Broj 08

Kvartalni bilten I/2010

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Uvodnik 3

1. Tržište kapitala 4

1.1. Kretanje Crobex-a 4
1.2. Izvještaj sa konferencije „Hrvatsko novčano tržište“ 5
1.3. Obvezna / dobrovoljna ponuda za preuzimanje 7
1.4. Strategije trgovanja opcijama 11
1.5. Sustav trgovanja sa stohastičkim oscilatorom 20

2. Otvoreni investicijski fondovi 26

2.1. Novčani fondovi 29
2.2. Obveznički fondovi 30
2.3. Mješoviti fondovi 31
2.4. Dionički fondovi 32

3. Mirovinski fondovi 33

3.1. Obvezni mirovinski fondovi (OMF) 33
3.2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ODMF) 35
3.3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF) 37

4. Tržište osiguranja 39

4.1. Zaračunata premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje 39
4.2. Struktura bilance društava za osiguranje i društava za reosiguranje 42

5. Leasing 44

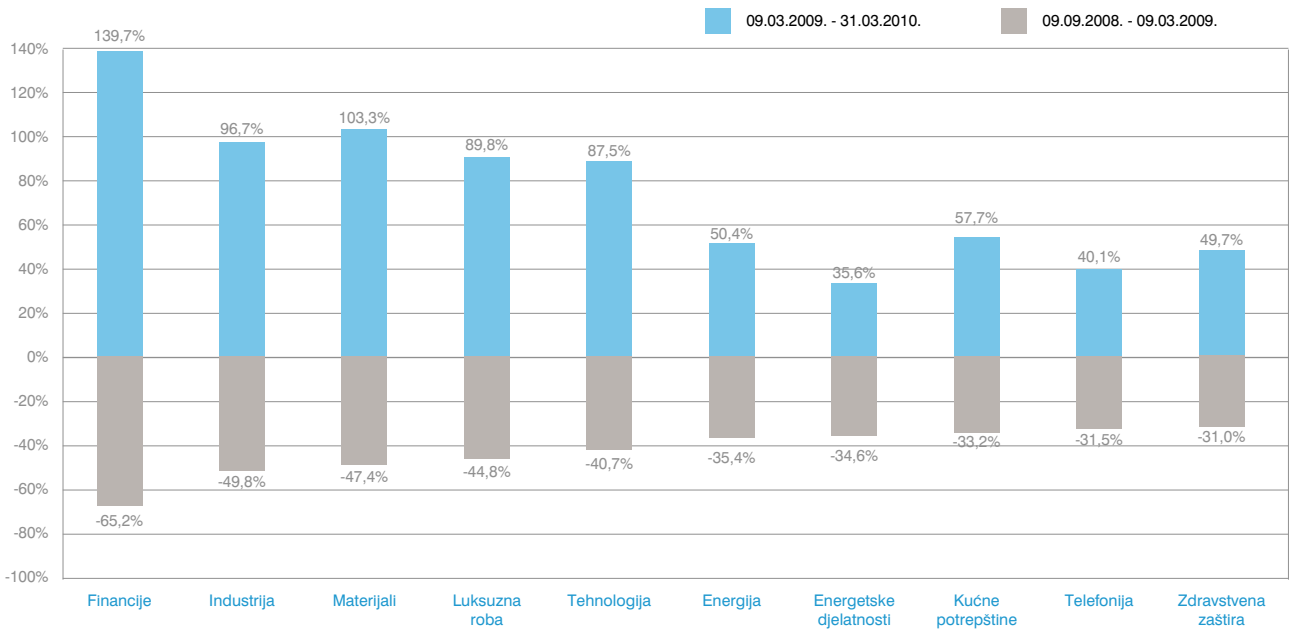
5.1.Imovina, kapital i obveze 44
5.2. Financijski rezultat poslovanja 45
5.3. Struktura portfelja leasing društava 46
5.3.1. Struktura portfelja leasing društava prema objektima leasinga/zajma 47
5.4. Indeksi koncentracije u djelatnosti leasinga u RH 49

Drage čitateljice i čitatelji,

U ovom kvartalu navršila se godina neprekidnog rasta tržišta kapitala nakon katastrofalnog pada u 2008. godini. Svi su se sektori oporavili, a najviše financijski sektor. Grčka kriza, koja je izazov za Europu i svjetska tržišta kapitala, može se razriješiti uz pomoć Europe i MMF-a, ali i uz značajne mjere štednje u Grčkoj, jer se ne može neprestano trošiti ono što nije zarađeno.
Hrvatsko zakonodavstvo usklađeno je s pravnom stečevinom EU, pa smo tako uskladili i propise iz područja preuzimanja dioničkih društava. O proceduri preuzimanja, pravima i dužnostima dioničkih društva pri preuzimanju i ostalim detaljima vezanim uz taj značajni poslovni događaj čitajte u članku o preuzimanjima.
Na konferenciji „Hrvatsko novčano tržište", na kojoj su sudjelovali predsjednici nadzornih institucija tržišta iz regije, zaključeno je da je postojeći regulativni okvir dobar i nije restriktivan za investitore, već da je najveći problem nedostatak likvidnosti. To je samo jedan detalj s konferencije, a više možete naći u izvještaju koji objavljujemo u ovom broju biltena.
Nastavljamo seriju članka o trgovanju opcijama. U ovom broju opisujemo strategiju trgovanja s call i put opcijama zajedno s primjerima sa svjetskih tržišta kapitala.
Jedan od najpopularnijih oscilatora u tehničkoj analizi jest stohastički. Izračun vrijednosti oscilatora i interpretacija signala su jednostavni, a još kvalitetniji signali mogu se dobiti ako se stohastički kombinira s RSI i Bollingerovim pojasima. Taj smo jednostavni sustav objasnili i primijenili na dionice s domaćeg tržišta kapitala.
Prinosi domaćih investicijskih i mirovinskih fondova odraz su pozitivnih kretanja na domaćem i stranom tržištu kapitala. Više detalja o rezultatima poslovanja u ovom kvartalu naći ćete u našim redovnim izvještajima o investicijskim i mirovinskim fondovima, društvima za osiguranje te leasing društvima.

Vaš urednik,

Stjepan Morović



1. Tržište kapitala

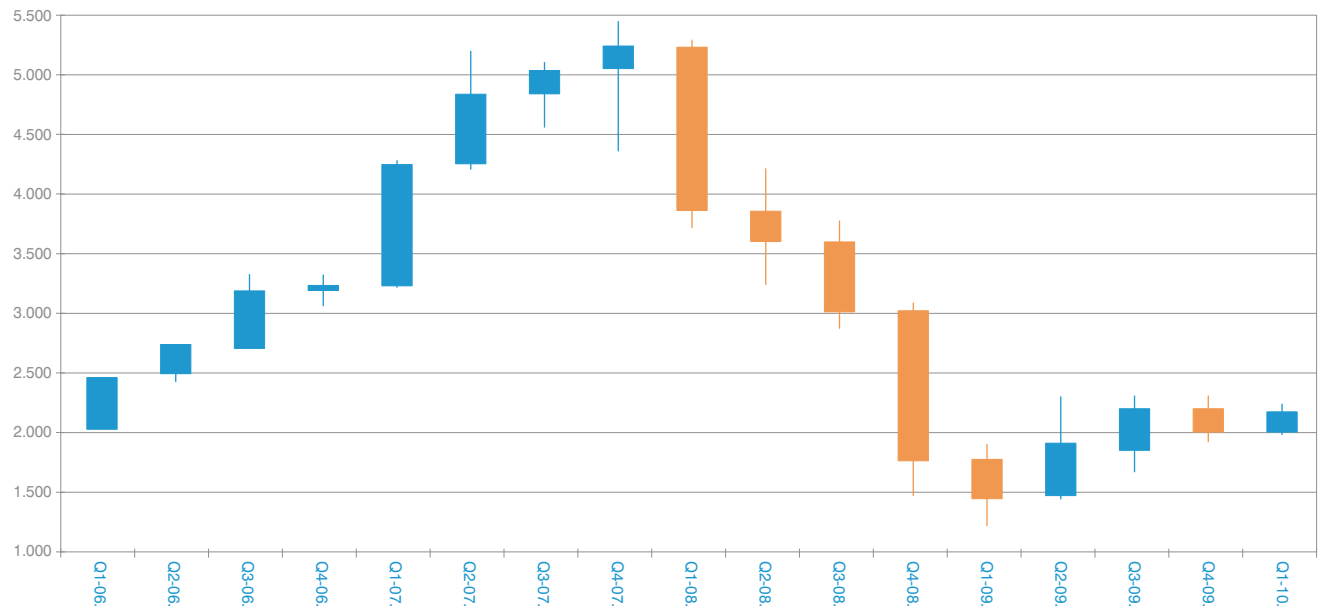
1.1. Kretanje CROBEX-a

Vrijednost indeksa CROBEX 31.3.2010. iznosila je 2.142,82 bodova, što predstavlja rast od 6,92% u odnosu na kraj 2009. godine. Najviša vrijednost u prvom kvartalu 2010. ostvarena je 3. veljače i iznosila je 2.212,18 bodova. Analizirajući kretanje po mjesecima, najintenzivniji rast ostvaren je u siječnju, kada je vrijednost CROBEX-a porasla za 9,95%. Nakon toga izmjenjivala su se kratkotrajnija razdoblja pada i rasta, koja su u veljači rezultirala padom od vrijednosti indeksa od -2,96%, a u ožujku rastom od 0,22%.

Od 62 trgovinska dana u prvom kvartalu 2010. vrijednost indeksa rasla je 33 dana, a padala 29 dana. Prosječni dnevni prinos iznosio je 0,11%. Ako promatramo samo dane u kojima je vrijednost rasla, prosječni dnevni prinos iznosi 0,61%, a ako promatramo samo dane u kojima je cijena padala, prosječni dnevni prinos iznosi -0,46%.

Drugi dionički indeks Zagrebačke burze, CROBEX 10, u prvom kvartalu 2010. ostvario je rast od 9,84% i 31.03.2010. završio na vrijednosti od 1.158,23 bodova.

Grafikon 1.1.1. Kretanje CROBEX-a po kvartalima



Izvor: HANFA, ZSE

1.2. Izvještaj sa konferencije „Hrvatsko novčano tržište“

U Opatiji je 12. i 13. travnja 2010. održana 13. znanstveno-stručna konferencija „Hrvatsko novčano tržište“ u organizaciji Tržišta novca d.d. i Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Konferencija je tradicionalno mjesto susreta predstavnika cjelokupnog financijskog sektora iz Republike Hrvatske i gostiju iz inozemstva te je konferenciji i ove godine prisustvovao velik broj sudionika iz financijske industrije. Sudionicima konferencije nakon otvaranja obratili su se gospođa Jadranka Kosor, predsjednica Vlade Republike Hrvatske, i gospodin Željko Rohatinski, guverner Hrvatske Narodne Banke, koji su se u svojim izlaganjima osvrnuli na aktualna gospodarska kretanja u zemlji. Predsjednica Vlade u svom je izlaganju podsjetila na mjere koje je Vlada Republike Hrvatske donijela i donosi s ciljem pomoći gospodarstvu te je istaknula važnost stabilnosti hrvatskog financijskog sustava i intenziviranja suradnje na regionalnom financijskom tržištu.

Radni dio konferencije obuhvaćao je tri panela, koji su svojim sadržajem bili usmjereni na raspravu o trenutnom stanju financijskog sektora u zemlji i regiji, kao i na perspektive i daljnja kretanja vezana uz njegov razvoj. Na panelima su sudjelovali predstavnici bankarskog i nebankarskog sektora iz zemlje, nadzornih institucija iz zemlje i inozemstva, te akademske zajednice i stručne javnosti. Prvog dana konferencije održan je panel u sklopu kojeg su predstavnici bankarskog sektora Republike Hrvatske iznijeli svoja viđenja mogućnosti za daljnju ekspanziju i razvoj određenih gospodarskih grana u Republici Hrvatskoj, odnosno mogućnosti ulaganja u one sektore gospodarskih djelatnosti koji svojim rastom Republici Hrvatskoj mogu donijeti značajne komparativne prednosti (turizam, razvoj obnovljivih izvora energije, prijevoz i logistika, proizvodnja hrane i pića). Unutar iste diskusije predstavljene su i mjere koje se odnose na pomoć gospodarskim subjektima, a koje provodi Hrvatska banka za obnovu i razvoj na temelju Zakona o jamstvenom fondu za gospodarski oporavak i razvitak, te detaljna raščlamba gospodarskih kretanja.

Inicijalno izlaganje u sklopu drugog dana konferencije, vezano uz tematiku nebankarskog financijskog sektora i regionalnih perspektiva, održao je gospodin Ante Samodol, predsjednik Uprave Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Navedeno je izlaganje predstavljalo i uvod u panel diskusiju „Regionalno tržište kapitala - Gdje i zašto ulagati?“, na kojoj su sudjelovali predsjednici nadzornih institucija tržišta kapitala iz regije (Crna Gora, Makedonija, Srbija, Slovenija, uz člana Komisije iz Bosne i Hercegovine) te nebankarskog financijskog sektora iz zemlje.

Tijekom panelske diskusije predstavljeni su kvantitativni podaci u kojima je obujam tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj uspoređen s onim u regiji i zemljama Europske unije. Kompariranjem iznosa tržišne kapitalizacije te raščlambom iznosa ostvarenih redovnih prometa na burzama u regiji s onima u Budimpešti ili Frankfurtu, vidljivo je kako je promet regionalnih burzi u odnosu na burze na svjetskim financijskim tržištima skroman. S tom konstatacijom složili su se svi sudionici panela, a u samoj raspravi svi predstavnici nadzornih institucija iznijeli su ključna pitanja vezana uz perspektive razvoja burzi i tržišta kapitala.

Kao jedna od ključnih aktivnosti regulatora istaknuta je potreba za unaprjeđenjem postojeće suradnje između regulatornih institucija i sudionika na tržištu kapitala u regiji, a s namjerom jačanja konkurentnosti regionalnih tržišta u kontekstu globaliziranog tijeka kapitala. Jedna od ideja koja je predstavljena tijekom rasprave odnosila se na uspostavu multilateralne regionalne trgovinske platforme. Za primjenjivost takvog modela trgovanja nužno je zadovoljiti nekoliko uvjeta, a oni su između ostalog vezani uz dostupnost i korištenje tehnoloških rješenja, usklađenje zakonodavnog okvira, te jačanje međuinstitucionalne suradnje.

Neovisno o veličini i pojedinačnoj vrijednosti financijskog sektora svake zemlje u regiji, svima su zajedničke karakteristike bankocentričnost sustava, postojanje više strukturnih hendikepa kod nebankarskog dijela sektora, te sporiji oporavak od drugih tržišta u nastajanju. Naglašena je i važnost uspostave čvrstog sustava korporativnog upravljanja i transparentnosti kod svih oblika izvještavanja, a svi sudionici panela usuglasili su se kako je postojeći regulativni okvir dobar te sam po sebi nije restriktivan za potencijalne investitore, već osnovnu prepreku za intenzivnije ulaganje predstavlja nedostatak likvidnosti. Istaknuta je i nužnost daljnjeg financijskog opismenjavanja šire javnosti, te uvođenja svijesti o konceptu vrijednosti za dioničare. Naime, nakon završetka privatizacijskih procesa i brze transformacije regionalnih gospodarstava te uslijed nedostatka tradicije prisutnosti vrijednosnih papira i tržišta kapitala, šira javnost (uključujući i velik broj malih investitora) nije dovoljno educirana o mehanizmima funkcioniranja financijskih tržišta.
U raspravi su kao smjernice mogućih rješenja za razvoj tržišta kapitala i regionalnih burzi spomenute i mogućnosti dual-listinga odnosno cross-listinga kao i uspostave regionalnog burzovnog indeksa. S obzirom na usklađivanje nacionalnih zakonodavstava s relevantnim propisima Europske unije (implementiranje direktiva), usklađenost

legislativnih okvira između zemalja regije ne bi trebao biti problem kod operativne realizacije nekih od ideja spomenutih u raspravi.

Predstavnici nebankarskog financijskog sektora iz zemlje napomenuli su kako unatoč trenutno smanjenoj likvidnosti i oprezu investitora u zemljama regije i dalje prepoznaju velik investicijski potencijal, te kako postoji velik dugoročni interes za ulaganje u tim zemljama. Iznijeli su i nekoliko prijedloga kako naša tržišta učiniti atraktivnijim za ulagače pa između ostalog predlažu povećanje likvidnosti kroz privatizaciju dijela portfelja u državnom vlasništvu preko burze i nove inicijalne javne ponude. Također je spomenuta i potreba za daljnjim unaprjeđenjem organizacije i razvoja tržišta promoviranjem i uvođenjem novih proizvoda, razvojem tehnologije trgovanja (npr. FIX connectivity, algorythmic trading), kao i ulaskom što većeg broja vrijednosnih papira u MSCI EM indeks. U raspravi je također spomenuto i kako je vrlo izgledno da će sadašnji koncept burze i postojeći modeli burzovnog trgovanja u skoroj budućnosti postati arhaični i zastarjeli te će sudionici tržišta kapitala biti prisiljeni na prilagodbu i prihvaćanje novih paradigmi. Razvoj tehnološke infrastrukture i programske podrške već sada omogućava izmjene recentnih modela pa će s obzirom na globalizirani tijek financijskih tržišta adaptacija na nove modele biti nužna.

S obzirom na sve veću ulogu nebankarskog sektora u ukupnom financijskom sektoru te dinamičnu prirodu sveukupnih financijskih tržišta, postojeće stanje na tržištima kapitala u regiji potrebno je promatrati kao izazov, kako za nadzorne institucije, tako i za same sudionike na tržištu kapitala. Sam panel poslužio je kao neka vrsta SWOT analize regionalnog tržišta kapitala i njegove uloge te je iz diskusije proizašlo niz korisnih smjernica i indikatora koje je potrebno uzeti u obzir pri determiniranju daljnje strategije njegovog razvoja.

U završnom panelu sudionici su se osvrnuli na aktualne trendove na globalnom financijskom tržištu te njihovu korelaciju sa sveukupnim gospodarskim kretanjima. Tijekom diskusije naglasak je stavljen i na multidisciplinarni pristup recentnoj gospodarskoj krizi, a spomenut je i niz čimbenika koji svojim sinergijskim efektom utječu na gospodarska zbivanja (globalni faktori, socijalna komponenta, politička stabilnost), a posebno na privrede u regiji (dostupnost kapitala, izloženost banaka u regiji, utjecaj makroekonomskih slabosti itd.).

Konferencija je tradicionalno ponudila niz intrigantnih diskusija eminentnih sudionika te je opravdala svoju reputaciju i ugled jednog od najvažnijih mjesta susreta stručne i akademske javnosti, predstavnika državnih institucija, te sudionika na financijskim tržištima u regiji.

Izvještaj sastavio: Ivan Mučnjak, dipl. oec.

1.3. Obvezna / dobrovoljna ponuda za preuzimanje

1. Preuzimanje dioničkih društava u Republici Hrvatskoj bilo je regulirano Zakonom o postupku preuzimanja dioničkih društava donesenim 1997. godine.[1] Navedeni zakon odnosio se na preuzimanja svih dioničkih društava neovisno o visini temeljnog kapitala broju dioničara.

