



## AUCTOR

d.o.o. za investicijske usluge i aktivnosti  
10 000 Zagreb, Hrvatska, Dežmanova 5, Tel: 01 480 7600, Fax: 01 480 7622

# PODACI O FINANCIJSKIM INSTRUMENTIMA I POVEZANIM RIZICIMA

## Financijski instrumenti su:

1. prenosivi vrijednosni papiri
2. instrumenti tržišta novca
3. jedinice u subjektima za zajednička ulaganja
4. izvedenice

## Opći rizici vezani za ulaganje u financijske instrumente

### - Rizik promjene tečaja (valutni rizik)

U slučaju ulaganja u financijske instrumente denominirane u različitim valutama imovina ulagača se izlaže riziku promjene tečaja strane valute u odnosu na kunu, ili drugu referentnu valutu u kojoj on mjeri prinos na svoje ulaganje. To znači da fluktuacije tečaja mogu povećati ili smanjiti vrijednost ulaganja, tj. utjecati na prinos.

### - Rizik namire i transfera novca

Transakcije s financijskim instrumentima u koje su uključene stranke iz različitih država uključuju i dodatni rizik da njihova realizacija ili namira bude otežana ili potpuno onemogućena zbog uvođenja restriktivnih političkih ili gospodarskih mjera. U slučaju transakcija s financijskim instrumentima u stranu valuti takvim mjerama može primjerice biti onemogućena slobodna konvertibilnost pojedine valute.

### - Državni rizik

Kreditni rizik određene države naziva se državnim rizikom. Državni rizik se javlja prilikom obavljanja transakcija s određenom zemljom ili tijekom poslovanja u njoj, a zbog nestabilnog ekonomskog, političkog ili socijalnog sustava. Izloženost neke države različitim političkim, ekonomskim i drugim rizicima utječe na sve sudionike na tržištima te države.

### - Rizik likvidnosti

Likvidnost (utrživost) podrazumijeva mogućnost prodaje vrijednosnog papira ili zatvaranja pozicije u nekom financijskom instrumentu po tržišnoj cijeni u bilo kojem trenutku. U slučaju nelikvidnog tržišta zadavanje naloga za prodaju uobičajene veličine može uzrokovati značajne fluktuacije cijene, a moguće je i da se nalog uopće ne može izvršiti, ili se može izvršiti jedino po značajno nižoj cijeni.

### - Kreditni rizik

Kreditni rizik predstavlja vjerojatnost da strana koja je uključena u transakciju (npr. izdavatelj vrijednosnog papira ili osoba s kojom se sklapaju poslovi na financijskim tržištima) neće biti u mogućnosti podmiriti svoje obveze, bilo djelomično ili u cijelosti. To se primjerice odnosi na plaćanje kuponske kamate, povrat dospjele glavnice i slično.

### - Rizik promjene kamatnih stopa (kamatni rizik)

Rizik promjene kamatnih stopa predstavlja mogućnost gubitka u slučaju promjene razine kamatnih stopa na financijskim tržištima (npr. rast kamatnih stopa na tržištu može izazvati pad cijene dužničkih vrijednosnih papira).

### - Rizik promjene cijena financijskih instrumenata (tržišni rizik)

Tržišni rizik predstavlja mogućnost pada cijene pojedinih financijskih instrumenata što može dovesti do smanjenja prinosa ili gubitka vrijednosti ulagačkog portfelja. U slučaju transakcija s financijskim instrumentima koji uključuju neku buduću obavezu (primjerice futures ugovori, valutni forward ugovori i sl.), nepovoljna promjena cijene može rezultirati i dodatnim financijskim obvezama, kao primjerice obvezom nadoplate instrumenta osiguranja.

### - Rizik potpunog gubitka

Ova vrsta rizika predstavlja mogućnost da neka investicija u potpunosti izgubi svoju vrijednost.

### - Financiranje kupnje vrijednosnih papira zaduživanjem (rizik financijske poluge)

Investicija pri kojoj je izvor sredstava za ulaganje dobio zaduživanjem u sebi sadrži povećani rizik od gubitaka. Naime, profitabilnost same investicije ne utječe na obvezu vraćanja duga, a i troškovi takvog financiranja utječu na investiciju na način da smanjuju ostvareni prinos. Stoga je financiranje investicija kroz neki oblik zaduženja potrebno pristupiti s povećanim oprezom.

