ Pogledajmo detaljnije!

Jedna od skorijih promjena odnosi se na raspon kojim se protežu referentne kamatne stope ESB-a. Stopa za glavne operacije refinanciranja prilagodit će se tako da se razlika između **stope za glavne operacije refinanciranja i stope na novčani depozit smanji s** trenutanih 50 baznih bodova **na 15 baznih bodova od 18. rujna 2024.** Kamatna stopa za mogućnost posudbe na kraju dana i dalje će biti postavljena 25 bb iznad glavne stope refinanciranja. Tako će raspon između kamatne stope na depozite i kamatne stope za mogućnost posudbe na kraju dana iznositi 40 bb umjesto sadašnjih 75 bb.

Je li ovo važno? Za banke, koje žele dobiti likvidnost od ESB-a, to očito i jest. Za **kratkoročne stope na tržištu novca** to bi moglo biti, ali to ovisi o tome kako ESB postavlja druge parametre. Ključni parametar u tom smislu je količina viška likvidnosti koju ESB želi zadržati. I u tom smislu, ESB je ostala prilično tajanstvena u reviziji. Međutim, ono što ESB navodi u vezi s kratkoročnim stopama na novčanom tržištu jest sljedeće:

- Stajalište monetarne politike najbolje se provodi usmjeravanjem kratkoročnih stopa na tržištu novca u skladu s odlukama o monetarnoj politici - to znači da bi kratkoročne stope na tržištu novca trebale odražavati promjene u ključnim kamatnim stopama ESB-a gotovo 1:1.
- Stavom monetarne politike upravlja se prilagodbom depozitne kamatne stope - to znači da je namjera da se kratkoročne stope tržišta kreću u blizini depozitne stope, a ne glavne stope refinanciranja ili kamatne stope za mogućnost posudbe na kraju dana.
- Određena volatilnost stopa na tržištu novca može se tolerirati - to znači da višak likvidnosti ne mora nužno biti toliko obilan da eliminira bilo kakve tržišno vođene fluktuacije kratkoročnih stopa na tržištu novca.

Potonje sugerira da **buduće osiguranje likvidnosti** ESB-a bankarskom sektoru neće biti niti oskudno - kao u vremenima prije financijske krize - niti obilno - kao što je sada i bila je u posljednjem desetljeću. Može se reći da je ESB bio puno manje jasan u pogledu svog budućeg stava o likvidnosti nego Fed ili BoE (za usporedbu pogledajte publikaciju od prošlog ljeta: **ECB Watch: The future of liquidity**). Ono što znamo iz revizije jest da ESB namjerava kombinirati operacije refinanciranja i kupnju imovine: "osigurati pričuve središnje banke kroz **široku kombinaciju instrumenata**".

Namjera je da **operacije glavnog refinanciranja** (*Main refinancing operations ili MROs*) ponovno imaju središnju ulogu. Trenutno to očito nije slučaj! Ovtjedne aukcije pokazale su potražnju banaka europodručja u prosjeku od oko 5 milijardi eura u 2024. Da pružimo neku perspektivu: ukupna imovina banaka europodručja iznosi oko 37.400 milijardi eura, a rezerve središnje banke 3.500 milijardi eura. Ako MRO-ovi ili drugi standardni oblici poput 3-mjesečnih LTRO-ova ponovno dobiju mnogo veću važnost, ESB-ovo osiguranje likvidnosti postaje više orijentirano na potražnju. Kako bismo ovo razumjeli, važno je znati da ESB namjerava zadržati trenutne značajke operacija refinanciranja: fiksna stopa, raspodjela punog iznosa likvidnosti, uz širok kolateral. Dakle, banka može posuditi koliko god želi od ESB-a po cijeni glavne stope refinanciranja (15 bb iznad depozitne stope) pod uvjetom da je osigurano dovoljno kolaterala. Sada ipak postaje zamršeno! Ako postoji snažan element pružanja likvidnosti potaknute potražnjom, glavna stopa refinanciranja, a ne depozitna stopa, trebala bi biti granična cijena i usmjeravati kratkoročne stope na tržištu novca. Može biti samo slučaj da se kratkoročnim stopama na novčanom tržištu još uvijek trguje blizu depozitne stope zbog činjenice da se €STR-om trguje ispod glavne ključne stope ESB-a. Trenutačno se €STR-om trguje na 3,908% s kamatnom stopom ESB-

a od 4%. Razlog tome je što nemaju svi subjekti obuhvaćeni €STR-om pristup ESB-ovim instrumentima monetarne politike. Nije bilo priopćenja da će se to promijeniti tako da bi kratkoročne stope na tržištu novca trebale nastaviti biti ispod kamatne stope ESB-a za mogućnost posudbe na kraju dana. Uz pretpostavku sličnog diskonta, cijena **€STR-a bi tada mogla biti jednaka ili malo iznad stope depozita, a ne ispod nje.**