Zakonom o preuzimanju dioničkih društava donesenim 2002.[2] propisan je postupak preuzimanja samo javnih dioničkih društava, odnosno društava koja ispunjavaju kriterije propisane odredbom članka 114. stavak 1. Zakona o tržištu vrijednosnih papira.[3]

Javna dionička društva su u smislu navedenog zakona dionička društva koja izdaju dionice javnom ponudom ili imaju više od 100 dioničara, a njihov temeljni kapital iznosi najmanje 30.000.000,00 kuna.

Ako bi dioničko društvo izdalo dionice javnom ponudom, ono bi postalo javno dioničko društvo danom upisa povećanja temeljnog kapitala izdavanjem dionica u sudski registar nadležnog trgovačkog suda.

Broj dioničara dioničkog društva, kao drugi kriterij za utvrđenje je li društvo javno dioničko društvo, utvrđivao se tako da se uzimao u obzir broj dioničara na zadnji dan u sva tri mjeseca tromjesečja za koje se izrađuje kvartalno izvješće. Više od 100 dioničara imalo je ono dioničko društvo koje je zadnjeg dana u sva tri mjeseca tromjesečja za koje se izrađuje izvješće imalo više od 100 dioničara.[4]

Preuzimanje dioničkih društava na razini Europske unije regulirano je Direktivom 2004/25/EZ Europskoga parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o ponudama za preuzimanje (dalje: Direktiva).

Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju Republike Hrvatske uređeno je usklađenje nacionalnog zakonodavstva Republike Hrvatske s propisima Europske unije (dalje: EU) kao pretpostavka ulaska Republike Hrvatske u članstvo EU.[5]

Usklađenje nacionalnog zakonodavstva s pravnom stečevinom EU obuhvaća i usklađenje propisa iz područja preuzimanja dioničkih društava u Republici Hrvatskoj sa zahtjevima iz Direktive.

Donošenjem Zakona o preuzimanju dioničkih društava[6] koji je stupio na snagu dana 01. studenog 2007. te izmjenama i dopunama istog, postupak preuzimanja dioničkih društava u Republici Hrvatskoj usklađen je s pravnom stečevinom EU i europskim standardima na području preuzimanja dioničkih društava.

Zakonom o preuzimanju dioničkih društava propisani su uvjeti za davanje ponude za preuzimanje ciljnih društava, postupak preuzimanja, prava i obveze sudionika u postupku preuzimanja te nadzor nad provođenjem postupka preuzimanja dioničkih društava.

2. Radi usklađenja s odredbama Direktive, ciljno društvo kao društvo čije su dionice predmet ponude za preuzimanje definirano je kao:
- javno dioničko društvo u smislu Zakona o tržištu vrijednosnih papira;
- dioničko društvo sa sjedištem u drugoj državi Europskog gospodarskog prostora čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište u državi Europskog gospodarskog prostora u smislu članka 4; stavka 1; točke 14. Direktive 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata o izmjeni Direktiva 85/611/EEZ i 93/6/EEZ Vijeća i Direktive 2000/12/EZ Europskog parlamenta i Vijeća o ukidanju Direktive 93/22/EEZ Vijeća (SL EU br. L 145 str. 1.).

Izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju dioničkih društava[7] u određenoj je mjeri izmijenjena definicija ciljnog društva. Navedena izmjena bila je posljedica stupanja na snagu Zakona o tržištu kapitala[8] dana 01. siječnja 2009., stupanjem kojeg je prestao važiti Zakon o tržištu vrijednosnih papira, kojim je bilo definirano javno dioničko društvo.

Navedenim izmjenama i dopunama ciljno društvo kao društvo čije su dionice predmet ponude za preuzimanje definirano je kao dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koje ispunjava jedan od sljedeća dva kriterija:
- dionice dioničkog društva s pravom glasa uvrštene su na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj u smislu odredbi Zakona o tržištu kapitala ili

---

1 Zakon o postupku preuzimanja dioničkih društava (NN br. 124/97, 57/01)
2 Zakon o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 84/02, 87/02-ispravak, 120/02-ispravak)
3 Zakon o tržištu vrijednosnih papira (NN br. 84/02, 138/06)
4 Vidi članak 14. Pravilnika o sadržaju i obliku financijskih i poslovnih izvješća javnih dioničkih društava (NN br. 118/03)
5 Zakon o potvrđivanju Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju između Republike Hrvatske i Europskih zajednica i njihovih država članica (NN br. 132/01)
6 Zakon o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 109/07, 36/09)
7 Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 36/09)
8 Zakon o tržištu kapitala (NN br. 88/08, 146/08, 74/09)

- dioničko društvo ima više od 100 dioničara i temeljni kapital u iznosu od najmanje 30.000.000,00 kuna.
Pritom, više od 100 dioničara ima ono dioničko društvo koje je zadnjeg dana u tri uzastopna mjeseca imalo više od 100 dioničara.

Dakle, broj dioničara dioničkog društva se sukladno izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju dioničkih društava, utvrđuje na zadnji dan u tri uzastopna mjeseca od dana nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje.[9] Primjerice, ako je obveza objavljivanja ponude za preuzimanje ciljnog društva nastala dana 15. veljače 2010., kod utvrđivanja broja dioničara tog ciljnog društva u obzir se uzima podatak o broju dioničara na dan 31. siječanj 2010., 31. prosinac i 30. studeni 2009. godine.

Zakonom o preuzimanju dioničkih društava propisan je postupak preuzimanja ne samo dioničkih društava čije su dionice uvrštene na uređenom tržištu već i dioničkih društava čije dionice nisu uvrštene na uređenom tržištu, ali ispunjavaju kriterij koji se odnosi na propisani broj dioničara i visinu temeljnog kapitala.

Prema tome, Zakonom o preuzimanju dioničkih društava proširen je krug dioničkih društava na koja se odnosi postupak preuzimanja. Naime u odnosu na Direktivu, kojom su regulirana preuzimanja društava čije su dionice uvrštene na uređenom tržištu, Zakon o preuzimanju dioničkih društava primjenjuje se i na postupak preuzimanja dioničkih društava čije dionice nisu uvrštene na uređenom tržištu, odnosno burzi, pa se može reći da se u odnosu na Direktivu odredbe Zakona o preuzimanju dioničkih društava primjenjuju na širi krug dioničkih društava.

3. Ponuda za preuzimanje ciljnog društva može biti obvezna ili dobrovoljna. Ponuda za preuzimanje ciljnog društva upućuje se svim dioničarima ciljnog društva, za stjecanje svih dionica s pravom glasa, uz uvjete i na način određen Zakonom o preuzimanju dioničkih društava. Pritom ponuda za preuzimanje može istovremeno biti upućena i za stjecanje povlaštenih dionica ciljnog društva bez prava glasa.[10]

3.1. Jedno od pravila Direktive koju su države članice obvezne transponirati u svoja nacionalna zakonodavstva jest pravilo obvezne ponude (Mandatory Bid Rule).

Pravilo obvezne ponude propisuje da *"kada fizička ili pravna osoba drži, kao rezultat vlastitog stjecanja ili stjecanja od strane osoba koje s njom djeluju zajednički, dionice društva navedenog u članku 1. stavku 1., koje joj pored bilo kojih postojećih dionica koje ona drži ili pored dionica koje drže osobe koje s njom djeluju zajednički, izravno ili neizravno, daju određeni postotak glasačkih prava u glavnoj skupštini tog društva, dajući joj kontrolu nad tim društvom, države članice će osigurati da takva osoba bude obvezna objaviti ponudu radi zaštite manjinskih dioničara tog društva."* [11]

Dakle, nastanak obveze objavljivanja ponude za preuzimanje, prema pravilu obvezne ponude iz Direktive, posljedica je stjecanja kontrole u društvu. Pritom Direktivom nije propisano koji postotak glasačkih prava daje kontrolu u društvu. Postotak glasačkih prava koji daje kontrolu u društvu, a uz koji se veže nastanak obveze objavljivanja ponude za preuzimanje, odnosno prelaskom kojeg nastaje obveza objavljivanja ponude za preuzimanje i način izračuna tog postotka, propisat će se pravilima države članice u kojoj društvo ima sjedište.[12]

Pravilo obvezne ponude transponirano je u Zakon o preuzimanju dioničkih društava.[13] Odredbama navedenog zakona jasno su propisani slučajevi u kojima je fizička ili pravna osoba obvezna objaviti ponudu za preuzimanje, odnosno jasno je propisan postotak glasačkih prava uz koji se veže nastanak obveze objavljivanja ponude za preuzimanje.

Nastanak obveze objavljivanja ponude za preuzimanje ciljnog društva posljedica je stjecanja dionica ciljnog društva, uslijed kojeg stjecanja se prelaze propisani pragovi.

Broj i postotak dionica s pravom glasa u ciljnom društvu, sukladno odredbama Zakona o preuzimanju dioničkih društava, izračunava se u odnosu na sve dionice ciljnog društva izdanih s pravom glasa, uključujući i vlastite dionice ciljnog društva i dionice kod kojih je ostvarivanje prava glasa isključeno ili ograničeno zakonom ili pravnim poslom.

Usporedbe radi, valja reći da se prethodnim Zakonom o preuzimanju dioničkih društava iz 2002. broj i postotak dionica s pravom glasa u ciljnom društvu izračunavao samo u odnosu na dionice ciljnog društva koje daju pravo glasa. Dakle, pri izračunu broja i postotka dionica s pravom glasa u ciljnom društvu koje drži ponuditelj, nisu se uzimale u obzir vlastite dionice ciljnog društva.[14]

Sukladno odredbama postojećeg Zakona o preuzimanju dioničkih društava fizička ili pravna osoba obvezna je objaviti ponudu za preuzimanje kad neposredno ili posredno, samostalno ili

[9] Vidi članak 2. stavak 2. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 109/07, 36/09)
[10] Vidi članak 2. stavak 1. točka 2. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 109/07, 36/09)
[11] Vidi članak 5. stavak 1. Direktive
[12] Vidi članak 5. stavak 3. Direktive
[13] Vidi članak 9. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 109/07, 36/09)
[14] Članak 2. točka 5. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 84/02, 87/02-ispravak, 120/02-ispravak) "Dionice s pravom glasa su sve dionice koje u trenutku stjecanja od strane potencijalnog ponuditelja daju pravo glasa. Vlastite dionice ne smatraju se dionicama s pravom glasa."

djelujući zajednički, stekne dionice s pravom glasa ciljnog društva tako da zajedno s dionicama koje je već stekla, prijeđe kontrolni prag od 25% dionica s pravom glasa ciljnog društva.

Nakon što je prešla kontrolni prag od 25% dionica s pravom glasa ciljnog društva i objavila ponudu za preuzimanje, fizička ili pravna osoba obvezna je objaviti ponudu za preuzimanje kada, samostalno ili djelujući zajednički, neposrednim ili posrednim stjecanjem dionica s pravom glasa ciljnog društva poveća postotak prava glasa za više od 10% (dodatni prag).

Primjerice ako nakon objavljene i provedene ponude za preuzimanje fizička ili pravna osoba ima 64% dionica s pravom glasa ciljnog društva, nova obveza objavljivanja ponude za preuzimanje za tu bi osobu nastala dodatnim stjecanjem dionica ciljnog društva, kojim se stjecanjem prelazi prag od 74% dionica s pravom glasa ciljnog društva.

Međutim, ponudu za preuzimanje mora objaviti fizička ili pravna osoba i kada stjecanjem dionica s pravom glasa ciljnog društva, poveća postotak prava glasa za manje od 10%, ako tim stjecanjem prelazi prag od 75% prava glasa (konačni prag).

Dakle, fizička ili pravna osoba koja nakon objavljene ponude za preuzimanje ima na pr. 73% dionica s pravom glasa ciljnog društva u slučaju stjecanja više od 2% dionica s pravom glasa ciljnog društva u odnosu na navedeni postotak, prema prethodno navedenoj odredbi, bila bi obvezna objaviti ponudu za preuzimanje ciljnog društva.
U slučaju daljnjeg stjecanja dionica ciljnog društva fizička ili pravna osoba koja je nakon objavljene ponude za preuzimanje stekla najmanje 75% prava glasa ciljnog društva, odnosno koja je ponudu za preuzimanje objavila u slučaju prelaska dodatnog praga, nije obvezna objaviti ponudu za preuzimanje.

Dakle, fizička ili pravna osoba nije obvezna objaviti ponudu za preuzimanje u slučaju daljnjeg stjecanja dionica ciljnog društva:
- ako nakon objavljene i provedene ponude za preuzimanje nastale prelaskom kontrolnog praga od 25% ima 75% ili više dionica ciljnog društva s pravom glasa,
- nakon objavljene i provedene ponude za preuzimanje nastale prelaskom dodatnog praga.

Zakonom o preuzimanju dioničkih društava propisane su iznimke od obveze objavljivanja ponude za preuzimanje, odnosno slučajevi u kojima stjecatelj, unatoč stjecanju kontrole u ciljnom društvu, ipak nije obvezan objaviti ponudu za preuzimanje. Međutim u slučaju daljnjeg stjecanja dionica s pravom glasa ciljnog društva takvi stjecatelji obvezni su objaviti ponudu za preuzimanje na način i pod uvjetima određenim Zakonom o preuzimanju dioničkih društava.[15]

Fizička ili pravna osoba koja nije obvezna objaviti ponudu za preuzimanje ciljnog društva, ali namjerava izvršiti preuzimanje društva koje je ciljno, može objaviti ponudu za preuzimanje.

3.2. Dok kod obvezne ponude za preuzimanje obveza objavljivanja ponude za preuzimanje nastaje u trenutku stjecanja dionica ciljnog društva kojim stjecanjem se prelaze propisani pragovi, u slučaju dobrovoljne ponude za preuzimanje nastanak obveze veže se uz objavljivanje obavijesti o namjeri objavljivanja ponude za preuzimanje.[16] Dakle, obvezna ponuda za preuzimanje ciljnog društva nastaje po sili zakona, dok je dobrovoljna ponuda posljedica namjere i volje fizičke ili pravne osobe za objavljivanjem ponude za preuzimanje određenog ciljnog društva.

Dan utvrđenja nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje kod obvezne i dobrovoljne ponude iznimno je važan radi određenja do kada je ponuditelj obvezan dostaviti Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (dalje: Agencija) zahtjev za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje, zatim radi utvrđivanja cijene u ponudi za preuzimanje, kao i radi poduzimanja drugih radnji u postupku preuzimanja.
Valja reći da u je slučaju objavljivanja namjere preuzimanja ciljnog društva ponuditelj dobrovoljne ponude za preuzimanje obvezan objaviti ponudu za preuzimanje na isti način i pod istim uvjetima kako je propisano kod obvezne ponude za preuzimanje.

Kada situacija na tržištu ukazuje na moguće preuzimanje, a posebno kada okolnosti ukazuju na postojanje sporazuma o preuzimanju ili su se opseg trgovanja i cijena dionica ciljnog društva na burzi ili uređenom javnom tržištu značajnije mijenjali ili fizička i/ili pravna osoba na druge načine izražava namjeru izvršiti preuzimanje, na pr. tako što komunicira s javnošću, Agencija je ovlaštena od fizičke i/ili pravne osobe i ciljnog društva zatražiti određene izjave i poduzeti odgovarajuće nadzorne mjere u cilju uspostavljanja zakonitosti u postupku preuzimanja i zaštite tržišta kapitala u cijelosti.[17]

Agencija u okviru svojih ovlaštenja nadzire primjenu odredbi Zakona o preuzimanju dioničkih društava. Kada sudionici postupka preuzimanja iz određenih razloga ne postupaju sukladno odredbama ovoga Zakona, Agencija je ovlaštena provesti postupak

[15] Vidi članak 14. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 109/07, 36/09)
[16] Vidi članak 10. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 109/07, 36/09)
[17] Vidi članak 12. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 109/07, 36/09)

nadzora te radi uklanjanja utvrđenih nezakonitosti i/ili nepravilnosti izreći nadzorne mjere propisane Zakonom o preuzimanju dioničkih društava prema ciljnom društvu, osobama za koje je nastala obveza objavljivanja ponude za preuzimanje, a koje navedenu obvezu nisu izvršile ili je nisu izvršile pod propisanim uvjetima i na propisani način, kao i osobama za koje sumnja da imaju namjeru izvršiti preuzimanje ciljnog društva.

Zaključno, temeljna razlika između obvezne i dobrovoljne ponude za preuzimanje ogleda se u trenutku nastanka obveze. Kod obvezne ponude za preuzimanje trenutak nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje definiran je Zakonom o preuzimanju dioničkih društava, stjecanjem dionica ciljnog društva kojim se prelaze propisani pragovi (osnovni, dodatni i konačni prag), dok je kod dobrovoljne ponude za preuzimanje bitna namjera osobe da izvrši preuzimanje ciljnog društva. Dakle, trenutak nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje kod dobrovoljne ponude za preuzimanje ovisi o objavi namjere za objavljivanje ponude za preuzimanje.

S obzirom na sve ponude za preuzimanje koje je odobrila Agencija valja istaknuti da je broj objavljenih dobrovoljnih ponuda za preuzimanje zanemariv u odnosu na objavljene obvezne ponude za preuzimanje. Od dobrovoljnih ponuda za preuzimanje svakako su najznačajnije ponude za preuzimanje društava PLIVA d.d., Zagreb i INA d.d., Zagreb.

Autor: Martina Galović, dipl. iur.

Literatura:

- Zakon o postupku preuzimanja dioničkih društava (NN br. 124/97, 57/01)
- Zakon o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 84/02, 87/02-ispravak, 120/02-ispravak)
- Zakon o tržištu vrijednosnih papira (NN br. 84/02, 138/06)
- Pravilnik o sadržaju i obliku financijskih i poslovnih izvješća javnih dioničkih društava (NN br. 118/03)
- Zakon o potvrđivanju Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju između Republike Hrvatske i Europskih zajednica i njihovih država članica (NN br. 132/01)
- Zakon o preuzimanju dioničkih društava (NN br. 109/07, 36/09)

1.4. Strategije trgovanja opcijama

UVOD

U trećem broju Kvartalnog biltena 2009, između ostalog, opisane su opcije kao izvedeni financijski instrumenti, osnovne vrste opcija te njihove karakteristike i mjere rizika (Delta, Gama, Theta, Vega i Ro). U ovom broju nešto ćemo više reći o strategijama trgovanja opcijama. Da podsjetimo, opcije predstavljaju vrijednosne papire koji su izvedeni iz temeljnog instrumenta, odnosno vezane imovine koja može biti bilo koji vrijednosni papir, roba ili nešto treće, a koji imatelju opcije daju pravo na kupnju ili prodaju temeljne imovine po ugovorenoj cijeni na određeni dan ili kroz određeno vrijeme. Atraktivnost opcija, kao financijskog instrumenta, leži u mogućnosti ograničenja gubitka investitora, ali i u ostvarenju većih zarada u odnosu na ulaganje u npr. dionice jer se radi o financijskom instrumentu s financijskom polugom. Opcije se mogu koristiti i u kombinaciji s drugim opcijama ili dionicama radi kreiranja portfelja prema profilu odnosno karakteristikama, preferencijama i sklonosti riziku pojedinog investitora. Dionice i opcije mogu se kombinirati u portfelju prema trendu kretanja (bull ili bear), volatilnosti (visoka, niska), prema protoku vremenu ili ograničenosti mogućeg dobitka ili gubitka.