### - Rizik promjene poreznih i drugih propisa

Rizik promjene propisa predstavlja vjerojatnost da se porezni ili drugi propisi u zemlji ulagatelja i/ili zemljama u kojima se investira imovina ulagatelja, promijene na način koji bi negativno utjecao na prinos. Svaki bi se ulagač prije odluke o investiranju trebao konzultirati sa svojim poreznim savjetnikom.

## 1. Prenosivi vrijednosni papiri

Prenosivi vrijednosni papiri su one vrste vrijednosnih papira koji su prenosivi na tržištu kapitala, kao što su:

- a) dionice ili drugi vrijednosni papiri istog značaja koji predstavljaju udio u kapitalu ili članskim pravima u društvu, kao i potvrde o deponiranom dionicama,
- b) obveznice i druge vrste sekuritiziranog duga, uključujući i potvrde o deponiranom vrijednosnim papirima,
- c) svi ostali vrijednosni papiri koji daju pravo na stjecanje ili prodaju takvih prenosivih vrijednosnih papira ili na temelju kojih se može obavljati plaćanje u novcu koje se utvrđuje na temelju prenosivih vrijednosnih papira, valuta, kamatnih stopa ili prinosa, robe, indeksa ili drugih mjernih veličina.

### a) Dionice

Dionice su vlasnički vrijednosni papiri, kojima kupci ostvaruju vlasništvo nad dijelom poduzeća. Najvažnija prava koja dionice donose svojim vlasnicima su pravo na sudjelovanje u dobiti poduzeća, te pravo glasanja na skupštini dioničara.

#### - Prinos

Prinos na ulaganje u dionice se sastoji od isplaćenih dividendi, te razlike između kupovne i tržišne cijene dionice, te se ne može unaprijed predvidjeti. Dividenda je zarada poduzeća koja se distribuira dioničarima. Iznos dividende koji će se isplatiti dioničarima može biti izražen u apsolutnom iznosu po dionici, ili u postotku nominalne vrijednosti dionice, a o njemu se odlučuje na skupštini dioničara. Odnos između isplaćene dividende i tržišne cijene dionice naziva se dividendnim prinosom. Najveći dio prinosa od ulaganja u dionice se obično ostvaruje od promjene njihove tržišne cijene.

#### - Tržišni rizik

Većinom dionice se trguje na burzama. Cijenu dionica određuje odnos ponude i potražnje na dnevnoj razini. Prilikom investiranja u dionice treba uzeti u obzir da takva ulaganja mogu uzrokovati i značajne gubitke. Općenito, cijena dionice ovisi o poslovnim rezultatima određenog poduzeća, ali i o općoj gospodarskoj klimi i političkim uvjetima. Na promjenu cijene dionica, a posljedično tome i ostvareni prinos, utječu i mnogi subjektivni faktori poput javnog mišljenja ili očekivanja ulagača.

#### - Kreditni rizik

Dioničari posjeduju vlasnički udio u poduzeću što znači da u slučaju nesolventnosti ili stečajnog poduzeća njihovo ulaganje može u cijelosti izgubiti svoju vrijednost.

#### - Rizik likvidnosti

Utrživost nekih dionica može biti ograničena, osobito tijekom tržišnih kriza. Dionice koje su izlistane na nižim burzovnim kotacijama u pravilu karakterizira slabija likvidnost od onih na višim.

## b) Obveznice

Obveznice su vrsta dužničkih vrijednosnih papira koji obvezuju izdavatelja na povrat pozajmljenih sredstava u određenom roku, te isplatu određene kamate na glavnicu, u skladu s uvjetima obveznice. Obveznicama se trguje na burzama ili izravno između sudionika na tržištu. Osim klasičnih obveznica sa unaprijed utvrđenom fiksnom kamatom i obvezom otplate cjelokupne glavnice o dospjeću, postoje i drugi tipovi obveznica, kao što su obveznice sa varijabilnom kamatom, konvertibilne obveznice, beskuponske obveznice, obveznice sa ugrađenim varantima itd.