Ovo se neće uskoro ostvariti! **Sve dok je višak likvidnosti tako obilan** kao što je sada, **malo će se toga promijeniti za kratkoročne stope tržišta novca.** Višak likvidnosti trenutno se samo postupno smanjuje nereinvestiranjem obveznica koje dospijevaju iz APP-a, a od sredine godine nadalje i PEPP-a. Revizija operativnog okvira ne želi se u to miješati. Općenito, postoje samo vrlo nejasne smjernice o budućnosti kupnje imovine. Ono što ESB priopćava jest da želi izgraditi **strukturni portfelj vrijednosnih papira** kako bi pokrio „strukturne potrebe bankarskog sektora za likvidnošću koje proizlaze iz autonomnih čimbenika i minimalnih zahtjeva za pričuvu“. Stoga nema namjeru utjecati na monetarnu politiku, već osigurati temelj za pričuve središnje banke. Ovaj novi portfelj bit će uveden tek kada bilanca ESB-a počne „ponovno trajno rasti“. Po našem mišljenju to znači da ovo neće biti tema ove godine, a vjerojatno ni sljedeće godine. Još jedna dugoročna strukturna tema o kojoj znamo vrlo malo iz pregleda su „**nove strukturne operacije dugoročnog refinanciranja**“. Pretpostavljamo da bi oni mogli imati dospijeće od jedne godine i da su, na ovaj ili onaj način, povezani kako bi olakšali zelenu tranziciju.

Jedna tema koja je jasnije specificirana su **minimalne rezerve**. Stopa minimalne pričuve ostaje nepromijenjena na 1%, a naknada za pričuve ostaje na 0%. Posljednjih mjeseci bilo je mnogo nagađanja da bi se stopa minimalne pričuve mogla povećati (neki tvrde da bi to bilo značajno). Ova tema je zatvorena, barem do 2026. godine, kada se provodi nova revizija.

Općenito, revizija ESB-og operativnog okvira daje neke smjernice, ali zaostaje za očekivanjima kada je riječ o detaljima. Neka važna pitanja, poput relativne uloge operacija refinanciranja i kupnje imovine, ostaju otvorena. U usporedbi s Fed-om i BoE-om, čini se da ESB još nije pronašla zajednički jezik o svim aspektima svoje buduće strategije likvidnosti.

(Franz Zobl, RBI)

Izvoran tekst: [ECB Watch: ECB updates operational framework \(raiffeisenresearch.com\)](https://www.raiffeisenresearch.com)

Objavljivanje

Obavijesti o riziku i pojašnjenja

Upozorenje

- Podaci o kretanju ekonomskih pokazatelja prezentirani u ovoj publikaciji odnose se na prošlost. Povijesna kretanja tih pokazatelja nisu pouzdani pokazatelj budućih kretanja. Posebno se to odnosi na slučajeve kada su podaci dostupni samo za kraće razdoblje (npr. za manje od 12 mjeseci). Naime, tako kratko usporedno razdoblje nije pouzdani pokazatelj budućih rezultata i/ili kretanja ekonomskih podataka.
- Izvedba ekonomskih podataka može varirati (rasti ili padati) uslijed fluktuacije deviznih tečajeva.
- Predviđanja budućih rezultata temelje se isključivo na procjenama i pretpostavkama. Stvarna buduća izvedba može odstupati od predviđanja. Stoga prognoze nisu pouzdan indikator budućih rezultata i razvoja ekonomskih podataka.

Opis koncepata i metoda korištenih u izradi analiza dostupan je na sljedećoj poveznici: www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods.