OSNOVNE STRATEGIJE TRGOVANJA OPCIJAMA

Razlikujemo četiri osnovne strategije trgovanja opcijama:
- kupnja call opcije (long call ili duga pozicija u call opciji),
- prodaja odnosno sastavljanje (pisanje) call opcije (short call ili kratka pozicija u call opciji),
- kupnja put opcije (long put ili duga pozicija u put opciji)
- prodaja odnosno sastavljanje (pisanje) put opcije (short put ili kratka pozicija u put opciji).

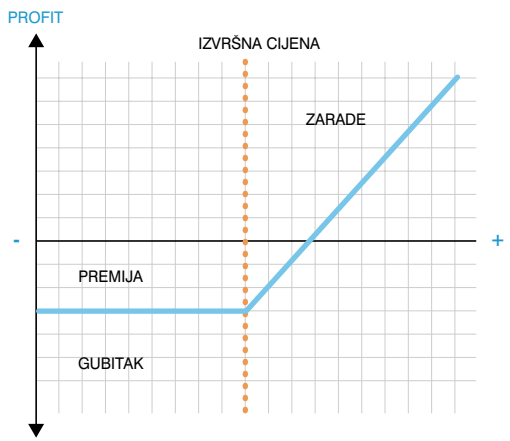
KUPNJA CALL OPCIJE (LONG CALL)

Kupnja call opcije najčešće je korištena strategija investitora koji tek počinju trgovati opcijama. Kupnja call opcije daje investitoru, u zamjenu za plaćenu premiju, pravo na kupnju vezane imovine po unaprijed ugovorenoj cijeni odnosno izvršnoj cijeni navedenoj u opciji do isteka važenja opcije. Tu strategiju koriste investitori koji očekuju rast vezane imovine (bull). Ako tekuća cijena vezane imovine poraste više od izvršne cijene navedene u opciji, kupac opcije ostvarit će zaradu. S druge strane, ukoliko tekuća cijena vezane imovine padne ispod izvršne cijene naznačene u opciji, kupac opcije pustit će da opcija istekne (jer opcija daje pravo, ali ne i obvezu, te je investitor ne mora iskoristiti) te ostvariti gubitak u iznosu plaćene premije.

Prednosti su kupnje call opcije u tome što je za kupca opcije jeftinije platiti premiju i kupiti call opciju nego kupiti dionice. Također, kupac opcije koristi financijsku polugu, što znači da više zarađuje na call opciji nego na vezanoj imovini kada tekuća cijena vezane imovine raste. Isto tako, mogućnost je dobitka neograničena, dok je rizik gubitka ograničen na visinu plaćene premije.
Mjera rizika Delta pozitivna je i raste po najvećoj stopi oko izvršne cijene dok ne dostigne 1, a na nuli je ako je opcija duboko izvan novca. Gama je uvijek pozitivna u ovoj strategiji trgovanja, a najveća je kada Delta raste po najvećoj stopi. Theta je negativna i pokazuje da opcija gubi vrijednost kako vrijeme protječe. Vega je pozitivna i pokazuje da je vrijednost opcije veća ukoliko je veća i volatilnost cijena vezane imovine. Ro je također pozitivna jer što su veće kamatne stope na tržištu veća je i vrijednost call opcije. Ako je vezana imovina call opcije dionica te ukoliko tvrtka isplaćuje dividendu na dionice, isplata dividendi negativno će se odraziti na vrijednost opcije.[1]

Na slici 1.4.1. prikazane su moguće zarade i potencijalni gubitak kupca call opcije (long call) . Iz prikazane slike vidljivo je da je za kupca call opcije mogućnost zarade neograničena, dok je gubitak ograničen na iznos plaćene premije. Kupac opcije zarađuje kada je cijena vezane imovine viša od izvršne cijene uvećane za premiju.

Slika 1.4.1. Long call



Izvor: www.interactivebrokers.com

[1] Guy Cohen: The Bible of Option Strategies

Konkretno, na slikama 1.4.2. i 1.4.3. prikazane su kotacije call opcija tvrtke Cisco Systemsl Inc. za opcije koje istječu 20. ožujka i 17. travnja 2010. godine. Tekuća cijena dionice iznosi 26,34 $ i u porastu je. Na slici su prikazane call opcije, njihovi simboli (Root), izvršna cijena (Strike), cijene call opcija, veličina ponude i potražnje te volumen trgovanja. Opcije označene žutom bojom su call opcije koje su u novcu, a ostale su opcije izvan novca ili pri novcu.

Slika 1.4.2. Prikaz kotacije call opcija tvrtke Cisco Systems inc. koje istječu u ožujku

Cisco Systems, Inc. (CSCO) Options Chain

CSCO	Company	Symbol	Exchange	Last Sale	Change Net / %
	Cisco Systems Inc.	CSCO	NGS	26.34	0.69 ▲ 2.38%

Option Chain | Most Actives | Greeks

CSCO Options: Composite | Call | All | GO | Symbol Lookup | Help

Mar 10 | Apr 10 | Jul 10 | Oct 10 | Jan 11 | Jan 12 | All

Option Chain for Cisco Systems Inc. (CSCO)

Calls	Root	Strike	Last	Net	Bid	Size	Ask	Size	Vol	Open Int
Mar 20, 2010	CVQ	20.00	6.25		6.30	51	6.40	93	0	399
Mar 20, 2010	CVQ	21.00	5.10		5.30	68	5.40	113	0	1481
Mar 20, 2010	CVQ	22.00	4.40		4.30	387	4.40	423	0	10827
Mar 20, 2010	CVQ	23.00	3.24	-0.01	3.30	946	3.40	797	6	33417
Mar 20, 2010	CVQ	24.00	2.27	-0.01	2.32	115	2.36	703	80	31897
Mar 20, 2010	CVQ	25.00	1.29	0.03	1.32	126	1.37	1216	34	24017
Mar 20, 2010	CVQ	26.00	0.34	0.02	0.36	1	0.37	20	42	24239
Mar 20, 2010	CVQ	27.00	0.01	-		0	0.01	94	332	21307
Mar 20, 2010	CVQ	28.00	0.01			0	0.01	733	0	13550
Mar 20, 2010	CVQ	29.00	0.01			0	0.01	225	0	1609

Mar 18 9:51 AM EDT

Izvor: www.nasdaq.com

Slika 1.4.3. Prikaz kotacije call opcija tvrtke Cisco Systems inc. koje istječu u travnju

Cisco Systems, Inc. (CSCO) Options Chain

CSCO	Company	Symbol	Exchange	Last Sale	Change Net / %
	Cisco Systems Inc.	CSCO	NGS	26.37	0.11 ▲ 0.42%

Option Chain | Most Actives | Greeks

CSCO Options: Composite | Call | All | GO | Symbol Lookup | Help

Mar 10 | Apr 10 | Jul 10 | Oct 10 | Jan 11 | Jan 12 | All

Option Chain for Cisco Systems Inc. (CSCO)

Calls	Root	Strike	Last	Net	Bid	Size	Ask	Size	Vol	Open Int
Apr 17, 2010	CVQ	12.50	13.32		13.70	33	13.95	33	0	46
Apr 17, 2010	CVQ	15.00	10.85		11.30	342	11.40	213	0	105
Apr 17, 2010	CVQ	17.00	9.05		9.30	342	9.40	246	0	167
Apr 17, 2010	CVQ	18.00	7.90		8.30	355	8.40	204	0	509
Apr 17, 2010	CVQ	19.00	7.32		7.30	1087	7.45	592	0	1348
Apr 17, 2010	CVQ	20.00	6.39		6.30	1108	6.45	793	0	2325
Apr 17, 2010	CVQ	21.00	5.35		5.30	1075	5.45	782	0	5042
Apr 17, 2010	CVQ	22.00	4.33	-0.07	4.35	649	4.45	593	1	3847
Apr 17, 2010	CVQ	23.00	3.39		3.40	125	3.45	687	0	19275
Apr 17, 2010	CVQ	24.00	2.43	0.03	2.45	137	2.48	30	65	60718
Apr 17, 2010	CVQ	25.00	1.50	-	1.55	160	1.58	506	3	63124
Apr 17, 2010	CVQ	26.00	0.81	0.04	0.81	767	0.83	1207	268	77007
Apr 17, 2010	CVQ	27.00	0.31	0.02	0.33	287	0.34	898	65	43743
Apr 17, 2010	CVQ	28.00	0.10		0.11	97	0.12	372	0	20731
Apr 17, 2010	CVQ	29.00	0.05		0.04	86	0.05	230	0	8817
Apr 17, 2010	CWY	30.00	0.03		0.01	471	0.03	435	0	5626
Apr 17, 2010	CWY	35.00	0.02			0	0.02	372	0	17

Mar 18 9:53 AM EDT

Izvor: www.nasdaq.com

Uzmimo, za primjer, call opciju koja istječe 20. ožujka, a izvršna cijena iznosi 20 $. Trenutno je u novcu, odnosno opcija ima intrizičnu vrijednost s obzirom da je tekuća cijena dionice veća od izvršne cijene navedene u opciji. Ako uzmemo u obzir premiju koju je kupac platio odnosno cijenu opcije od 6,25 $, tekuća cijena dionice mora porasti više od 26,25 $ da bi kupac call opcije ostvario zaradu. Ukoliko cijena dionice padne kupac neće izvršiti opciju i ostvarit će gubitak u visini plaćene premije.
Ako pogledamo opcije izvan novca vidljivo je da je navedenim opcijama potreban veći rast tekućih cijena dionice da bi investitor ostvario zaradu. Zbog toga možemo reći da su opcije izvan novca više bikovski orijentirane, ali zato nose i veći rizik. Iz istog razloga su cijene opcija izvan novca niže od opcije koje su u novcu. Također, protok vremena više utječe na opcije koje su izvan novca s obzirom da s vremenom gube sve veći iznos premije, a intrizičnu vrijednost nemaju pa im je cijena stoga manja što se može vidjeti ako se usporede cijene opcija iz ožujka i travnja. Delta s druge strane ima puno veći utjecaj na opcije u novcu te im cijene sve više rastu jer je opcija koja je više u novcu osjetljivija na promjene cijena dionice. Ako ste investitor špekulant i voljni ste preuzeti veći rizik za na primjer cijenu jedne opcije u novcu možete kupiti dvije opcije izvan novca i koristiti veću financijsku polugu.[2]

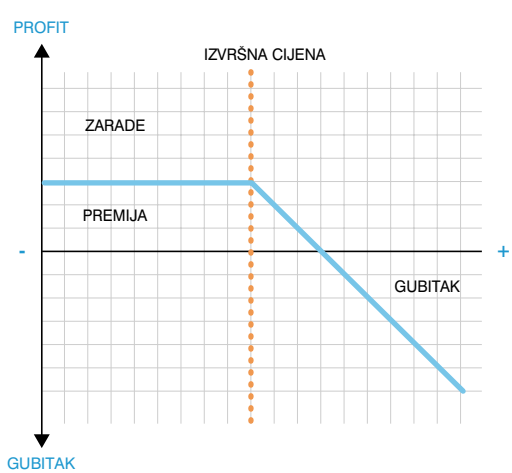
PRODAJA ODNOSNO SASTAVLJANJE CALL OPCIJE (SHORT CALL)

Investitor koji sastavlja (piše) call opciju prima premiju od kupca call opcije i obvezuje se isporučiti ugovoreni iznos vezane imovine po ugovorenoj odnosno izvršnoj cijeni navedenoj u opciji, do isteka važenja opcije. Sastavljač opcije dužan je izvršiti opciju ukoliko je kupac opcije izvrši, odnosno ukoliko ga kupac opcije pozove na izvršenje opcije. Za razliku od kupca opcije, koji ima pravo, ali ne obvezu izvršiti opciju, sastavljač opcije ima obvezu izvršiti opciju ako ga kupac pozove. Tu strategiju koriste investitori koji očekuju pad cijena vezane imovine (bear). Ako tekuća cijena vezane imovine poraste iznad izvršne cijene navedene u opciji, sastavljač će opcije, ako kupac izvrši opciju, morati kupiti vezanu imovinu po višoj cijeni i prodati je po nižoj izvršnoj cijeni te će ostvariti gubitak na razlici te dvije cijene. S druge strane, ako tekuća cijena vezane imovine padne ispod izvršne cijene navedene u opciji, sastavljač opcije može, osim primljene premije, ostvariti zaradu na razlici tekuće cijene vezane imovine i izvršne cijene navedene u opciji. Međutim, ukoliko tekuća cijena vezane imovine padne ispod izvršne cijene, kupac call opcije neće je izvršiti, stoga će sastavljač call opcije ostvariti zaradu u visini premije.

Prednost prodaje odnosno sastavljanja call opcije jest u tome što sastavljač opcije može zaraditi na padu cijena vezane imovine. Nedostaci su u tome što je gubitak za sastavljača opcije neograničen ukoliko tekuće cijene vezane imovine rastu. Gubitak je puno veći u ovoj investicijskoj strategiji nego pri prodaji vezane imovine (short sale odnosno kratka pozicija u vezanoj imovini) zbog djelovanja financijske poluge.
Delta je negativna i pada najviše oko izvršne cijene dok ne dosegne -1. Gama je uvijek negativna u toj strategiji trgovanja, najveća je kada Delta pada po najvećoj stopi, a na nuli je kad je opcija duboko u novcu ili izvan novca, odnosno kad se Delta ne kreće. Theta je pozitivna što znači da protek vremena pozitivno djeluje na short call strategiju odnosno za sastavljača opcije, opcija ima veću vrijednost protekom vremena. Vega je negativna i pokazuje da je vrijednost opcije manja ako je volatilnost veća.

Ro je, također, negativna što znači da je vrijednost opcije za sastavljača manja što su veće kamatne stope na tržištu.[3] Ako je vezana imovina call opcije dionica te ukoliko tvrtka isplaćuje dividendu na dionice, isplata dividendi pozitivno će se odraziti na vrijednost opcije. Na slici 1.4.4. prikazane su moguće zarade i potencijalni gubitak sastavljača call opcije. Na prikazanoj slici vidljivo je da je gubitak za sastavljača call opcije neograničen, dok su s druge strane zarade ograničene na visinu primljene premije.

Slika 1.4.4. Short call



Izvor: www.interactivebrokers.com

[2] Options Institute: Options Essential Concepts and Trading Strategies
[3] Guy Cohen: The Bible of Option Strategies

Konkretno, na slikama 1.4.5. i 1.4.6. prikazane su kotacije call opcija tvrtke Oracle Corporation, za opcije koje istječu 20. ožujka i 19. lipnja 2010. godine. Tekuća cijena dionice iznosi 25,47 $ i u porastu je. Na slici su prikazane call opcije, njihovi simboli (Root), izvršna cijena (Strike), cijene call opcija, veličina ponude i potražnje te volumen trgovanja. Opcije označene žutom bojom su call opcije koje su u novcu, a ostale su opcije izvan novca ili pri novcu.

Slika 1.4.5. Prikaz kotacije call opcija tvrtke Oracle Corporation koje ističu u ožujku

Oracle Corporation (ORCL) Options Chain

ORCL	Company	Symbol	Exchange	Last Sale	Change Net / %
	Oracle Corp.	ORCL	NGS	25.47	0.26 ▲ 1.03%

Option Chain | Most Actives | Greeks

ORCL Options: Composite | Call | All | GO | Symbol Lookup | Help

Mar 10 | Apr 10 | Jun 10 | Sep 10 | Jan 11 | Jan 12 | All

Option Chain for Oracle Corp. (ORCL)

Calls	Root	Strike	Last	Net	Bid	Size	Ask	Size	Vol	Open Int
Mar 20, 2010	ORQ	12.50	12.65		12.90	25	13.00	25	0	60
Mar 20, 2010	ORQ	15.00	10.40		10.40	60	10.50	25	0	50
Mar 20, 2010	ORQ	16.00	9.15		9.40	25	9.50	25	0	0
Mar 20, 2010	ORQ	17.00	6.20		8.40	60	8.50	25	0	11
Mar 20, 2010	ORQ	18.00	6.77		7.40	60	7.50	25	0	54
Mar 20, 2010	ORQ	19.00	4.55		6.40	78	6.50	25	0	383
Mar 20, 2010	ORQ	20.00	5.55	0.45	5.40	258	5.50	152	0	5262
Mar 20, 2010	ORQ	21.00	4.68	0.55	4.40	257	4.50	153	0	2906
Mar 20, 2010	ORQ	22.00	3.60	0.50	3.40	455	3.50	321	0	8057
Mar 20, 2010	ORQ	23.00	2.41	0.16	2.45	185	2.49	197	0	9703
Mar 20, 2010	ORQ	24.00	1.46	0.22	1.46	171	1.50	332	0	24928
Mar 20, 2010	ORQ	25.00	0.50	0.19	0.48	644	0.51	246	0	24183
Mar 20, 2010	ORQ	26.00	0.03	0.01	0.01	1142	0.03	1308	0	17327
Mar 20, 2010	ORQ	27.00	0.01			0	0.01	962	0	11406
Mar 20, 2010	ORQ	28.00	0.01			0	0.01	24	0	4947
Mar 20, 2010	ORQ	29.00	0.01			0	0.01	235	0	634
Mar 20, 2010	ORQ	30.00	0.02			0	0.01	188	0	2333

Mar 10 7:56 AM EDT

Izvor: www.nasdaq.com

Slika 1.4.6. Prikaz kotacije call opcija tvrtke Oracle Corporation koje istječu u lipnju

Oracle Corporation (ORCL) Options Chain

ORCL	Company	Symbol	Exchange	Last Sale	Change Net / %
	Oracle Corp.	ORCL	NGS	25.47	0.26 ▲ 1.03%

Option Chain | Most Actives | Greeks

ORCL Options: Composite | Call | All | GO | Symbol Lookup | Help

Mar 10 | Apr 10 | Jun 10 | Sep 10 | Jan 11 | Jan 12 | All

Option Chain for Oracle Corp. (ORCL)

Calls	Root	Strike	Last	Net	Bid	Size	Ask	Size	Vol	Open Int
Jun 19, 2010	ORQ	12.50	12.30		12.85	76	13.05	76	0	44
Jun 19, 2010	ORQ	15.00	10.30		10.40	182	10.55	199	0	30
Jun 19, 2010	ORQ	17.00	7.28		8.40	166	8.55	180	0	289
Jun 19, 2010	ORQ	18.00	5.85		7.45	217	7.60	206	0	90
Jun 19, 2010	ORQ	19.00	5.65		6.50	11	6.55	378	0	294
Jun 19, 2010	ORQ	20.00	5.50	0.20	5.50	1272	5.60	992	0	1313
Jun 19, 2010	ORQ	21.00	3.97		4.60	36	4.70	719	0	873
Jun 19, 2010	ORQ	22.00	3.75	0.25	3.70	410	3.75	347	0	7359
Jun 19, 2010	ORQ	23.00	2.94	0.29	2.88	101	2.92	482	0	7821
Jun 19, 2010	ORQ	24.00	2.17	0.21	2.13	161	2.16	232	0	17481
Jun 19, 2010	ORQ	25.00	1.52	0.20	1.49	75	1.52	539	0	20528
Jun 19, 2010	ORQ	26.00	0.99	0.11	0.98	115	1.00	89	0	15042
Jun 19, 2010	ORQ	27.00	0.61	0.09	0.59	955	0.62	882	0	7277
Jun 19, 2010	ORQ	28.00	0.35	0.06	0.34	25	0.35	77	0	3033
Jun 19, 2010	ORQ	29.00	0.19	0.04	0.17	258	0.19	193	0	4685
Jun 19, 2010	ORQ	30.00	0.10	0.06	0.08	463	0.10	360	0	1914
Jun 19, 2010	ORQ	35.00				0	0.02	517	0	0

Mar 10 8:00 AM EDT

Izvor: www.nasdaq.com

Uzmimo, na primjer, call opciju koja istječe 20. ožujka, a izvršna cijena iznosi 16 $. Trenutno je u novcu, odnosno opcija ima intrizičnu vrijednost, s obzirom da je tekuća cijena dionice veća od izvršne cijene navedene u opciji. U ovom trenutku sastavljač call opcije ostvaruje gubitak, na razlici tekuće i izvršne cijene po dionici. Ako uzmemo u obzir premiju koju je sastavljač opcije primio od 9,15 $ sastavljač opcije ostvaruje gubitak ako tekuća cijena dionice poraste iznad 25,15 $. Ako tekuća cijena dionice padne ispod 25,15 $, kupac call opcije neće izvršiti opciju jer ne ostvaruje neto zarade, a sastavljač opcije tada će ostvariti zaradu u visini premije.