#### - Prinos

Prinos obveznice se sastoji od kamate na glavnicu i razlike između kupovne i tržišne cijene obveznice. Posljedično tome, prinos na obveznicu se može utvrditi unaprijed samo u slučaju da se obveznica drži do dospjeća. Kako bi očekivani prinos na obveznicu bio usporediv, koriste se različite standardne mjere prinosa obveznica izraženih kao postotak na godišnjoj razini (npr. prinos do dospjeća). Ukoliko je razina tako izračunatog zahtjevanog prinosa pojedine obveznice znatno viša od zahtjevanog prinosa drugih obveznica sa sličnim rokom do dospjeća, za to sigurno postoje razlozi – najčešći je razlog znatno viša razina kreditnog rizika izdavatelja takve obveznice. Ukoliko se obveznica prodaje prije dospjeća njezinu cijenu nije moguće unaprijed utvrditi, što znači da se prinos može razlikovati od prvobitno očekivanog. Također, prilikom izračuna ukupnog prinosa na obveznicu potrebno je u obzir uzeti i transakcijske troškove.

#### - Kreditni rizik

Kreditni rizik se odnosi na vjerojatnost da izdavatelj obveznice neće biti u mogućnosti podmiriti svoje dospjele obveze odnosno pojavljuje se u slučaju njegove nesolventnosti. Zato se kredita pouzdanost dužnika mora uzeti u obzir prilikom donošenja investicijske odluke. Kreditni rejting (procjena kreditne pouzdanosti izdavatelja) koji donosi neka od nezavisnih rejting agencija pruža određene smjernice vezane uz procjenu kreditnog rizika. Najviši rejting je primjerice „AAA“, a dodjeljuje se obveznicama financijski najmoćnijih i najstabilnijih država. Što je kreditni rejting izdavatelja niži (npr. „B“ ili „C“) veći je i kreditni rizik, ali je i veći zahtjevani prinos ulagača na takve obveznice zbog tzv. „premijske rizika“.

#### - Tržišni rizik

Ukoliko se obveznica drži do dospjeća, ulagatelju se isplaćuje cijena o dospjeću, definirana u uvjetima obveznice. Potrebno je uzeti u obzir i rizik „opoziva“, odnosno mogućnost da izdavatelj povuče obveznicu i prije dospjeća (takva mogućnost mora unaprijed biti poznata i predviđena u uvjetima obveznice). Ukoliko se obveznica prodaje prije dospjeća, ulagatelj postiže tržišnu cijenu formiranu odnosom ponude i potražnje. U pravilu, cijene obveznica sa fiksnom kuponskom kamatom padaju kada rastu zahtjevane tržišne kamate stope na obveznicu sličnog dospjeća, i obrnuto, može se očekivati rast vrijednosti obveznice u slučaju pada zahtjevanih kamatnih stopa na obveznice s istim dospjećem. Tržišna cijena obveznice također može biti pod utjecajem promjene kreditnog rejtinga izdavatelja.

#### - Rizik likvidnosti

Likvidnost obveznica ovisi o mnogo faktora među kojima su i volumen izdanja, preostalo vrijeme do dospjeća, tržišna pravila i uvjeti. Neke je obveznice vrlo teško ili čak nemoguće prodati te se moraju držati do dospjeća.

## 2. Instrumenti tržišta novca

Instrumenti tržišta novca su sve vrste instrumenata kojima se uobičajeno trguje na tržištu novca, kao što su trezorski, blagajnički i komercijalni zapisi i certifikati o depozitu, osim instrumenata plaćanja. Faktori koji utječu na rizik i prinos instrumenata tržišta novca se u velikoj mjeri podudaraju s onima definiranim za obveznice. Razlike se uglavnom odnose na rizik likvidnosti. U pravilu ne postoje organizirana sekundarna tržišta za instrumente tržišta novca. Iz tog razloga ne postoji ni garancija da se takvi instrumenti mogu prodati u bilo kojem trenutku.

#### - Trezorski zapisi

Trezorski zapisi su vrijednosni papiri koje izdaju ministarstva financija, uglavnom s rokom dospjeća do godine dana. U Republici Hrvatskoj Ministarstvo financija izdaje trezorske zapise s rokovima dospjeća od 91, 182 i 364 dana sa denominacijom od 100.000,00 kuna. Uznos trezorskih zapisa vrši se na aukcijama koje objavljuje Ministarstvo financija Republike Hrvatske.