Uvjeti korištenja

Pojmovi

Pojedini pojmovi navedeni u ovim Uvjetima korištenja internetskih stranica Raiffeisen Research (u daljnjem tekstu: Uvjeti) imaju sljedeće značenje:

Banka ili RBA označava Raiffeisenbank Austria d.d., sa sjedištem u Zagrebu na adresi Magazinska cesta 69, OIB 53056966535, upisanu u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu pod brojem MBS 080002366, e-pošta: info@rba.hr; za nadzor nad poslovanjem Banke nadležna je Hrvatska narodna banka sa sjedištem u Zagrebu, na adresi Trg hrvatskih velikana 3.;

Internetske stranice označavaju web stranice www.raiffeisenresearch.com; a u dijelu objavljenih publikacija i registracije na primitak publikacija pripremljenih od strane Banke.

Publikacije označavaju sve materijale koji sadržavaju analize sukladno nižoj Izjavi o odricanju od odgovornosti i Općim napomenama pripremljenima od strane organizacijske jedinice RBA - Ekonomska i financijska istraživanja, a pristup kojima imaju registrirani korisnici sukladno ovim Uvjetima korištenja;

Korisnik označava svaku osobu registriranu na primitak Publikacija sukladno ovim Uvjetima i/ili se koristi sadržajem internetskih stranica.

Registracija

Pristupom i/ili registracijom i/ili korištenjem internetskih stranica od strane Korisnika isti potvrđuje da je upoznat s ovim Uvjetima, Izjavom o odricanju od odgovornosti te Općim napomenama dostupnima na Internetskoj stranici.

Internetskoj stranici www.raiffeisenresearch.com pristupa se putem Interneta. Internet je internacionalna računalna mreža koju RBA direktno ne kontrolira već je na nju samo vezana te zbog toga ne može garantirati dostupnost servisa i informacija koje direktno ne kontrolira ili koje su posljedice više sile, pod kojom se smatraju ratno stanje, štrajk, elementarne nepogode, prestanak isporuke električne energije, smetnje u telekomunikacijskim vezama i ostalom prometu i sl.

Prilikom registracije Korisnik upisuje svoje osobne podatke u za to predviđeno mjesto na Internetskim stranicama, potvrđuje i daje svoj pristanak da se dani osobni podaci dobrovoljno stavljaju na raspolaganje Banci te da dozvoljava da se isti koriste za svrhu primitka Publikacija.

Banka e-mailom obavještava Korisnika o aktivaciji ili odbijanju registracije. U slučaju odbijanja registracije Banka nije dužna obrazložiti svoju odluku.

Korisnik u bilo kojem trenutku može odjaviti primanje publikacija slanjem e-mail poruke na research@rba.hr.

Bez izričitog pisanog pristanka Banke, sadržaj web stranice ili bilo koji njegov dio nije dopušteno proslijediti trećoj osobi.

U slučaju radova na održavanju tehničke opreme potrebne za korištenje Internetske stranice, a koji mogu privremeno ograničiti korištenje iste, ako takvo ograničenje postane potrebno u vremenu od 8:00 do 18:00 sati, Banka – ukoliko je moguće – unaprijed obavještava Korisnika, npr. putem e-mail obavijesti.

Korisnik se prilikom korištenja Internetske stranice dužan pridržavati ovih Uvjeta.

Privolu za obradu osobnih podataka za svrhu primitka Publikacija niste obavezni dati te ju u svakom trenutku možete povući slanjem e-maila na research@rba.hr. E-mail treba sadržavati Vaše ime i prezime te naznaku: "Povlačenje privole za obradu osobnih podataka". Povlačenje privole ne utječe na zakonitost bilo kakve obrade podataka i prijenosa podataka koji su se dogodili na temelju privole dane prije povlačenja.

Detaljne informacije o zaštiti i korištenju vaših osobnih podataka pročitajte u dokumentu: Pravila postupanja Raiffeisenbank Austria d.d. s osobnim podacima na <https://www.rba.hr/postupanje-s-osobnim-podacima> i <https://www.rba.hr/obrada-podataka-u-osnovnom-sustavu-registra>.