Za opcije koje su izvan novca veća je vjerojatnost da ih kupac neće izvršiti odnosno da će isteći. Njihove su premije niže, što je i vidljivo sa slike, jer im je potencijal ostvarivanja zarade za kupca također manji. Stoga sastavljač opcije može zarađivati manje iznose premija sastavljajući call opcije kod kojih je izvršna cijena veća od tekuće. Međutim, ukoliko se cijena dionice naglo poveća takav investitor može ostvariti gubitak. Kako je već istaknuto cijene opcija u novcu su veće od cijena opcija izvan novca. Sastavljanje takvih opcija više je medvjeđe orijentirano jer je izvršna cijena niža od tekuće cijene dionica. Također, takva je strategija agresivna jer sastavljač opcije može u kratkom vremenu izgubiti dosta novca, posebno ako tekuća cijena dionice nastavi rasti. Isto tako, rizik kod sastavljanja call opcija koje su u novcu jest i u tome što je osjetljivost na pad tekućih cijena dionice sve manja zbog toga što Delta call opcija pada s padom cijena dionica. S druge strane sastavljanje opcije sa visokom premijom znači ujedno i očekivanje veće volatilnosti cijena što također može dovesti do većih gubitaka. Osim toga, za svaku kratku poziciju potreban je margin račun koji će se povećavati zajedno s povećanjem tekuće cijene dionice. Stoga investitori sastavljanje call opcije obično kombiniraju sa zauzimanjem duge pozicije odnosno kupovinom dionica da bi smanjili izloženost riziku.[4]

KUPNJA PUT OPCIJE (LONG PUT)

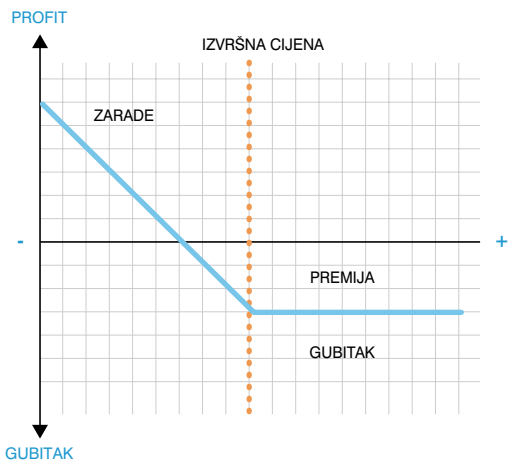
Kupnja put opcije daje investitoru, u zamjenu za plaćenu premiju, pravo na prodaju vezane imovine po unaprijed dogovorenoj cijeni odnosno izvršnoj cijeni navedenoj u opciji do isteka važenja opcije. Tu strategiju koriste investitori koji očekuju pad cijena vezane imovine (bear). Ako cijena vezane imovine padne niže od izvršne cijene navedene u opciji, kupac opcije ostvarit će zaradu jer će prodati vezanu imovinu po višoj cijeni od tekuće cijene na tržištu. Međutim, ukoliko cijena vezane imovine poraste iznad izvršne cijene navedene u opciji, kupac opcije pustit će da opcija istekne (opcija daje pravo, ali ne i obvezu stoga, je kupac opcije ne mora iskoristiti) i ostvariti gubitak u iznosu plaćene premije. Kod kupnje put opcije gubitak je ograničen na iznos plaćene premija. Ali s druge strane, za kupca opcije ograničen je i dobitak, i to izvršnom cijenom navedenoj u opciji, s obzirom da je malo vjerojatno da će cijena vezane imovine pasti do nulte vrijednosti. Prednosti su kupnje put opcije u tome što kupac opcije može zaraditi na padu cijena dionica, a ujedno koristi financijsku polugu što znači da više zarađuje na put opciji nego na short poziciji u vezanoj imovini, na primjer dionicama, kada cijena vezane imovine pada.

Delta je negativna i kreće se najvećom stopom oko izvršne cijene dok ne dosegne vrijednost od -1, a nultu vrijednost ima kada je opcija duboko izvan novca. Gama je uvijek pozitivna, a najveća je kada Delta pada po najvećoj stopi. Theta je negativna što znači da opcija gubi vrijednost s protekom vremena. Vega je pozitivna i pokazuje da je vrijednost opcije veća što je veća volatilnost cijena vezane imovine. Ro je, s druge strane, negativna, što pokazuje da više kamatne stope na tržištu smanjuju vrijednost opcije za kupca put opcije.[5] Ako je vezana imovina put opcije dionica, te ukoliko tvrtka isplaćuje dividendu na dionice, isplata dividendi pozitivno će se odraziti na vrijednost opcije.

Konkretno, na slici 1.4.7. prikazane su moguće zarade i potencijalni gubitak kupca put opcije. Na prikazanoj slici vidljivo je da su moguće zarade investitora ograničene padom cijena vezane imovine do određenog iznosa, a mogući gubitak ograničen je na iznos premije.

Na slikama 1.4.8. i 1.4.9. prikazane su kotacije put opcija tvrtke Bank of America Corporation, za opcije koje istječu 20. ožujka i 22. svibnja 2010. godine. Tekuća cijena dionice iznosi 17,28 $ i u porastu je. Na slici su prikazane put opcije, njihovi simboli (Root), izvršna cijena (Strike), cijene put opcija, veličina ponude i potražnje te volumen trgovanja. Opcije označene žutom bojom su put opcije koje su u novcu, a ostale su opcije izvan novca ili pri novcu.

Slika 1.4.7. LONG PUT



Izvor: www.interactivebrokers.com

[4] Options Institute: Options Essential Concepts and Trading Strategies
[5] Guy Cohen: The Bible of Option Strategies

Uzmimo, za primjer, put opciju koja istječe 20. ožujka, a izvršna cijena iznosi 30 $. Trenutno je u novcu, odnosno opcija ima intrizičnu vrijednost s obzirom da je tekuća cijena dionice manja od izvršne cijene navedene u opciji. Ako uzmemo u obzir premiju koju je kupac platio odnosno cijenu opcije od 13,25 $, tekuća cijena dionice mora pasti niže od 16,75 $ da bi kupac put opcije ostvario zaradu. Ukoliko cijena dionice poraste više od 16,75 $, kupac neće izvršiti opciju i ostvarit će gubitak u visini plaćene premije.

Slika 1.4.8. Prikaz kotacije put opcija tvrtke Bank of America Corporation koje istječu u ožujku

Bank of America Corporation (BAC) Options Chain

BAC	Company	Symbol	Exchange	Last Sale	Change Net / %
	Bank of America Corp.	BAC	NYE	17.28	0.01 ▲ 0.06%

Option Chain | Most Actives | Greeks

BAC Options: Composite | Put | All | GO | Symbol Lookup | Help

Mar 10 | Apr 10 | May 10 | Aug 10 | Jan 11 | Jan 12 | All

Option Chain for Bank of America Corp. (BAC)

Puts	Root	Strike	Last	Net	Bid	Size	Ask	Size	Vol	Open Int
Mar 20, 2010	BYO	7.50	0.01			0	0.01	717	0	3884
Mar 20, 2010	BYO	10.00	0.01			0	0.01	801	0	8640
Mar 20, 2010	BYO	12.00	0.01			0	0.01	541	0	30883
Mar 20, 2010	BYO	13.00	0.01	-		0	0.01	691	8	146903
Mar 20, 2010	BYO	14.00	0.01			0	0.01	1247	0	71029
Mar 20, 2010	BYO	15.00	0.01			0	0.01	652	0	116318
Mar 20, 2010	BYO	16.00	0.01			0	0.01	904	0	171726
Mar 20, 2010	BYO	17.00	0.05	-0.01	0.05	63	0.06	6637	660	74887
Mar 20, 2010	BYO	18.00	0.78	-0.03	0.73	901	0.76	1195	263	13552
Mar 20, 2010	BYO	19.00	1.74	-0.06	1.73	359	1.75	256	77	4180
Mar 20, 2010	BYO	20.00	2.86		2.72	143	2.75	111	0	1911
Mar 20, 2010	BYO	21.00	3.80		3.70	448	3.75	130	0	1133
Mar 20, 2010	BAC	22.50	5.55		5.20	321	5.25	168	0	10
Mar 20, 2010	BAC	25.00			7.70	341	7.75	140	0	0
Mar 20, 2010	BAC	30.00	13.25		12.70	290	12.75	144	0	0

Mar 18 10:10 AM EDT

Izvor: www.nasdaq.com

Slika 1.4.9. Prikaz kotacije put opcija tvrtke Bank of America Corporation koje ističu u svibnju

Bank of America Corporation (BAC) Options Chain

BAC	Company	Symbol	Exchange	Last Sale	Change Net / %
	Bank of America Corp.	BAC	NYE	17.28	0.01 ▲ 0.06%

Option Chain | Most Actives | Greeks

BAC Options: Composite | Put | All | GO | Symbol Lookup | Help

Mar 10 | Apr 10 | May 10 | Aug 10 | Jan 11 | Jan 12 | All

Option Chain for Bank of America Corp. (BAC)

Puts	Root	Strike	Last	Net	Bid	Size	Ask	Size	Vol	Open Int
May 22, 2010	BYO	5.00	0.01			0	0.01	345	0	2198
May 22, 2010	BYO	7.50	0.02		0.01	647	0.03	671	0	2740
May 22, 2010	BYO	10.00	0.05		0.04	816	0.05	591	0	18493
May 22, 2010	BYO	11.00	0.07		0.06	280	0.07	4744	0	16411
May 22, 2010	BYO	12.00	0.09		0.08	320	0.09	1445	0	39952
May 22, 2010	BYO	13.00	0.13		0.11	311	0.12	746	0	70421
May 22, 2010	BYO	14.00	0.17	-0.02	0.16	542	0.17	609	15	91868
May 22, 2010	BYO	15.00	0.27	-0.01	0.26	137	0.27	805	110	126682
May 22, 2010	BYO	16.00	0.46	-	0.44	3600	0.46	969	365	85277
May 22, 2010	BYO	17.00	0.79	-0.01	0.77	1868	0.79	841	171	58568
May 22, 2010	BYO	18.00	1.31	-0.05	1.28	2343	1.31	2057	163	36695
May 22, 2010	BYO	19.00	2.05	-0.05	1.99	535	2.02	960	10	45257
May 22, 2010	BYO	20.00	2.89	-0.06	2.84	463	2.87	352	101	13502
May 22, 2010	BYO	21.00	3.85		3.75	10165	3.80	365	0	4413
May 22, 2010	BYO	22.00	4.90		4.70	9335	4.80	9405	0	3640
May 22, 2010	BAC	25.00	8.05		7.65	449	7.80	456	0	1127
May 22, 2010	BAC	30.00			12.60	58	12.85	77	0	0

Mar 18 10:14 AM EDT

Izvor: www.nasdaq.com

Kupnja put opcije medvđeđe je orijentirana, a kupac je motiviran velikim potencijalnim zaradama u odnosu na premiju koju je platio. Protok vremena sporije utječe na put opcije nego na call opcije, ali to ne znači da ne utječe uopće, jer put opcije koje su u novcu gube vrijednost premije brže od call opcije. Za špekulativnog investitora koji je spreman preuzeti veći rizik, medvđeđa su očekivanja veća što je put opcija više izvan novca, pa tako ima potencijala postići što veće zarade, ali je i rizik da će tekuće cijene dionica dovoljno pasti veći. Iz navedenog razloga cijene put opcija koje su izvan novca niže su što je i vidljivo na priloženim slikama. Kako su premije niže kupac opcije može za cijenu od jedne put opcije koja je u novcu kupiti više put opcija koje su izvan novca. Ali što je opcija više izvan novca, veća je i vjerojatnost gubitka. Put opcija koja je u novcu ima puno manju polugu i veću mogućnost ostvarivanja zarade, ali joj je zbog toga i cijena veća. Međutim, strategija kupnje put opcije može služiti i kao osiguranje od gubitka, a ne samo kao špekulativna strategija. Ako investitor drži dionice određene tvrtke i očekuje pad cijena dionica može kupiti put opciju iste količine dionica koje posjeduje. Ukoliko cijena dionice padne investitor će izgubiti na dionicama, ali će s druge strane zaraditi na put opciji.[6]
Kupnja put opcije u kombinaciji s kupnjom dionica strategija je koja ima ograničen gubitak i neograničenu zaradu, stoga se ponaša kao strategija kupnje call opcije. Kada investitor kupi put opciju zajedno sa dionicom kao osiguranje, ta dionica postaje call opcija do vremena isteka opcije.[7]

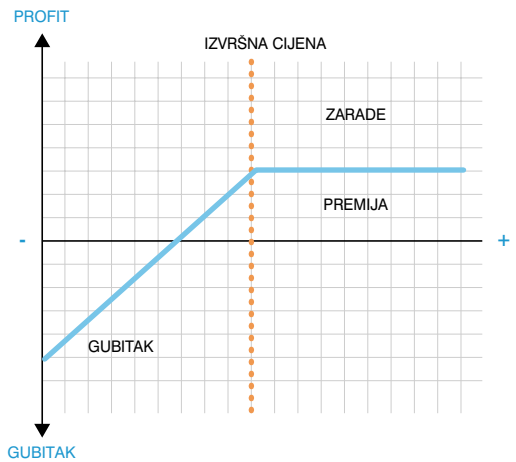
PRODAJA ODNOSNO SASTAVLJANJE PUT OPCIJE (SHORT PUT)

Investitor koji sastavlja put opciju prima premiju od kupca put opcije i obvezuje se da će kupiti ugovoreni iznos vezane imovine po ugovorenoj odnosno izvršnoj cijeni navedenoj u opciji, do isteka važenja opcije. Sastavljač opcije dužan je izvršiti opciju ukoliko je kupac opcije izvrši, odnosno ukoliko ga kupac opcije pozove na izvršenje opcije. Ukoliko cijena vezane imovine poraste iznad izvršne cijene navedene u opciji, sastavljač opcije može ostvariti zaradu jer će kupiti vezanu imovinu po nižoj cijeni od tekuće cijene na tržištu. Međutim, ako cijene vezane imovine porastu, kupac put opcije neće izvršiti opciju stoga će sastavljač opcije ostvariti zaradu u visini primljene premije. Tu strategiju koriste investitori koji očekuju porast cijena vezane imovine (bull). S druge strane, ako tekuća cijena vezane imovine padne ispod izvršne cijene navedene u opciji, sastavljač opcije će, osim primljene premije, ostvariti gubitak na razlici tekuće cijene vezane imovine i izvršne cijene navedene u opciji jer će kupac izvršiti opciju, a sastavljač opcije morat će kupiti vezanu imovinu po puno višoj izvršnoj cijeni navedenoj u opciji.

Prednost prodaje odnosno sastavljanja put opcije jest u tome što investitor može zaraditi na porastu cijena vezane imovine. Nedostaci su u tome što je gubitak za sastavljača opcije visok, ukoliko tekuće cijene vezane imovine padaju, osobito zbog djelovanja financijske poluge, ali i ograničen na razliku tekuće i izvršne cijene vezane imovine.

Delta je pozitivna i približava se nuli kada je tekuća cijena vezane imovine veća od izvršne cijene. Gama je uvijek negativna, a najniža je kada Delta pada po najvećoj stopi. Theta je pozitivna što pokazuje da opciji raste vrijednost protekom vremena. Vega je, s druge strane, negativna što znači da je vrijednost opcije manja što je volatilnost cijena vezane imovine veća. Ro je pozitivna jer će rast kamatnih stopa na tržištu povećati vrijednost opcije.[8] Ako je vezana imovina put opcije dionica te ukoliko tvrtka isplaćuje dividendu na dionice, isplata dividendi negativno će se odraziti na vrijednost opcije.
Na slici 1.4.10. prikazane su moguće zarade i potencijalni gubitak sastavljača put opcije. Iz prikazane slike vidljivo je da su zarade sastavljača put opcije ograničene na iznos primljene premije, dok je mogući gubitak također ograničen, ali može biti značajan u slučaju pada tekućih cijena vezane imovine .

Slika 1.4.10. Short put



Izvor: www.interactivebrokers.com

[6] Options Institute: Options Essential Concepts and Trading Strategies
[7] Options Institute: Options Essential Concepts and Trading Strategies
[8] Guy Cohen: The Bible of Option Strategies

Na sikama 1.4.11. i 1.4.12. prikazane su kotacije put opcija tvrtke Microsoft Corporation, za opcije koje istječu 20. ožujka i 16. listopada 2010. godine. Tekuća cijena dionice iznosi 29,62 $ i u padu je. Na slici su prikazane put opcije, njihovi simboli (Root), izvršna cijena (Strike), cijene put opcija, veličina ponude i potražnje te volumen trgovanja. Opcije označene žutom bojom su put opcije koje su u novcu, a ostale su opcije izvan novca ili pri novcu.