#### - Komercijalni zapisi

Komercijalni zapisi su kratkoročni dužnički vrijednosni papiri koje izdaju poduzeća radi prikupljanja likvidnih sredstava. Kako ih ne izdaju države nego poduzeća vrlo različitog boniteta, u pravilu su manje sigurni instrumenti nego su to trezorski zapisi.

#### - Certifikati o depozitu

Certifikati o depozitu su utrživi dužnički instrumenti izdani od strane banaka koje se njima obvezuju po isteku utvrđenog roka dospjeća isplatiti glavnicu uvećanu za ugovorenu kamatu.

## 3. Jedinice u subjektima za zajednička ulaganja (investicijski fondovi)

Udjeli ili dionice investicijskih fondova predstavljaju proporcionalan udio u ukupnoj imovini fonda. Zatvoreni investicijski fondovi su u pravilu dionička društva čijim se dionicama trguje na burzi ili drugom organiziranom tržištu. U pravilu, zatvoreni investicijski fond karakterizira unaprijed zadani broj dionica, a vlasnikom dionice fonda ulagač postaje kupnjom dionice od nekog drugog dioničara. Otvoreni investicijski fondovi izdaju nove udjele svakom uplatom ulagača u fond, a ulagač ima pravo u svako doba zahtijevati isplatu udjela iz imovine fonda i na taj način istupiti iz fonda. Imovina fonda je u zajedničkom vlasništvu svih imatelja udjela ili dionica u fondu, a prikupljena novčana sredstva ulagača investiraju se u vrijednosne papire i druge financijske instrumente u skladu sa zadanom investicijskom strategijom fonda. Većina investicijskih fondova ulaže u jednu ili više glavnih skupina imovine, pa tako postoji nekoliko osnovnih vrsta investicijskih fondova prema vrsti imovine u koju ulažu: novčani fondovi (eng. money market funds) koji ulažu u instrumente tržišta novca, obveznički fondovi (eng. bond, fixed income funds), dionički fondovi (eng. equity, stock funds), mješoviti fondovi (eng. mixed, balanced funds) koji ulažu u različite kategorije financijske imovine, nekretninski fondovi itd.

#### - Prinos

Prinos investicijskih fondova se ne može unaprijed utvrditi, a prinosi investicijskih fondova ostvareni u prošlosti ne predstavljaju indicaciju mogućih prinosa u budućnosti. Prinos nekog fonda ovisi o definiranoj investicijskoj strategiji fonda, kao i kretanju tržišnih cijena pojedinih instrumenata u koje je uložena imovina fonda. Zato prilikom ulaganja u investicijski fond treba uzeti u obzir različite rizike koji se odnose na pojedine klase imovine (obveznice, dionice, instrumenti tržišta novca i sl.) u koje je dozvoljeno ulagati imovinu fonda, tj. potrebno je uzeti u obzir ulagačku strategiju pojedinog fonda.

#### - Tržišni rizik i rizik likvidnosti

Udjeli otvorenih investicijskih fondova se u normalnim okolnostima mogu isplatiti iz fonda u bilo koje vrijeme na način propisan u prospektu, statutu ili drugim relevantnim dokumentima. Cijena po kojoj se prodaju i otkupljuju udjeli u otvorenom investicijskom fondu odražava tržišnu vrijednost instrumentata koji čine imovinu fonda. U iznimnim okolnostima društvo za upravljanje može obustaviti prodaju i reotkup udjela investicijskih fondova. Dionicama zatvorenih investicijskih fondova u pravilu se trguje na burzama. Cijena dionice zatvorenog fonda ovisi prvenstveno o vrijednosti financijskih instrumentata i druge imovine i obveza koje čine imovinu fonda, ali i o odnosu ponude i potražnje na tržištu. Utrživost nekih dionica može biti ograničena. Investicijski fond se osniva na određeno ili neodređeno vrijeme što je definirano prospektom fonda. Kao što je već spomenuto, rizik ulaganja u investicijske fondove ovisi o strategiji ulaganja te tržišnim trendovima ne može se izbjeći niti držanjem udjela ili dionica do dospijeća fonda u slučaju fondova osnovanih na određeno vrijeme.