Banka je ovlaštena u svakom trenutku i bez prethodne najave izmijeniti ili dopuniti ove Uvjete ili ih zamijeniti drugima. Sve izmjene i dopune ovih Uvjeta bit će objavljene na internetskim stranicama te ih korisnik prihvaća samim pristupom i/ili registracijom i/ili korištenjem sadržaja internetskim stranicama nakon objave izmjena i dopuna. Korisnik je upoznat s time da je prilikom pristupa internetskim stranicama ili korištenja pojedinih sadržaja internetskih stranica dužan provjeriti u tom trenutku važeće uvjete korištenja internetskih stranica.

Ništavost ili neprovedivost neke odredbe ovih Uvjeta ne utječe na valjanost i provedivost ostalih odredaba i Uvjeta u cijelosti.

Za tumačenje, primjenu i pravne učinke svih dopuštenja, isključenja i uvjeta korištenja internetskim stranicama mjerodavno je hrvatsko materijalno pravo.

Za sve sporove koji proizlaze iz primjene ovih Uvjeta, korištenja internetskih stranica ili bilo kojim sadržajem internetskih stranica isključivo su nadležni sudovi sa sjedištem u Zagrebu.

Izjava o odricanju odgovornosti

Za objavu ovog dokumenta odgovorna je, kao Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama. Ekonomska i financijska istraživanja je organizacijska jedinica RBA.

Distributer publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA").

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Franje Račkoga 6, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 000 Zagreb. Također, RBA je pod nadzorom Europske središnje banke (ESB), koja obavlja nadzor u okviru Jedinственог nadzornog mehanizma (SSM) kojeg čine ESB i nacionalna nadzorna tijela država sudionica.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez

obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi. Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
 2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
 3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
 4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
 5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
 6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
 7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
 8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
 9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Upravi izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
 10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
 11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
- Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5. Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>.

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.

Opće napomene

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama. Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih

usluga, Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb. Također, RBA je pod nadzorom Europske središnje banke (ESB), koja obavlja nadzor u okviru Jedinog nadzornog mehanizma (SSM) kojeg čine ESB i nacionalna nadzorna tijela država sudionica.

RBA distribuira ovu publikaciju, isključivo u informativne svrhe ne odgovara za bilo kakvu štetu nastalu korištenjem sadržaja ove publikacije.

PETAR BEJUK

📍 Croatia
✉ petar.bejuk@rba.hr



ANA LESAR

📍 Croatia
✉ ana.lesar@rba.hr



ELIZABETA SABOLEK-RESANOVIC

📍 Croatia
✉ elizabetha.sabolek-resanovic@rba.hr



ANA TURUDIC

📍 Croatia
✉ ana.turudic@rba.hr



ZRINKA ZIVKOVIC-MATIJEVIC

📍 Croatia
✉ zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr



Impresum

Raiffeisenbank Austria d.d.

Sjedište: Zagreb, Magazinska cesta 69
Telefon: 01 / 4566-466
Telefaks: 01 / 4811-624

INFO telefon: 072 62 62 62
INFO E-mail: info@rba.hr
INFO web: <https://www.rba.hr>
INFO E-mail za zaštitu osobnih podataka: zastita-osobnih-podataka@rba.hr

SWIFT: RZBHR2X
IBAN: HR0624840081000000013
Račun: 2484008-1000000013
PDV identifikacijski broj (VAT No.): HR53056966535

Datum osnivanja: 13. prosinca 1994. godine

Društvo je upisano kod Trgovačkog suda u Zagrebu pod matičnim brojem upisa MBS: 080002366

OIB: 53056966535

Nadležna nadzorna tijela: Kao kreditna institucija (prema Zakonu o bankama) Raiffeisenbank Austria d.d. pod nadzorom je Hrvatske agencije za nadzor financijskih institucija (Hanfa) i Hrvatske narodne banke (HNB). Također, RBA je pod nadzorom Europske središnje banke (ESB), koja obavlja nadzor u okviru Jedininstvenog nadzornog mehanizma (SSM) kojeg čine ESB i nacionalna nadzorna tijela država sudionica. Osim ako je ovdje izričito drugačije navedeno, za tumačenje, primjenu i pravne učinke mjerodavno je hrvatsko materijalno pravo.

Članstva: Hrvatska gospodarska komora, Hrvatska udruga banaka.

Izdavač i uredništvo ove publikacije

Raiffeisenbank Austria d.d.
Magazinska 69, 10000 Zagreb
Telefon: 01 / 4566-466
Telefaks: 01 / 4811-624