Slika 1.4.11. Prikaz kotacije put opcija tvrtke Microsoft Corporation koje istječu u ožujku

Microsoft Corporation (MSFT) Options Chain

MSFT	Company	Symbol	Exchange	Last Sale	Change Net / %
	Microsoft Corp.	MSFT	NGS	29.62	-0.01 ▼ -0.03%

Option Chain | Most Actives | Greeks

MSFT Options: Composite | Put | All | GO | Symbol Lookup | Help

Mar 10 | Apr 10 | Jul 10 | Oct 10 | Jan 11 | Jan 12 | All

Option Chain for Microsoft Corp. (MSFT)

Puts	Root	Strike	Last	Net	Bid	Size	Ask	Size	Vol	Open Int
Mar 20, 2010	MSQ	24.00	0.01			0	0.01	976	0	744
Mar 20, 2010	MSQ	25.00	0.01			0	0.01	825	0	3757
Mar 20, 2010	MSQ	26.00	0.02			0	0.01	1017	0	9956
Mar 20, 2010	MSQ	27.00	0.01			0	0.01	410	0	10835
Mar 20, 2010	MSQ	28.00	0.01			0	0.01	817	0	22613
Mar 20, 2010	MSQ	29.00	0.02	-	0.01	184	0.02	1501	133	18902
Mar 20, 2010	MSQ	30.00	0.43	-0.01	0.40	240	0.42	895	1386	14589
Mar 20, 2010	MSQ	31.00	1.40		1.37	44	1.40	327	0	2228
Mar 20, 2010	MSQ	32.00	2.36	-0.02	2.36	96	2.39	91	15	1833
Mar 20, 2010	MSQ	33.00	3.81		3.35	49	3.40	39	0	72
Mar 20, 2010	MSQ	34.00	5.25		4.35	49	4.40	39	0	76
Mar 20, 2010	MSQ	35.00	7.30		5.35	52	5.40	39	0	0

Mar 18 10:41 AM EDT

Izvor: www.nasdaq.com

Slika 1.4.12. Prikaz kotacije put opcija tvrtke Microsoft Corporation koje istječu u listopadu

Microsoft Corporation (MSFT) Options Chain

MSFT	Company	Symbol	Exchange	Last Sale	Change Net / %
	Microsoft Corp.	MSFT	NGS	29.6139	-0.0161 ▼ -0.05%

Option Chain | Most Actives | Greeks

MSFT Options: Composite | Put | All | GO | Symbol Lookup | Help

Mar 10 | Apr 10 | Jul 10 | Oct 10 | Jan 11 | Jan 12 | All

Option Chain for Microsoft Corp. (MSFT)

Puts	Root	Strike	Last	Net	Bid	Size	Ask	Size	Vol	Open Int
Oct 16, 2010	MGF	15.00	0.10		0.06	389	0.08	658	0	13
Oct 16, 2010	MGF	17.50	0.12		0.11	1048	0.14	1503	0	38
Oct 16, 2010	MGF	20.00	0.22		0.21	538	0.23	264	0	93
Oct 16, 2010	MSQ	22.50	0.38		0.39	1768	0.42	1451	0	242
Oct 16, 2010	MSQ	24.00	0.56		0.57	1467	0.60	415	0	2594
Oct 16, 2010	MSQ	25.00	0.75		0.74	400	0.76	100	0	604
Oct 16, 2010	MSQ	26.00	0.96	0.02	0.95	565	0.97	432	1	1029
Oct 16, 2010	MSQ	27.00	1.21	-0.04	1.21	834	1.24	649	21	3167
Oct 16, 2010	MSQ	28.00	1.56		1.54	892	1.57	579	0	3381
Oct 16, 2010	MSQ	29.00	1.94	0.04	1.94	1641	1.97	150	12	5274
Oct 16, 2010	MSQ	30.00	2.42	-0.05	2.42	696	2.45	85	38	8338
Oct 16, 2010	MSQ	31.00	3.00		2.98	867	3.05	842	0	3351
Oct 16, 2010	MSQ	32.00	4.10		3.60	1422	3.70	1045	0	35
Oct 16, 2010	MSQ	33.00	4.20		4.30	1440	4.40	533	0	163
Oct 16, 2010	MSQ	35.00	6.60		5.95	11	6.00	219	0	205
Oct 16, 2010	MSQ	40.00	11.00		10.60	45	10.70	277	0	22

Mar 18 10:42 AM EDT

Izvor: www.nasdaq.com

Uzmimo za primjer put opciju koja istječe 20. ožujka, a izvršna cijena iznosi 32 $. Trenutno je u novcu, odnosno opcija ima intrizičnu vrijednost s obzirom da je tekuća cijena dionice niža od izvršne cijene navedene u opciji. U ovom trenutku sastavljač put opcije ostvaruje gubitak jer je izvršna cijena viša od tekuće cijene dionice. Ako uzmemo u obzir premiju koju je sastavljač opcije primio, cijena dionice trebala bi rasti više od 29,64 $ da bi sastavljač opcije ostvario zaradu. U tom slučaju kupac opcije ne bi izvršio opciju, a sastavljač bi ostvario zaradu u visini premije. Ukoliko bi cijena dionice pala niže od 29,64 $, kupac bi izvršio opciju, a sastavljač opcije ostvario bi gubitak.

Ta strategija trgovanja opcijama može rezultirati ugovorom o kupovini vezane imovine,odnosno zauzimanju long pozicije u vezanoj imovini po izvršnoj cijeni, ukoliko cijene vezane imovine rastu, jer kupac ne bi izvršio opciju. Takav sastavljač opcije nije špekulativan. Sastavljanje put opcije špekulativno je kada se put opcija odnosi na veći broj dionica nego što sastavljač opcije želi kupiti. Na taj način sastavljač opcije preuzima veći rizik jer je veća mogućnost ostvarivanja gubitaka.[9]
U nastavku Kvartalnog biltena nešto ćemo više reći o pokrivenim i nepokrivenim, zaštitnim i arbitražnim strategijama trgovanja opcijama koje kombiniraju zauzimanje pozicija u opcijama i vezanoj imovini.

Autor: Ksenija Andelfinger, dipl. oec.

Literatura:
- www.interactivebrokers.com
- www.nasdaq.com
- Guy Cohen: The Bible of Option Strategies
- Options Institute: Options Essential Concepts and Trading Strategies

[6] Options Institute: Options essential concepts and trading strategies

1.5.Sustav trgovanja sa stohastičkim oscilatorom

Stohastički oscilator snažan je alat tehničke analize. Korisno ga je kombinirati s drugim indikatorima kako bi se prepoznali točni signali, odnosno izbjegli pogrešni signali promjena trenda. Zajedno sa stohastičkim oscilatorom koristimo indikatore koji u izračun ne uključuju cjenovni raspon kao što su volumen i Bollingerovi pojasi.

STOHASTIČKI OSCILATOR

Stohastički je oscilator momentum indikator koji je popularizirao George Lane. Mjeri relativnu poziciju zaključne cijene u odnosu na raspon od najviše do najniže cijene u promatranom periodu. Temelji se na ideji da zaključna cijena vrijednosnice u bikovskom razdoblju teži gornjem dijelu cjenovnog raspona, odnosno donjem dijelu cjenovnog raspona u medvjeđem razdoblju.
Stohastički oscilator sastoji se od dvije linije, %K i %D linije. %K linija mjeri poziciju zaključne cijene unutar cjenovnog raspona, dok je %D linija njezin trodnevni pomični prosjek. Obje linije osciliraju unutar vrijednosti od 0 do 100. Vrijednost linije %K iznad razine 80 tumači se kao područje prekomjerne kupovine, dok se vrijednost ispod razine 20 tumači kao područje prekomjerne prodaje. %D je linija okidača i njezina presijecanja s linijom %K tumače se kao prodajni, odnosno kupovni signali.

U nastavku je objašnjen izračun linija stohastičkog oscilatora.

IZRAČUN STOHASTIČKOG OSCILATORA

$$\%K = 100 * \frac{\text{Zaključna cijena - Najniža cijena posljednjih 14 dana}}{\text{Najviša cijena posljednjih 14 dana - Najniža cijena posljednjih 14 dana}}$$

%D = Trodnevni pomični prosjek od %K

Za izračun linije %K najčešće se koristi period od 14 dana, no može se koristiti i bilo koje drugo vremensko razdoblje.

SIGNALI ZA ULAZAK ODNOSNO IZLAZAK IZ DUGE POZICIJE

Signali su poredani po važnosti.

Ulazak u dugu poziciju:

1. Bikovska divergencija linije %D i završnih cijena kod koje je prvo dno ispod razine 20.
2. %K ili %D linija pada ispod razine 20, zatim počinje rasti i dostiže nivo iznad 20.
3. %K linija presijeca %D liniju prema gore i nastavlja se kretati iznad %D linije.

Izlazak iz duge pozicije:

1. Medvđeđa divergencija linije %D i završnih cijena kod koje je prvi vrh iznad razine 80.
2. %K ili %D linija raste iznad razine 80, zatim počinje padati i dostiže nivo ispod 80.
3. %K linija presijeca %D liniju prema dolje i nastavlja se kretati ispod %D linije.

Opisani stohastički oscilator naziva se još i brzi stohastički oscilator, odnosno linija %D naziva se brza stohastika. Dodatnim trodnevnim pomičnim prosjekom %D linije dobivamo spori stohastički oscilator, odnosno sporu stohastiku. Brzi stohastički oscilator reagira brže na promjene cijena, što može dovesti do češćeg pojavljivanja lažnih signala, stoga se ulazak ili izlazak iz duge pozicije ne bi trebao temeljiti isključivo na presijecanju %K i %D linija.

IZRAČUN BRZOG ODNOSNO SPOROG STOHASTIČKOG OSCILATORA

Brzi stohastički oscilator (14,3)

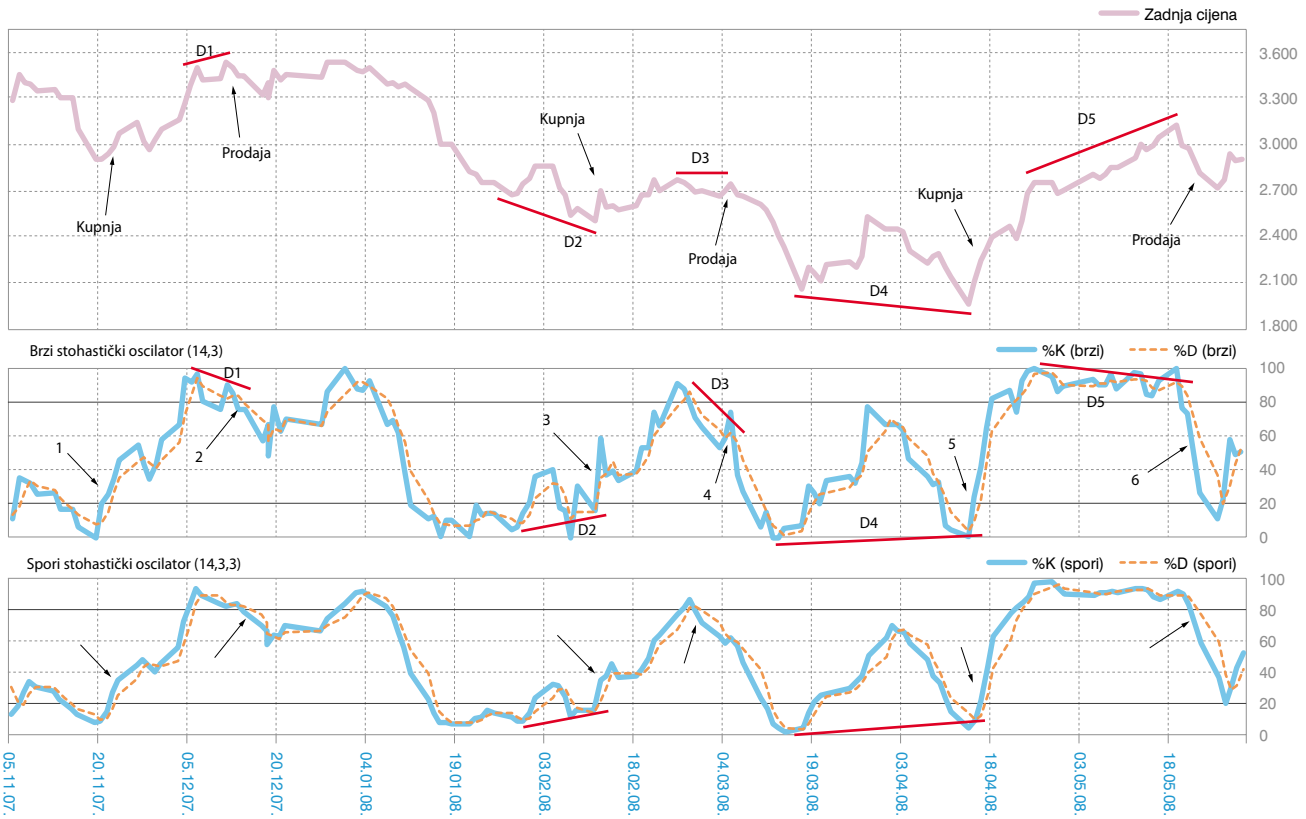
%K(brzi) = %K
%D(brzi) = Trodnevni pomični prosjek od %K(brzi)

Spori stohastički oscilator (14,3,3)

%K(spori) = Trodnevni pomični prosjek od %K(brzi)
%D(spori) = Trodnevnik pomični prosjek od %K(spori)

Sljedeći grafikon prikazuje zadnje cijene vrijednosnice ATPL-R-A te pripadajući brzi i spori stohastički oscilator u razdoblju od 05.11.2007.-30.05.2008.

Grafikon 1.5.1. Cijene dionice ATPL-R-A i stohastički oscilatori



Izvor: HANFA

U nastavku su popisani svi signali za ulazak u dugu poziciju (kupnju), odnosno izlazak iz duge pozicije (prodaju).

1. Obje linije stohastičkog oscilatora pale su ispod 20, brža %K linija presjekla je sporiju %D liniju te su zatim obje ponovo dostigle nivo iznad 20. Signal za ulazak u dugu poziciju, odnosno kupnju vrijednosnice (1) dan je 22.11.2007. (2979,99 kn).
2. Medvjeđa divergencija (D1), čija su oba vrha iznad razine 80, ukazuje na pad cijena te izlazak iz duge pozicije. %K linija pala je ispod %D linije te je 14.12.2007. (3440,00 kn) padom njihovih vrijednosti ispod 80 dan signal za prodaju vrijednosnice (2).
3. Presjecanje spore linije na razini ispod 20, bikovska divergencija (D2) te ponovni rast linija na razinu iznad 20 ukazuju na ulazak u dugu poziciju. Signal za kupnju (3) dan je 12.02.2008. (2697,00 kn).
4. Signal za prodaju (4) dan je 05.03.2008. (2739,00 kn), kada su linije, nakon rasta iznad 80 i presjeka, ponovo pale ispod razine 80. Signal je dodatno potvrđen medvjeđom divergencijom (D3).
5. Bikovska divergencija (D4) ukazuje na rast cijena te ulazak u dugu poziciju. Kupovni signal (5) dan je 16.04.2008. (2245,00 kn), nakon što je %K linija presjekla %D liniju te su obje dostigle nivo iznad 20.
6. Brža %K linija presjeca i pada ispod sporije %D linije na razini iznad 80. Također se uočava medvjeđa divergencija (D5), nakon koje obje linije 23.05.2008. (2813,00 kn) padaju ispod razine 80 te je time dan signal za prodaju vrijednosnice (6).

Spori stohastički oscilator daje kasnije signale, odnosno signali za kupnju dani su 23.11.2007. (3070,00 kn), 12.02.2008. (2697,00 kn) i 17.04.2008. (2314,99 kn), dok su signali za prodaju dani 17.12.2007. (3322,00 kn), 29.02.2008. (2695,00 kn) i 23.05.2008. (2813,00 kn).

STOHASTIČKI INDEKS RELATIVNE SNAGE

Stohastički RSI je stohastički oscilator primijenjen na indeks relativne snage. U izračunu umjesto vrijednosti cijena koristimo vrijednosti RSI-a i time uspoređujemo značaj dobiti u odnosu na značaj gubitka u promatranom periodu. Indeks poprima vrijednosti između 0 i 1.

Stohastički RSI na isti način kao i stohastički oscilator koristi razine iznad 0,80 i ispod 0,20 za identifikaciju prekomjerne kupovine, odnosno prekomjerne prodaje. Trenutak za prodaju, odnosno kupnju povratak je ispod, odnosno iznad tih granica. Često se čeka dodatni pad ispod, odnosno rast iznad središnje vrijednosti 0,50 kako bi se potvrdio signal.

Izračun stohastičkog indeksa relativne snage

$$StochRSI = \frac{\text{Današnji RSI - Najniži RSI posljednjih 14dana}}{\text{NajvišiRSI posljednjih14 dana - Najniži RSI posljednjih14dana}}$$

Stohatički RSI i RSI najčešće koriste period od 14 dana.

STOHASTIČKI RSI I BOLLINGEROVI POJASI

Bollingerovi pojasi mjere volatilnost cijena. Sastoje se od tri krivulje – pomičnog prosjeka te donje i gornje Bollingerove krivulje, koje se iscrtavaju na određenim razinama standardne devijacije iznad i ispod pomičnog prosjeka.
Bollingerove pojase često koristimo zajedno s nekim drugim indikatorom, poput stohastičkog indeksa relativne snage. U nastavku su navedeni uvjeti koje indikatori odnosno cijene moraju zadovoljavati za ulazak odnosno izlazak iz duge pozicije.

Ulazak u dugu poziciju:
1. Završna cijena nalazi se iznad donje Bollingerove krivulje, dok smo prethodnih dana imali slučaj da je jedna od cijena (početna, završna, najniža ili najviša) ispod iste krivulje.
2. Završna cijena veća je od početne cijene istog dana, odnosno imamo tzv. „Up Day".
3. Volumen je veći od volumena prethodnog „up day"-a.
4. Stohastički RSI raste i postiže vrijednost iznad središnje vrijednosti 0,50.
5. Cijene moraju zadovoljavati sljedeći uvjet

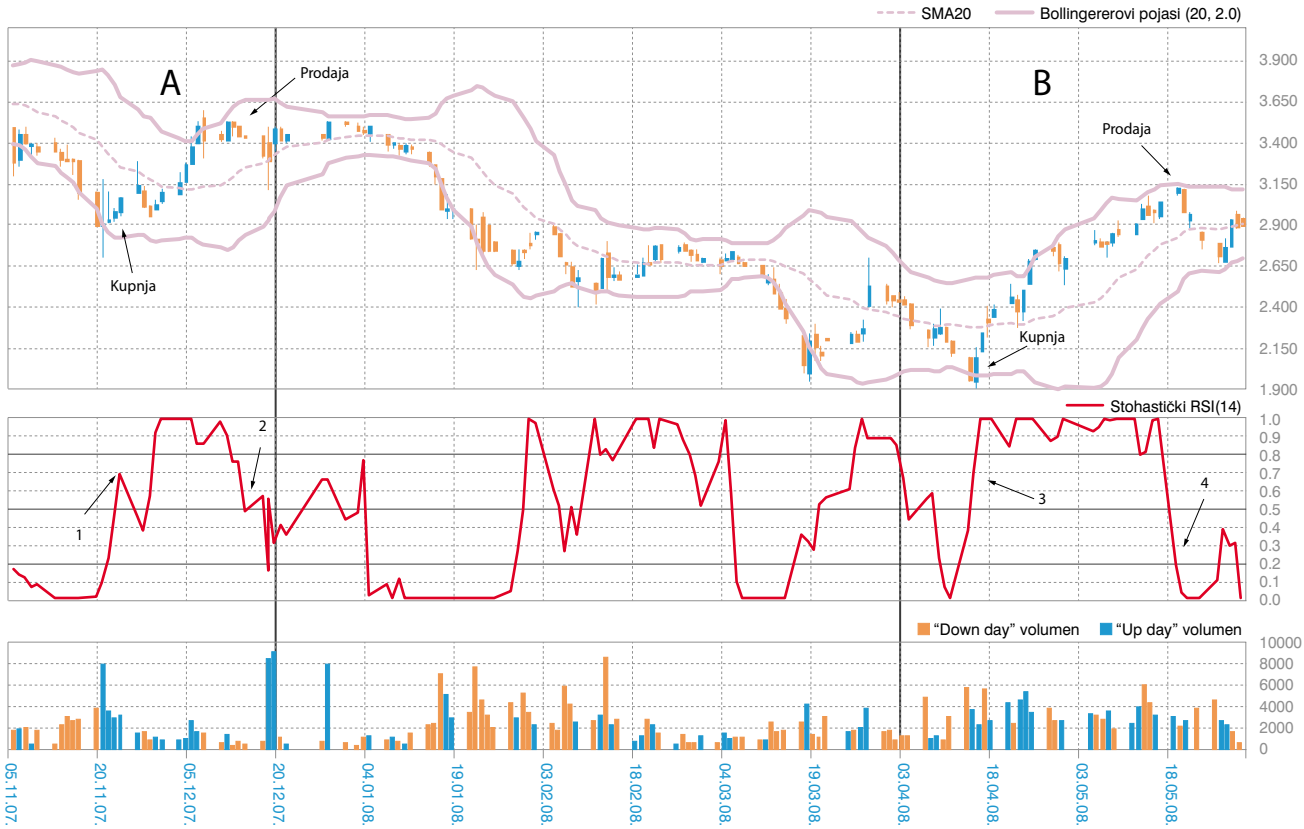
$$\frac{\text{Završna cijena - Početna cijena}}{\text{Najviša cijena - Najniža cijena}} > 0.2$$

Ovim uvjetom isključujemo dane trgovanja s malom razlikom završne i početne cijene.