#### **- Ulaganja u inozemne investicijske fondove**

Uvjeti osnivanja i rada fondova u Republici Hrvatskoj definirani su Zakonom o investicijskim fondovima (NN 150/2005). Poslovanje stranih društava za upravljanje odnosno strani investicijski fondovi podliježe različitim zakonskim i drugim propisima od onih koji su na snazi u Republici Hrvatskoj, te su ti propisi ponekad manje strogi od pravila važećih u Hrvatskoj. Također, ulaganje u strane investicijske fondove podliježe različitim poreznim tretmanima, što je također potrebno uzeti u obzir prilikom ulaganja.

## **4. Izvedenice**

Financijska izvedenica je instrument čija se vrijednost temelji na vrijednosti nekog drugog „referentnog“ (eng. underlying) instrumenta. Umjesto da trguju samim referentnim instrumentom, ugovorne strane se obvezuju razmijeniti novac, referentni instrument koji je predmet ugovora, ili neku drugu vrijednost, na određeni datum ili unutar određenog roka, a temeljeno na vrijednosti referentnog instrumenta. Kao referentni instrumenti mogu se koristiti najrazličitiji financijski i nefinancijski instrumenti i veličine: pojedinačne dionice, burzovni indeksi, burzovne robe, kamatne stope, druge izvedenice. Opseg transakcija financijskih izvedenicama na svjetskim tržištima novca i kapitala je u stalnome porastu, a sudionici na tržištu neprestano kreiraju nove tipove izvedenice temeljene na novim i sve raznovrsnijim referentnim instrumentima i formulama za isplatu. Osnovne vrste financijskih izvedenica su futures ugovori, forward ugovori, opcije i swapovi. Financijske izvedenice se koriste u svrhu zaštite od rizika promjene cijene referentnog instrumenta (eng. hedging), u spekulativne svrhe, te za različite tipove arbitraže. Važno je istaknuti da izvedenice nude mogućnost ostvarenja velikih zarada, ali i velikih gubitaka. Zbog toga što uglavnom nije potrebno unaprijed platiti punu vrijednost referentnog instrumenta koji je predmet transakcije nego se razmjena novčanih tokova odvija u budućnosti na temelju unaprijed definirane formule, izvedenice omogućavaju korištenje visokog stupnja financijske poluge što znatno povećava rizik takve vrste ulaganja. Osim toga, u nekim slučajevima osim rizika potpunog gubitka uloga, rizik može biti još i veći, tj. teoretski čak i neograničen. U praksi postoji mnoštvo varijanti i mješavina različitih tipova izvedenica, a neprestano se kreiraju nove, tako da ih je ovdje nemoguće sve navesti i opisati.

### **- Opcije (options), budućnosnice (futures) i unaprijedni ugovori (forwards)**

**Opcije** su financijske izvedenice koje kupcu daju pravo, ali ne i obvezu na kupnju ili prodaju određene količine referentnog instrumenta po dogovorenoj cijeni (izvršna cijena) na određeni dan ili tijekom određenog vremenskog razdoblja. Ukoliko se opcija može izvršiti samo na dan dospijeća radi se o europskoj opciji, dok američka opcija omogućava vlasniku izvršenje u bilo kojem trenutku do dospijeća. U zamjenu za pravo na izvršenje opcije plaća se cijena opcije (tzv. premija). Postoje dvije osnovne vrste opcija: call opcije i put opcije.

**Call opcija**, u zamjenu za plaćenu premiju, kupcu daje pravo na kupnju referentnog instrumenta po izvršnoj cijeni na određeni dan ili tijekom određenog vremenskog razdoblja.

**Put opcija**, u zamjenu za plaćenu premiju, kupcu daje pravo na prodaju referentnog instrumenta po izvršnoj cijeni na određeni dan ili tijekom određenog vremenskog razdoblja.

**Futures ugovor** je standardizirani ugovor kojim se trguje na burzi, a kojim se kupac ili prodavatelj obvezuje kupiti ili prodati određenu količinu referentnog instrumenta po određenoj cijeni na određeni datum u budućnosti.