Izlazak iz duge pozicije
1. Stohastički RSI pada i postiže vrijednost ispod središnje vrijednosti 0,50.
2. Cijene (početna, završna, najniža i najviša) se nalaze u gornjem Bollingerovom pojasu.
3. Završna je cijena blizu gornje Bollingerove krivulje.

Na sljedećem grafikonu prikazane su cijene vrijednosnice ATPL-R-A, 20-dnevni pomični prosjek (SMA20), Bollingerovi pojasi, stohastički RSI te volumen za već promatrano razdoblje od 05.11.2007. do 30.05.2008.

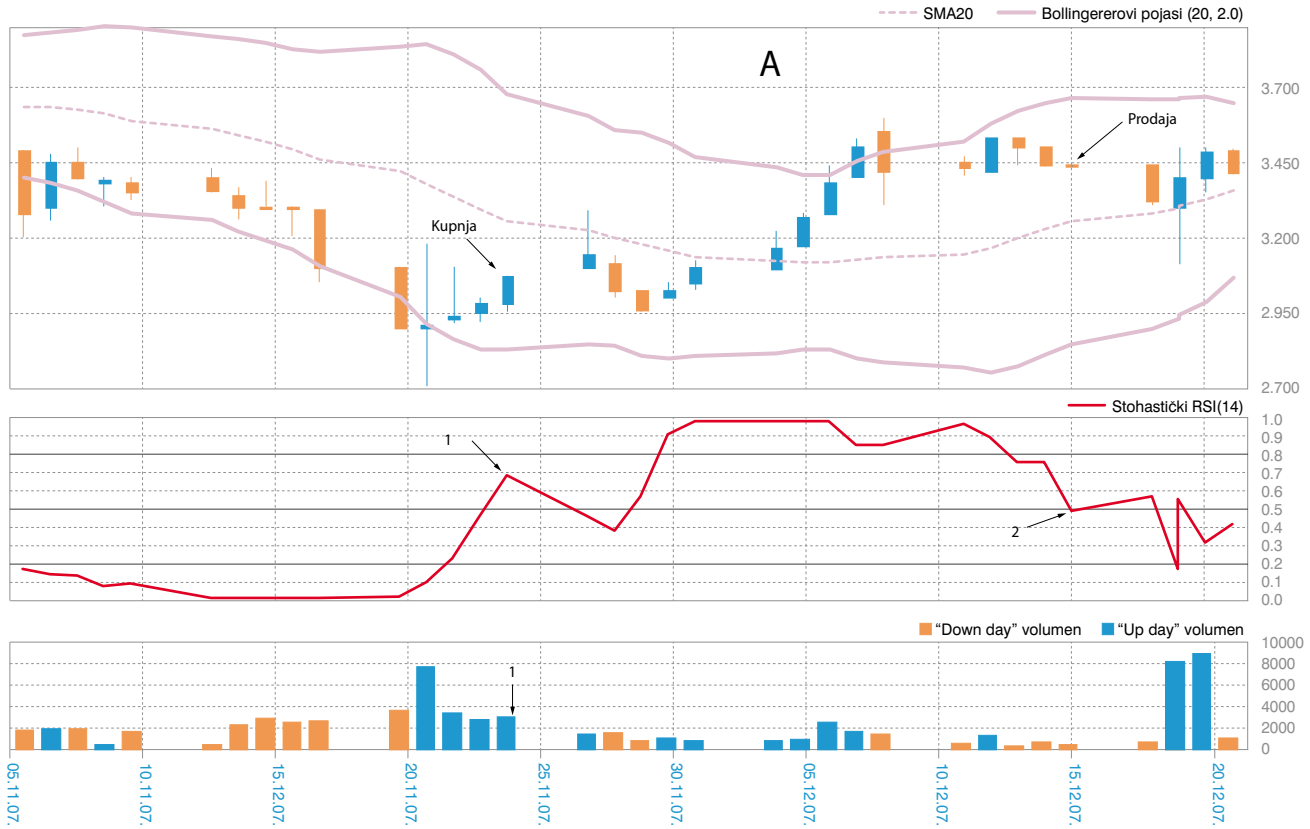
Grafikon 1.5.2. Cijene dionice ATPL-R-A, Bollingerovi pojasi i stohastički RSI



Izvor: HANFA

Sljedeći grafikoni detaljniji su prikazi za područje „A“ (05.11.2007.-20.12.2007.) i područje „B“ (03.04.2008.-30.05.2008.)

Grafikon 1.5.3. Cijene dionice ATPL-R-A, Bollingerovi pojasi i stohastički RSI za područje „A“



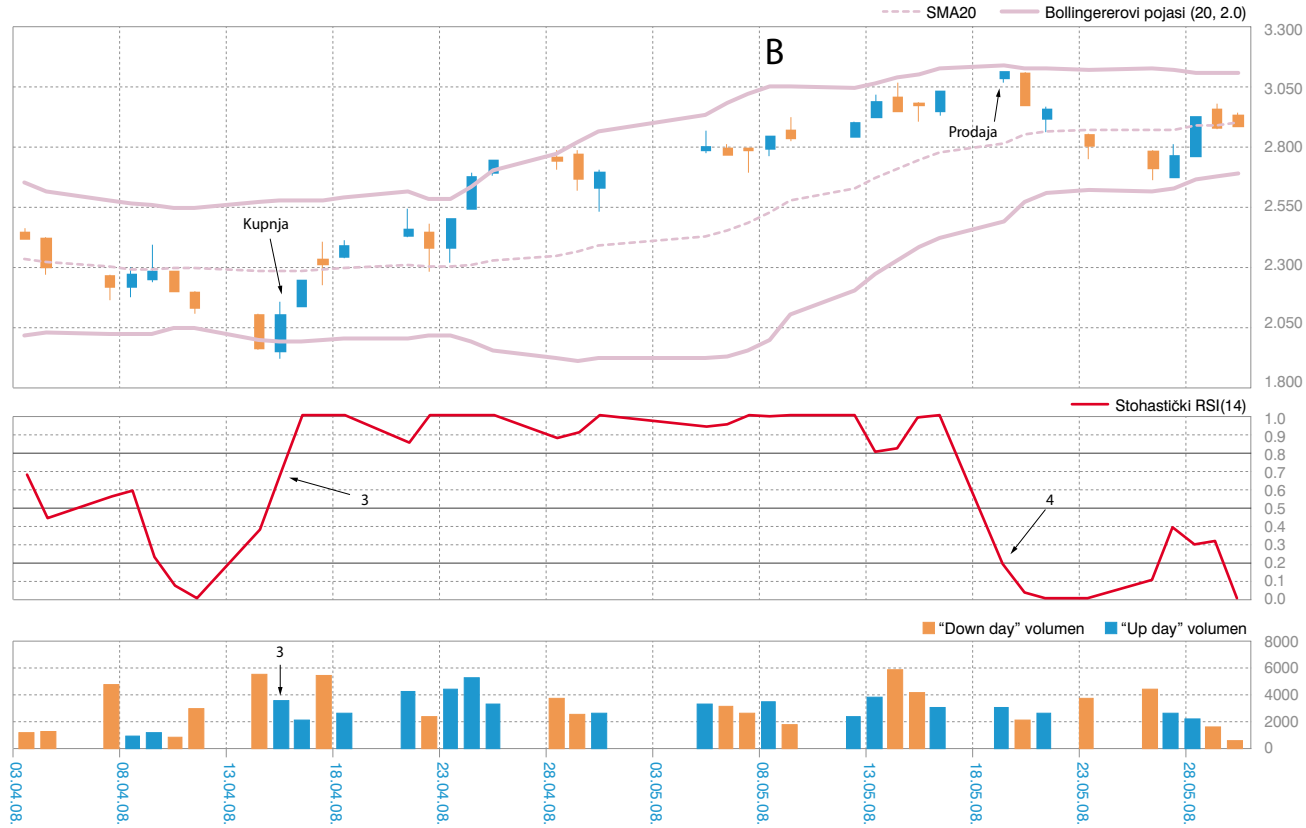
Izvor: HANFA

Kombinacijom stohastičkog indeksa relativne snage i Bolingerovih pojasa u području „A“ dobiveni su sljedeći signali:

1. Nakon što je svijeća dotakla donju Bollingerovu krivulju, zaključna je cijena 23.11.2007. iznad donje Bollingerove krivulje te je veća od cijene otvaranja. Tijelo svijeće također je dovoljno dugačko. Stohastički RSI pokazuje nagli rast i postiže vrijednost veću od srednje granice, dok je volumen veći od volumena prethodnog „up day“-a. Sve navedeno ukazuje na kupovni signal (1).

2. Svijeća je iznad pomičnog prosjeka, dok stohastički RSI 14.12.2007. pokazuje nagli pad te postiže vrijednost ispod srednje granice. Time je dan prodajni signal (2).

Grafikon 1.5.4. Cijene dionice ATPL-R-A, Bollingerovi pojasi i stohastički RSI za područje „B“



Izvor: HANFA

Dobiveni su signali za područje „B“ sljedeći:

3. Dugačko tijelo svijeće 15.04.2008. presijeca donju Bollingerovu krivulju. Završna cijena iznad je donje Bollingerove krivulje te je veća od cijene otvaranja. Stohastički RSI postiže vrijednost veću od srednje granice te je volumen veći od volumena prethodnog „up day“-a. Zadovoljeni su uvjeti za ulazak u dugu poziciju, odnosno imamo kupovni signal (3).
4. Završna cijena blizu je gornje Bollingerove krivulje, dok stohastički RSI pokazuje nagli pad vrijednosti. Time je 19.05.2008. dobiven signal za prodaju vrijednosnice.

Tablica 1.5.1. Dobitak trgovanja primjenom različitihpokazatelja

Pokazatelj	Dobitak
Brzi stohastički oscilator	1.070,01
Spori stohastički oscilator	748,01
Stohastički RSI i Bollingerovi pojasi	1.395,00

Izvor: HANFA

U nastavku je dana tablica s dobicima u trgovanju koji su dobiveni korištenjem brzog i sporog stohastičkog oscilatora te kombinacije stohastičkog RSI-a i Bollingerovih pojasa. Zaključujemo da je dobitak dobiven primjenom kombinacije stohastičkog RSI-a i Bollingerovih pojasa veći od dobitka uz primjenu stohastičkih oscilatora. Spori stohastički oscilator daje kasnije signale, pa tako i manji dobitak, od brzog stohastičkog oscilatora, no treba istaknuti da ujedno daje i pouzdanije signale.

Autor: Renata Šarić, dipl. ing. mat.

Literatura:

- Murphy, John J.,Tehnička analiza financijskih tržišta
- Peterson, D.D., Developing A Trading System Combining Rsi & Bollinger Bands Stochastic Oscillator (Fast, Slow, and Full),
- http://stockcharts.com

2. Otvoreni investicijski fondovi

Na dan 31. ožujka 2010. ukupno je registrirano 129 otvorenih investicijskih fondova (OIF), što je za jedan fond manje u usporedbi s prethodnim kvartalom, odnosno smanjenje od 0,77%, dok je u odnosu na isto razdoblje prethodne godine broj fondova povećan za jedan, odnosno za 0,78%.

U prvom kvartalu 2010. osnovan je jedan novi fond, a dva su fonda pripojena fondu istog investicijskog društva. Kvartalno povećanje od 3,33% zabilježeno je samo kod mješovitih fondova, dionički su smanjeni za 3,13%, dok kod ostalih vrsta fondova nema promjena.

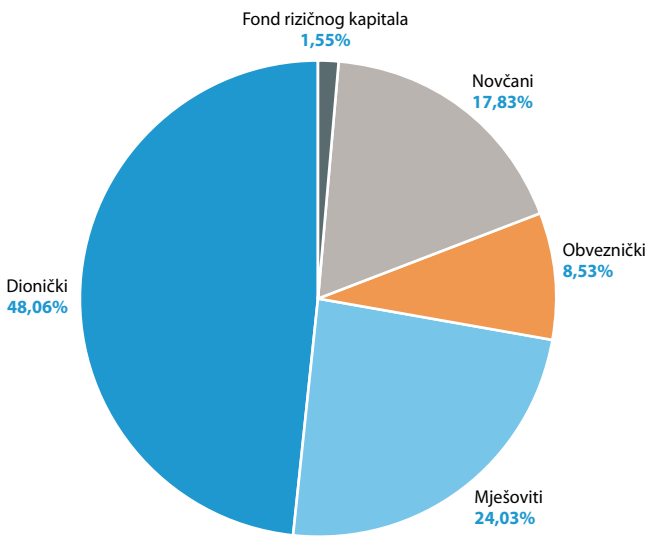
Tablica 2.1. Broj fondova prema vrsti fonda

Vrsta fonda	Broj fondova na dan 31.03.2009.	Broj fondova na dan 30.06.2009.	Broj fondova na dan 30.09.2009.	Broj fondova na dan 31.12.2009.	Broj fondova na dan 31.03.2010.	% promjena 31.03.2010./ 31.12.2009.
Novčani	19	21	21	23	23	0,00%
Obveznički	15	14	14	11	11	0,00%
Mješoviti	28	29	30	30	31	3,33%
Dionički	64	66	65	64	62	-3,13%
Fond rizičnog kapitala	2	2	2	2	2	0,00%
UKUPNO	128	132	132	130	129	-0,77%

Izvor: HANFA

U strukturi ukupnog broja OIF-a najzastupljeniji su dionički fondovi s 48,06%, slijede ih mješoviti fondovi s 24,03%, novčani sa 17,83% i obveznički s 8,53%. Najmanju zastupljenost, od 1,55%, imaju fondovi rizičnog kapitala.

Grafikon 2.1. Struktura broja fondova prema vrsti fonda u I. kvartalu 2010.



Izvor: HANFA

Ukupna neto imovina (NAV) otvorenih investicijskih fondova na kraju I. kvartala 2010. iznosi 12,85 mlrd. kuna, što je za 816,01 mln. kuna ili za 6,78% više u odnosu na IV. kvartal 2009. Pozitivna kretanja zabilježena su kod svih četiriju vrsta OIF-a. Najveći postotak povećanja NAV-a, od 26,02%, zabilježili su obveznički fondovi (NAV iznosi 802,68 mln. kn), zatim slijede dionički fondovi sa 6,62% (NAV iznosi 3,40 mlrd. kn), novčani s 5,84% (NAV iznosi 6,49 mlrd. kn) i mješoviti s 3,91% (NAV iznosi 2,16 mlrd. kn). Kvartalno kretanje NAV-a prema vrsti fonda u posljednjih godinu dana prikazano je u tablici 2.2.

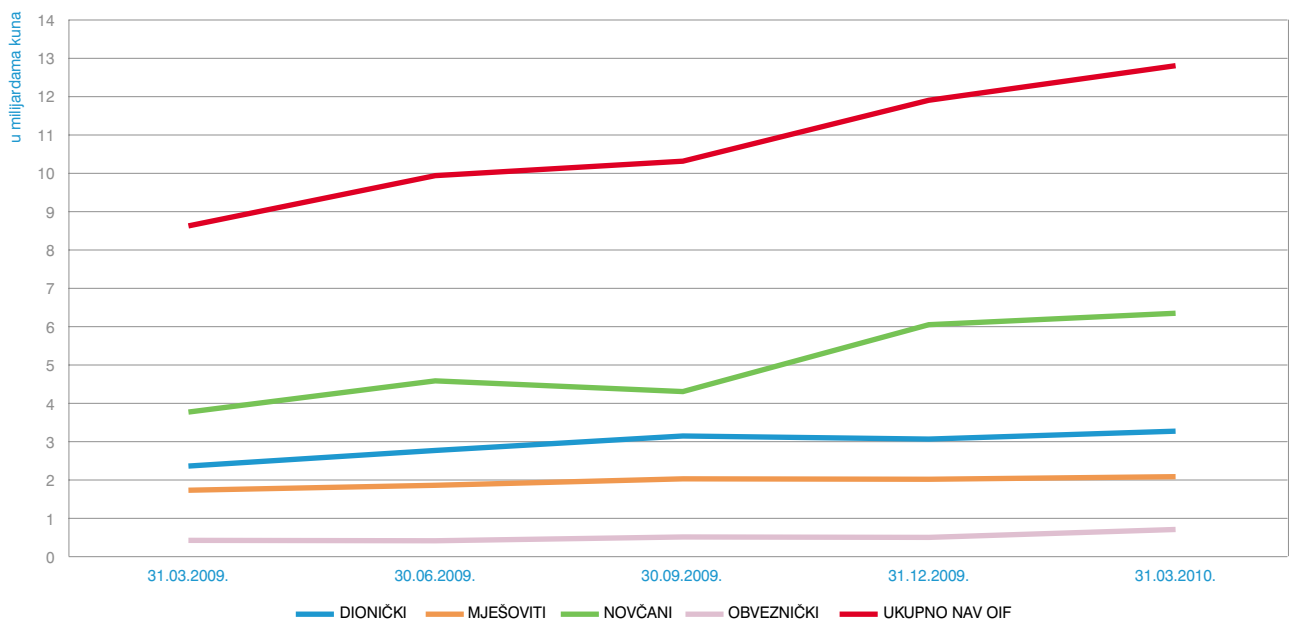
Tablica 2.2. Neto imovina fondova prema vrsti fonda

Vrsta fonda	Imovina fondova na dan 31.03.2009.	Imovina fondova na dan 30.06.2009.	Imovina fondova na dan 30.09.2009.	Imovina fondova na dan 31.12.2009.	Imovina fondova na dan 31.03.2010.	% promjena 31.03.2010./ 31.12.2009.
Novčani	3.840.879.338	4.642.884.769	4.443.555.679	6.129.628.580	6.487.356.110	5,84%
Obveznički	561.997.847	525.734.491	620.035.187	636.953.661	802.678.333	26,02%
Mješoviti	1.846.614.048	1.978.550.929	2.113.843.854	2.078.594.435	2.159.853.981	3,91%
Dionički	2.465.877.931	2.861.579.500	3.258.338.271	3.189.764.603	3.401.059.482	6,62%
UKUPNO	8.715.369.164	10.008.749.689	10.435.772.991	12.034.941.279	12.850.947.906	6,78%

Izvor: HANFA

Trend rasta ukupne vrijednosti neto imovine otvorenih investicijskih fondova, promatrajući po kvartalima, vidljiv je kroz sva četiri kvartala. Grafikon 2.2. prikazuje kvartalno kretanje neto imovine OIF-a prema vrsti fonda u posljednjih godinu dana.