**Forward ugovor** je poput futures ugovora instrument kojim se kupac ili prodavatelj obvezuje kupiti ili prodati određenu količinu referentnog instrumenta po određenoj cijeni na određeni datum u budućnosti.

Osnovna je razlika između futures ugovora i forward ugovora u tome što se forwardima ne trguje na burzi u standardiziranom obliku, nego se sklapaju izravno između tržišnih sudionika. Iz toga proizlaze i neki dodatni rizici svojstveni forward ugovorima.

#### **- Kupnja i prodaja opcija**

U slučaju kupnje call ili put opcije, kupuje se pravo na kupnju ili prodaju referentnog instrumenta ili u nekim slučajevima pravo na primitak određenog iznosa novčanih sredstava koji odgovara razlici između izvršne i tržišne cijene referentnog instrumenta u trenutku izvršenja opcije. U slučaju kretanja cijene referentnog instrumenta u smjeru suprotnom od očekivanja kupca opcije, opcija gubi na vrijednosti, odnosno može u potpunosti izgubiti vrijednost o dospijeću. U skladu s tim, maksimalni potencijalni gubitak kupca opcije jednak je plaćenju opcijskoj premiji. Do potpunog gubitka vrijednosti opcije o dospijeću dolazi kod call opcije ukoliko je tržišna cijena referentnog financijskog instrumenta niža od izvršne cijene opcije, a kod put opcije ukoliko je tržišna cijena referentnog instrumenta viša od izvršne cijene opcije.

U slučaju prodaje call ili put opcije prodavatelj se obvezuje na isporuku ili kupnju referentnog instrumenta po izvršnoj cijeni u bilo kojem trenutku do dospijeća (ukoliko se radi o američkoj opciji) ili o dospijeću (u slučaju europske opcije) ukoliko kupac opcije odluči izvršiti svoje pravo iz opcije. U slučaju rasta tržišne cijene referentnog instrumenta prodavatelj call opcije se može naći u situaciji da mora isporučiti referentni instrument u trenutku kad je njegova tržišna cijena značajno iznad izvršne cijene. Ukoliko cijena referentnog instrumenta padne prodavatelj put opcije se može naći u situaciji da mora kupiti referentni instrument po cijeni značajno većoj od tržišne. Razlika između tržišne cijene referentnog instrumenta i izvršne cijene predstavlja potencijalni gubitak prodavatelja opcije, te se ne može unaprijed predvidjeti, a u nekim slučajevima taj gubitak teoretski može biti i neograničen.

#### **- Kupnja i prodaja futures ugovora**

Futures ugovor je standardizirani ugovor kojim se trguje na burzi, a kojim se kupac ili prodavatelj obvezuje kupiti ili prodati određenu količinu referentnog instrumenta po određenoj cijeni na određeni datum u budućnosti. Razlika između izvršne i tržišne cijene predstavlja moguć gubitak. U slučaju obveze kupnje referentnog instrumenta ukupan iznos novčanih sredstava koji je potreban za njegovu kupnju mora biti dostupan

o dospijeću. U slučaju preuzimanja obveze za isporuku referentnog instrumenta koji nije u vlasništvu osobe koja ima tu obvezu („nepokrivena kratka pozicija“), instrument je potrebno kupiti na tržištu o dospijeću, što znači da se potencijalni rizik ne može unaprijed predvidjeti, a gubitak teoretski može biti i neograničen.