Grafikon 2.2. Neto imovina OIF-a po kvartalima



Izvor: HANFA

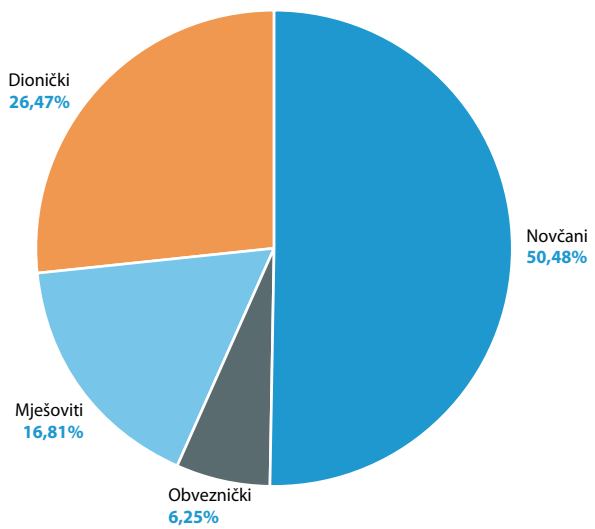
Masu ukupne neto imovine otvorenih investicijskih fondova u I. kvartalu 2010. najviše čine novčani fondovi (50,48%) zatim dionički (26,47%) i mješoviti (16,81%), dok najmanje učešće imaju obveznički fondovi (6,25%).

Tablica 2.3. Struktura neto imovine OIF-a po kvartalima i vrsti fonda u zadnjih godinu dana

Vrsta fonda	NAV - učešće fondova u % na dan 31.03.2009.	NAV - učešće fondova u % na dan 30.06.2009.	NAV - učešće fondova u % na dan 30.09.2009.	NAV - učešće fondova u % na dan 31.12.2009.	NAV - učešće fondova u % na dan 31.03.2010.
Novčani	44,07%	46,39%	42,58%	50,93%	50,48%
Obveznički	6,45%	5,25%	5,94%	5,29%	6,25%
Mješoviti	21,19%	19,77%	20,26%	17,27%	16,81%
Dionički	28,29%	28,59%	31,22%	26,50%	26,47%
UKUPNO	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Izvor: HANFA

Grafikon 2.3. Učešće OIF-a u strukturi neto imovine u I. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

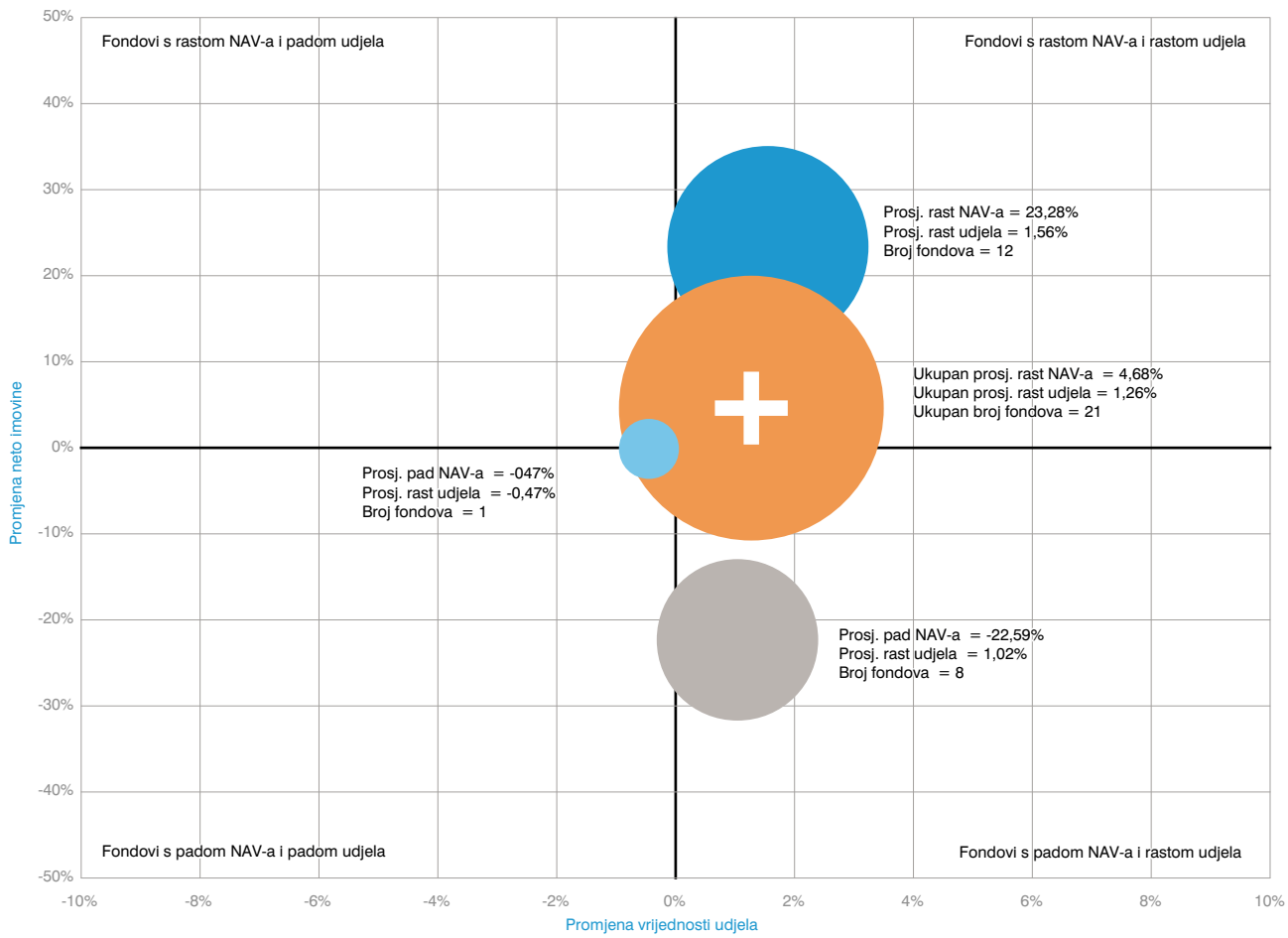
Analiza distribucije promjene neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u I. kvartalu 2010. godine

Na osnovi usporedbe vrijednosti neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u I. kvartalu u odnosu na prethodni kvartal, sukladno vrsti fonda, konstruirana su četiri grafikona i to za: novčane, obveznicke, mješovite i dioničke fondove.

2.1. Novčani fondovi

Od ukupno 23 novčana fonda analiziran je 21 fond jer je jedan novoosnovani fond u I. kvartalu, dok je drugi fond zbog pokrenutog postupka likvidacije isključen iz obuhvata. U prosjeku novčani su fondovi zabilježili porast neto imovine od 4,68% i prosječan porast vrijednosti udjela od 1,26 %. Dvanaest novčanih OIF-a zabilježilo je prosječno povećanje neto imovine od 23,28% i povećanje vrijednosti udjela od 1,56%. Samo je jedan fond zabilježio pad neto imovine od 0,47% i pad vrijednosti udjela od 0,47%. Preostalih osam fondova poslovalo je s prosječnim padom neto imovine od 22,59%, ali i s prosječnim rastom vrijednosti udjela od 1,02%.

Grafikon 2.1.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela novčanih OIF-a u I. kvartalu 2010. godine

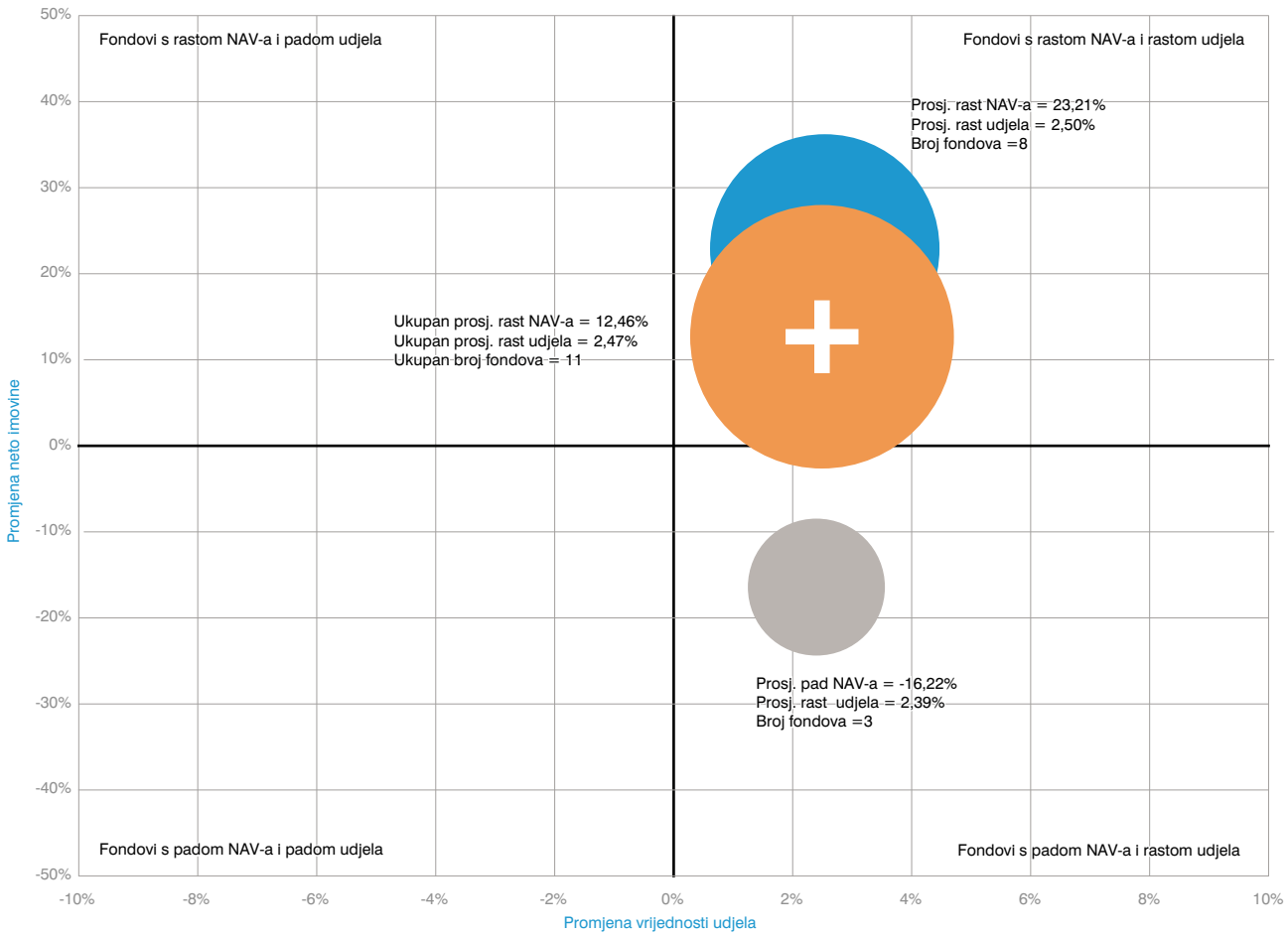


Izvor: HANFA

2.2. Obvezznički fondovi

Jedanaest obvezničkih fondova zajedno poslovalo je s prosječnim rastom neto imovine od 12,46% i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 2,47%. Osam fondova poslovalo je s prosječnim porastom neto imovine od 23,21% i prosječnim porastom vrijednosti udjela od 2,50%. Preostala tri obveznička fonda zabilježila su prosječan pad neto imovine od 16,22% i prosječan rast vrijednosti udjela od 2,39%.

Grafikon 2.2.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela obvezničkih OIF-a u I. kvartalu 2010. godine

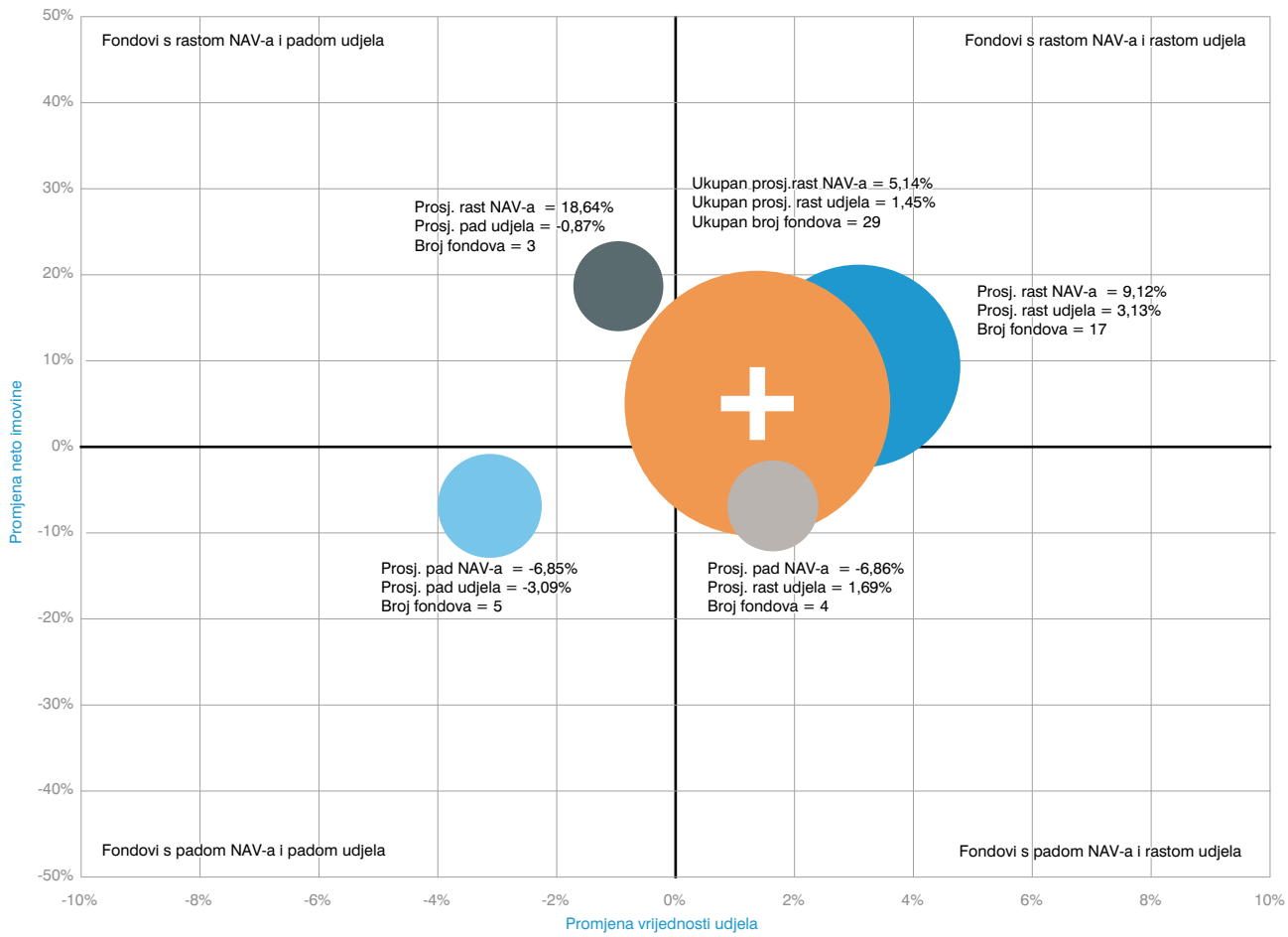


Izvor: HANFA

2.3. Mješoviti fondovi

U I. kvartalu 2010. mješoviti su fondovi jedini zabilježili povećanje broja, odnosno njihov je broj povećan za jedan. Od ukupno 31 mješovitog fonda analizirano je njih 29, jer jedan fond još nije počeo s radom, a drugi je novoosnovan. Mješoviti fondovi ukupno su zabilježili prosječan rast neto imovine od 5,14% te prosječan rast vrijednosti udjela od 1,45% u odnosu na prethodni kvartal. Kod 17 mješovitih fondova zabilježen je prosječan rast neto imovine od 9,12% i prosječan rast vrijednosti udjela od 3,13%. Četiri fonda imaju prosječan pad neto imovine od 6,86% i rast vrijednosti udjela od 1,69 %. Prosječan pad neto imovine za 6,85% i prosječan pad vrijednosti udjela za 3,09% zabilježen je kod pet mješovitih fondova. Prosječan rast neto imovine od 18,64% i prosječan pad vrijednosti udjela od 0,87% imaju tri mješovita fonda.