#### **- Kreditni rizik, rizik likvidnosti i rizik namire opcija**

Opcijama se može trgovati na burzama, pri čemu su njihovi uvjeti standardizirani, a rizik namire na sebe preuzima burza, ili izravno između pojedinih sudionika na tržištu (tzv. over-the-counter ili OTC tržište). OTC opcije nemaju standardizirane uvjete, već su to investicijski proizvodi prilagođeni zahtjevima pojedinih ulagatelja. Upravo zbog toga je prije odluke o kupnji ili prodaji nužno prikupiti i detaljno proučiti sve informacije o uvjetima opcije (tip opcije, izvršenje, dospijeće itd.). Kreditni rizik za kupca OTC opcije proizlazi iz mogućnosti neizvršenja obveza suprotne strane. OTC opcijama se u pravilu ne trguje na organiziranim (sekundarnim) tržištima. Kao rezultat toga ne postoji niti garancija da će u svakom trenutku biti utržive. Zbog deviznih restrikcija i drugih mjera koje mogu otežati slobodno kretanje novca u nekim državama, mogućnost namire dogovorenih transakcija iz opcijskih ugovora može biti dovedena u pitanje. Vrijednost (cijena) opcije ovisi o izvršnoj cijeni, prinosu i volatilitnosti referentnog instrumenta, preostalome roku do dospijeća opcije, razini kamatnih stopa i situaciji na tržištu. U najgorem slučaju opcija može postati bezvrijedna pa kupac opcije može u potpunosti izgubiti investirani kapital (tj. cijenu plaćenu za opciju). U slučaju kretanja cijene referentnog instrumenta u smjeru nepovoljnog za prodavatelja opcije, potencijalni gubitak za njega može biti neograničen.

#### **- Namira u novcu**

Ukoliko isporuka ili kupnja referentnog instrumenta nije moguća (npr. u slučaju opcija na indekse ili futuresa na indekse), postoji obveza plaćanja – ukoliko se nisu ispunila tržišna očekivanja – novčanog iznosa koji je jednak razlici između izvršne cijene opcije ili izvršne cijene futures ugovora i tržišne vrijednosti referentnog instrumenta u trenutku izvršavanja opcije ili futures ugovora. Ta razlika predstavlja potencijalni gubitak, koji se ne može unaprijed predvidjeti, te teoretski može biti neograničen. Također, treba uzeti u obzir da je potrebno osigurati dovoljna likvidna sredstva da bi se ta transakcija mogla namiriti.

#### **- Inicijalna uplata i pozivi na nadoplatu**

Prodaja nepokrivenih opcija ili kupnja ili prodaja futures ugovora zahtjeva upotrebu osiguranja, najčešće novca ili referentnog instrumenta. Nakon inicijalne uplate osiguranja (eng. initial margin), u slučaju nepovoljnog kretanja tržišne cijene referentnog instrumenta, inicijalnu uplatu je potrebno povećavati, tj. dolazi do poziva na nadoplatu (eng. margin call). U slučaju nepoštivanja poziva na nadoplatu, otvorene pozicije se automatski zatvaraju, a uplate učinjene do tog trenutka se koriste za pokriće gubitaka. Nadoplate osiguranja za održavanje otvorenih pozicija od ulagača u financijske izvedenice mogu zahtijevati znatna financijska sredstva.

#### **- Zatvaranje pozicija**

Opcijske i futures pozicije se mogu zatvoriti i prije dospijeća, međutim ova mogućnost uvelike ovisi o tržišnim uvjetima. U slučaju nezadovoljavajućih kretanja na tržištu takve transakcije se mogu izvršiti samo po nepovoljnim cijenama što rezultira gubitkom.

#### **- Ostali rizici opcijskih i futures ugovora**

Opcije predstavljaju prava ali i obveze, dok futures ugovori predstavljaju samo obveze, sa standardiziranim dospijećem i datumom izvršenja. Transakcije s financijskim izvedenicama, u koje ubrajamo i opcije i futures ugovore uključuju i dodatne rizike, a posebno:

- opcije koje se ne izvrše ili zatvore prije dospijeća ističu i zbog toga gube vrijednost,

- ukoliko se poziv na nadoplatu ne izvrši na vrijeme dolazi do gubitka pozicije, a dotad uplaćena sredstva se koriste za pokrivanje obveza,

- nepovoljna kretanja na stranim valutnim tržištima mogu utjecati na povećanje rizika kod trgovine futures ugovorima i opcijama denominiranim u različitim valutama.

#### **- Kreditni rizik, rizik likvidnosti i rizik namire forward ugovora**

Za razliku od futures ugovora kojima se trguje na burzi, forward ugovori se sklapaju izravno između tržišnih sudionika. To znači da druga ugovorna strana kupca ili prodavatelja iz forward ugovora nije burza, nego sam sudionik što značajno povećava kreditni rizik, tj. rizik da suprotna strana neće biti u mogućnosti ispuniti svoje dospjele obveze. Osim toga, kod forward ugovora se u pravilu ne koristi sustav inicijalne uplate s pozivima na nadoplatu tako da gubitak jedne strane do dospijeća ugovora može znatno narasti što dodatno povećava kreditni rizik. Jedna od najčešće korištenih vrsta forward ugovora su valutni forward ugovori. Zbog deviznih restrikcija i drugih mjera koje mogu otežati slobodno kretanje novca u nekim državama, mogućnost namire dogovorenih forward transakcija može biti dovedena u pitanje.

### **- Zamjene (swaps)**

**Swap ugovori** su financijske izvedenice kojima se dvije ugovorne strane dogovaraju o zamjeni jednog novčanog toka za drugi. Novčani tokovi se često računaju na temelju ugovorno definirano iznosa glavnice (eng. notional principal amount) koji se u praksi ne razmjenjuju. Osim osnovnih vrsta swapova kao što su valutni i kamatni swap, postoji i mnoštvo drugih kombinacija, kao što su swapovni (opcija koja daje pravo da se ugovori swap) itd. Swapovi se često koriste radi zaštite od određenih rizika, primjerice rizika promjene kamatne stope.

**Valutni swap** je zamjena dviju valuta unutar određenog vremenskog razdoblja. Razlika u kamatnim stopama između dvije valute se odražava u premiji/diskontu budućeg tečaja (eng. forward rate) koji se koristi za zamjenu valuta u budućnosti. Isporuka i primitak valuta koje su predmet swapa obavljaju se na isti datum.

#### **- Prinos**

Prinos (dobit / gubitak) u slučaju valutnog swapa rezultira iz promjene diferencijala kamatnih stopa između ugovornih valuta za vrijeme trajanja swapa, a realizira se izvršenjem suprotne transakcije prije dospijeća valutnog swapa.

#### **- Kreditni rizik**

Kreditni rizik povezan sa valutnim swap transakcijama predstavlja mogućnost da zbog insolventnosti jedna od strana uključenih u valutni swap ne ispunji svoje obveze definirane ugovorom.

#### **- Rizik namire**

Zbog deviznih restrikcija i drugih mjera koje mogu otežati slobodno kretanje novca u nekim državama, mogućnost namire dogovorenih transakcija iz valutnog swapa može biti dovedena u pitanje.

**Kamatnim swapovima** se ugovara razmjena kamata između dviju strana po različitim kamatnim stopama koje se primjenjuju na ugovorno definiran iznos glavnice. Najčešće jedna strana plaća fiksnu kamatu drugoj strani koja plaća varijabilnu kamatu, oba su plaćanja denominirana u istoj valuti te se odnose se na isti iznos glavnice. Stoga se u praksi razmjenjuju samo iznosi kamata, bez transfera glavnice.

#### **- Prinos**

Kupac kamatnog swapa, koji plaća fiksnu kamatnu stopu ostvaruje profit u slučaju porasta tržišnih kamatnih stopa. Prodavatelj kamatnog stopa, koji prima fiksnu kamatnu stopu ostvaruje profit u slučaju pada tržišnih kamatnih stopa. Prinos na kamatni swap se ne može odrediti unaprijed, a ovisi o promjenama tržišnih kamatnih stopa.

#### **- Rizik promjene kamatnih stopa**

Rizik promjene kamatnih stopa rezultat je neizvjesnosti budućih kretanja tržišnih kamatnih stopa. Kupac (prodavatelj) kamatnog swapa ostvaruje gubitak u slučaju pada (rasta) tržišnih kamatnih stopa.

#### **- Kreditni rizik**

Kreditni rizik za kupca kamatnog swapa predstavlja mogućnost neizvršenja ugovorno preuzetih obveza suprotne strane.

#### **- Posebne karakteristike kamatnih swapova**

Kamatni swapovi nemaju standardizirane uvjete, već su proizvođi prilagođeni zahtjevima strana koje sudjeluju u swapu. Zbog toga je nužno prikupiti i proučiti potpune informacije i uvjete kamatnog swapa, a posebno one koje se tiču iznosa glavnice, dospijeća i dogovorenih kamatnih stopa.

U Zagrebu, 25.05.2010.