Grafikon 2.3.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela mješovitih OIF-a u I. kvartalu 2010. godine

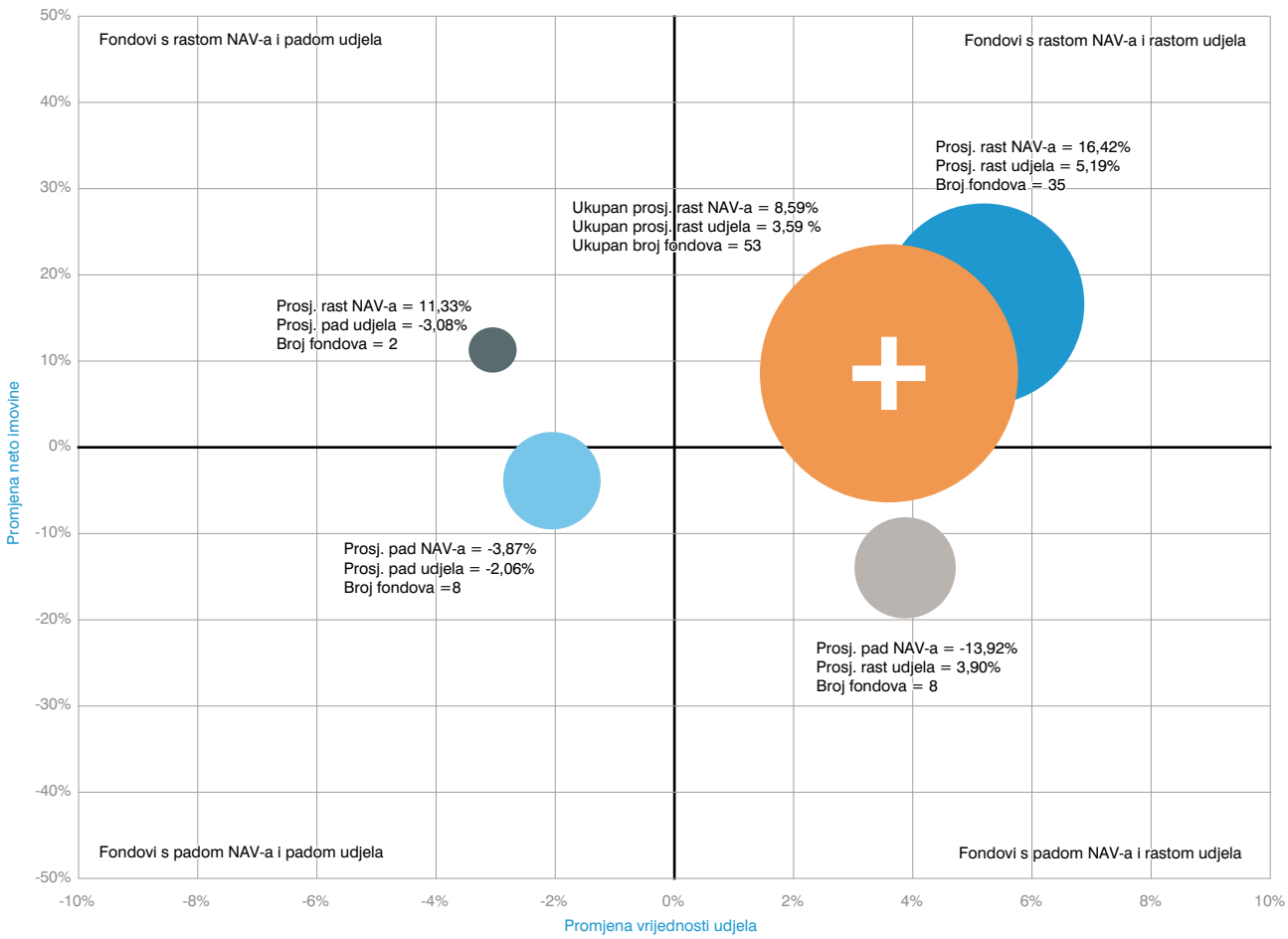


Izvor: HANFA

2.4. Dionički fondovi

Broj dioničkih fondova u I. kvartalu 2010. manji je za dva u odnosu na prethodni kvartal zato što se dogodilo pripajanje fondova jednog investicijskog društva. Od ukupno 62 registrirana dionička fonda analizirana su 53 dionička fonda, jer su tri fonda počela s radom u I. kvartalu 2010., dok šest fondova još nije počelo s radom. Analizirani dionički fondovi zabilježili su ukupan prosječan rast neto imovine od 8,59% i prosječan rast vrijednosti udjela od 3,59% u odnosu na IV. kvartal 2009. godine. Čak je 35 dioničkih fondova zabilježilo prosječan rast neto imovine od 16,42% i prosječan rast vrijednosti udjela od 5,19%. Osam dioničkih fondova poslovalo je s prosječnim padom neto imovine od 3,87% i prosječnim padom vrijednosti udjela od 2,06%. Porast neto imovine od 11,33% i pad vrijednosti udjela od 3,08% zabilježila su dva fonda. Osam fondova poslovalo je s prosječnim padom neto imovine od 13,92%, ali i prosječnim rastom vrijednosti udjela od 3,90%.

Grafikon 2.4.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela dioničkih OIF-a u I. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

3. Mirovinski fondovi

3.1. Obvezni mirovinski fondovi (OMF)

Obvezni mirovinski fondovi (OMF) u I. kvartalu 2010. imali su ukupno 1.531.954 **člana**. U odnosu na prethodni kvartal to je porast od 0,64% ili 9.805 novih članova. Povećanje broja članova u odnosu na I. kvartal 2009. iznosi 2,80% (41.664 nova člana).

Ukupna neto imovina obveznih mirovinskih fondova u I. kvartalu 2010. iznosila je 31,3 mlrd. kn, što je porast od 6,35% (1,7 mlrd. kn) u odnosu na prethodni kvartal, dok povećanje u odnosu na I. kvartal prethodne godine iznosi 29,54% (6,7 mlrd. kn).

Tablica 3.1.1. Neto imovina OMF-a (u mil. kn)

Fond	31.03.2010.	31.12.2009.	31.03.2009.	Promjena 31.03.2010. - 31.12.2009.		Promjena 31.03.2010. - 31.03.2009.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
AZ OMF	12.382	11.647	9.473	736	6,32%	2.909	30,71%
Erste Plavi OMF	4.160	3.855	3.008	304	7,90%	1.152	38,29%
PBZ/CO OMF	5.237	4.870	3.899	367	7,54%	1.338	34,33%
Raiffeisen OMF	9.565	8.893	7.185	673	7,56%	2.380	33,12%
Ukupno	31.345	29.265	23.566	1.746	6,35%	6.674	29,54%

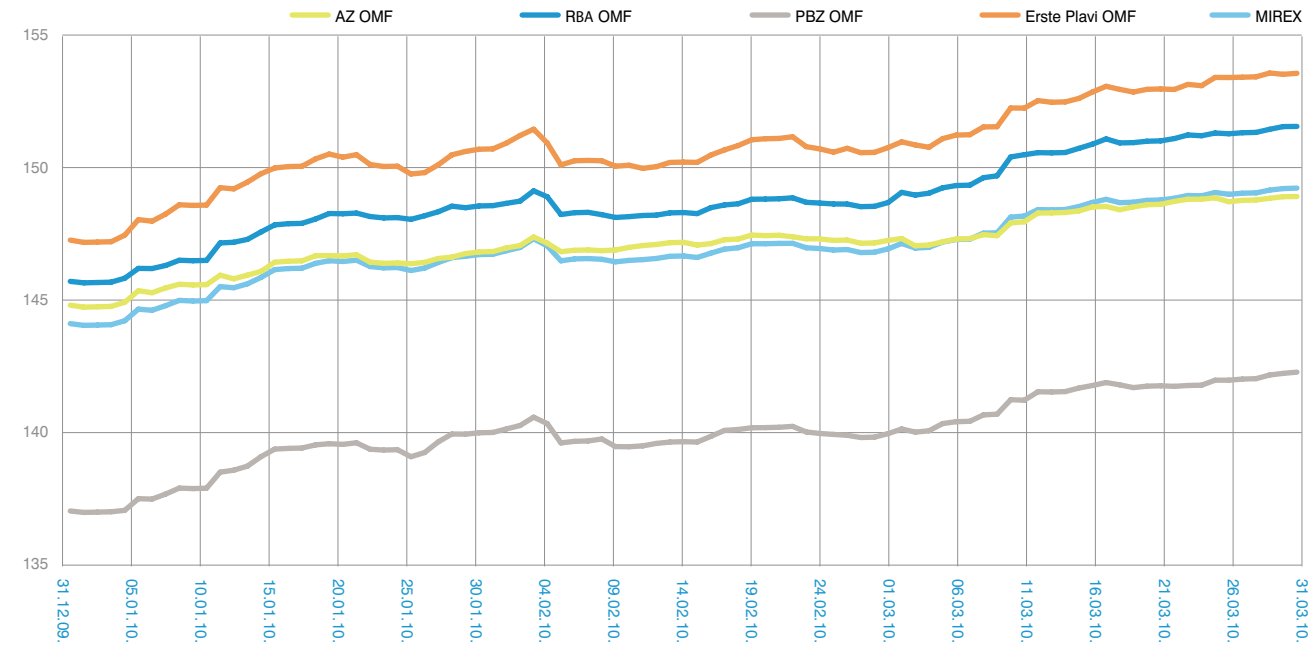
Izvor: HANFA

Kod **strukture ulaganja** na polju **domaće** imovine i dalje je dominantno ulaganje u državne obveznice, koje iznosi 18,7 mlrd. kn ili 59,22% ukupne imovine. Najveći kvartalni rast, od 24.45%, bilježe ulaganja u korporativne obveznice, koja iznose 1,4 mlrd. kn, odnosno 4,38% imovine. U odnosu na I. kvartal 2009. najveći rast bilježe ulaganja u otvorene investicijske fondove (201%).

Ulaganje u dionice iznosilo je 4,3 mlrd. kn ili 13,74% imovine svih OMF-a, što predstavlja kvartalni porast od 10,83%, odnosno 85,31% na godišnjoj razini (u odnosu na I. kvartal 2009.).
Na polju **inozemne** imovine najviše se ulagalo u dionice (1,3 mlrd. kn ili 4,03% imovine) i u državne obveznice (1,2 mlrd. kn ili 3,88% imovine). Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u inozemne investicijske fondove (74,22%) i dionice (66,39%), a najveći kvartalni pad imaju ulaganja u korporativne obveznice (-15,18%).

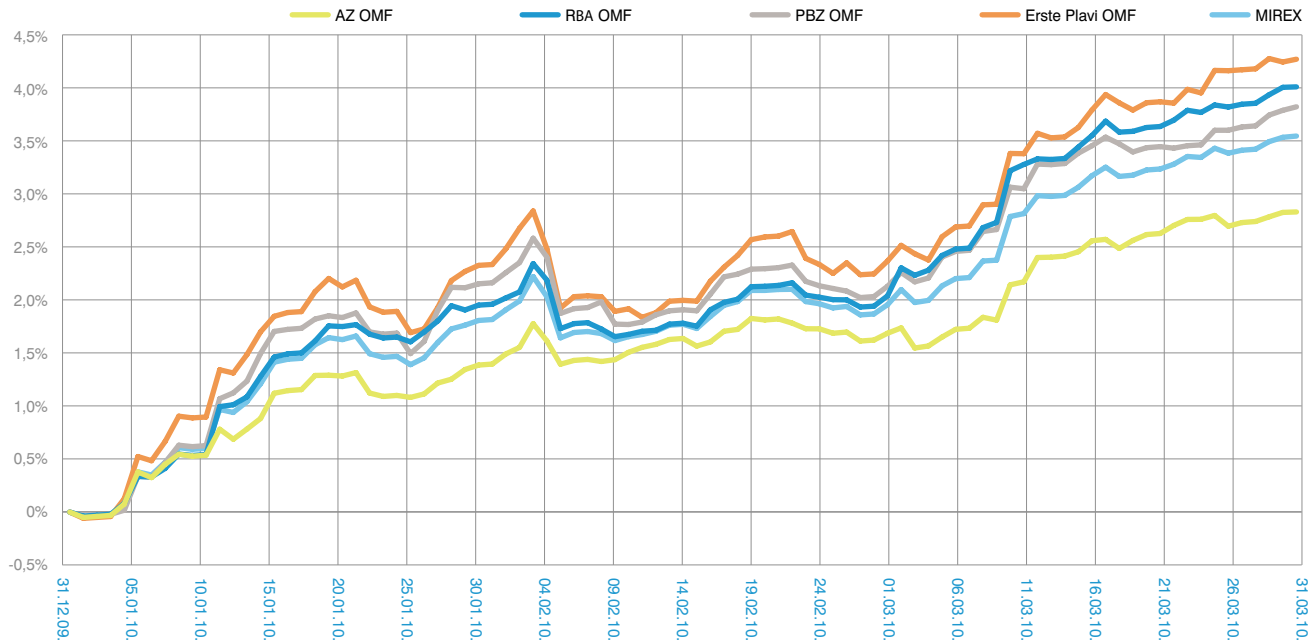
Raspon **kvartalnih prinosa** sva četiri OMF-a na kraju I. kvartala kretao se od 2,85% do 4,30%.
Kvartalni prinos Mirex-a iznosio je 3,57%.
Raspon **dnevnih** prinosa svih OMF-a tijekom I. kvartala kretao se od minimalnih -0,06% do maksimalnih 4,31%. **Prosječni dnevni** prinosi OMF-a u I. kvartalu bili su u rasponu od 1,62% do 2,43%.
Dnevni prinosi Mirex-a kretali su se u rasponu od -0,05 % do 3,57%, a **prosječni dnevni** prinos **Mirex-a** u I. kvartalu 2010. iznosio je 1,98%.

Grafikon 3.1.1. Kretanje OJ-a i Mirex-a OMF-a u I. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

Grafikon 3.1.2. Kretanje prinosa OMF-a u I. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

3.2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ODMF)

Na kraju I. kvartala 2010. otvoreni dobrovoljni mirovinskim fondovi (ODMF) imali su ukupno 151.813 **članova**, što je u odnosu na prethodni kvartal porast od 3,69%, odnosno 5.403 nova člana. U odnosu na I. kvartal 2009. to je povećanje od 14,36% (19.063 nova člana).

Ukupna neto imovina ODMF-a u I. kvartalu iznosila je 1,3 mlrd. kn. To predstavlja kvartalni rast od 130 mil. kn, odnosno od 11,32%. U odnosu na I. kvartal 2009. porast ukupne neto imovine iznosi 398 mil. kn ili 45,34%.

Tablica 3.2.1. Neto imovina ODMF-ova (u mil. kn.)

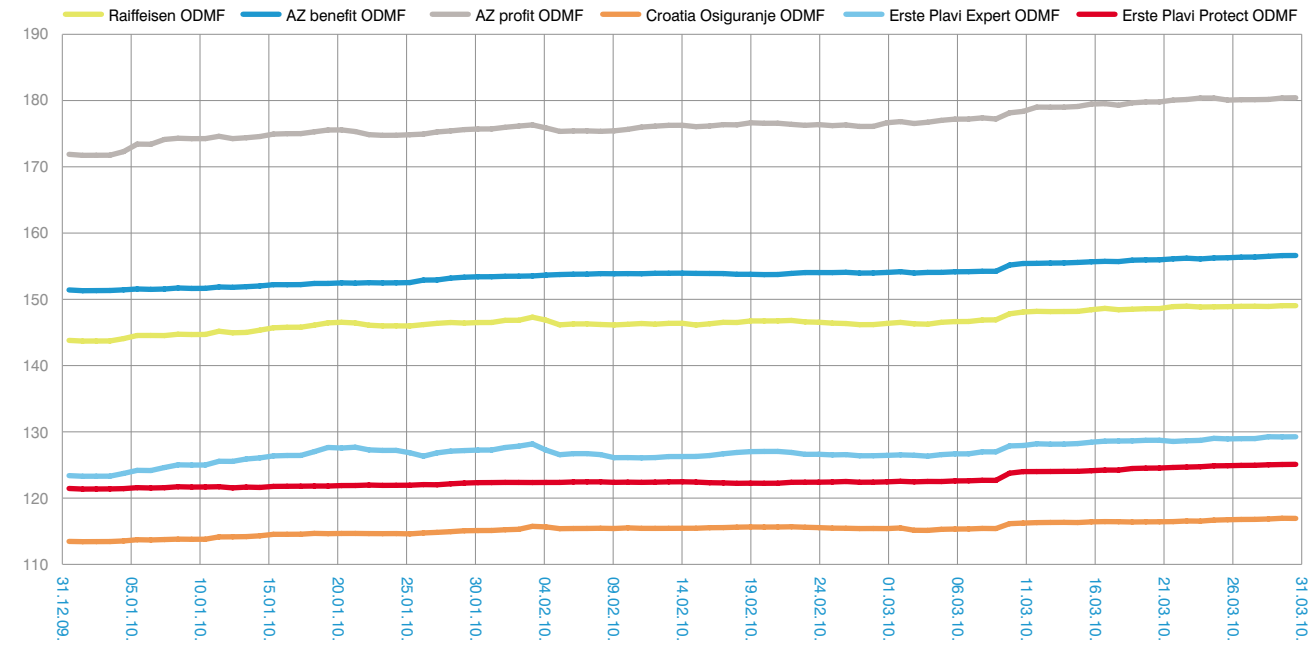
Ukupna neto imovina ODMF-a	31.03.2010.	31.12.2009.	31.03.2009.	Promjena 31.03.2010. - 31.12.2009.		Promjena 31.03.2010. - 31.03.2009.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
	1.274	1.145	877	130	11,32%	398	45,34%

Izvor: HANFA

U **strukturi ulaganja** ODMF-a na polju **domaće** imovine najveću stavku i dalje čine ulaganja u državne obveznice, 483,2 mil. kn (37,49% imovine). Slijede ulaganja u dionice sa 172,9 mil. kn (13,41% imovine), korporativne obveznice sa 156,5 mil. kn (12,14% imovine) i kratkoročne vrijednosne papire sa 123 mil. kn (9,54% imovine).
Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u državne obveznice (45,48%), dok najveći kvartalni pad bilježe ulaganja u depozite (-54,54%) i otvorene investicijske fondove (-15,77%).
U odnosu na I. kvartal 2009. najviše su se povećala ulaganja u OIF-e (skoro 7 puta, odnosno 665,97%), kratkoročne vrijednosne papire (67,19%) i korporativne obveznice (63,27%), dok je najveći pad zabilježen kod ulaganja u depozite (-74,15%).
Na polju **inozemne** imovine najviše se ulagalo u dionice: 104,9 mil. kn (8,13% imovine), što je za 64,14% više u odnosu na prethodni kvartal.

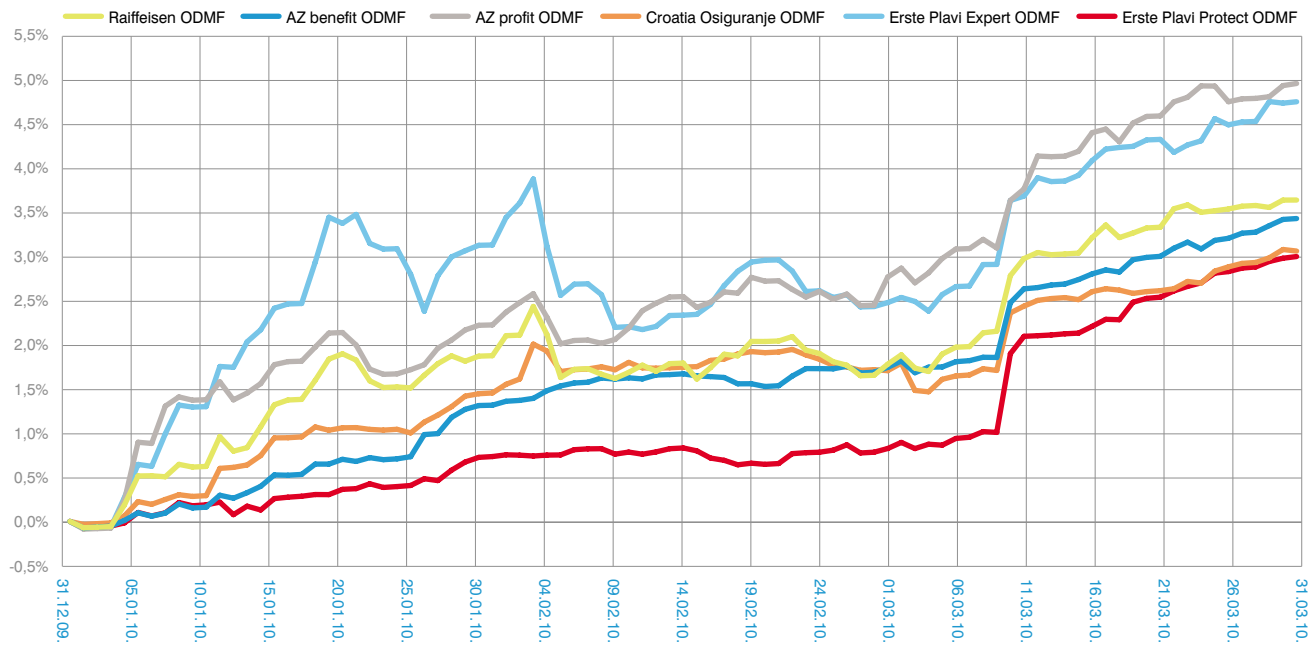
Raspon **kvartalnih prinosa** svih ODMF-a u I.kvartalu 2010. kretao se od 3,02% do 4,99%.
Prosječni kvartalni prinos svih ODMF-a iznosio je 3,83%.
Raspon **dnevnih prinosa** svih ODMF-a u I. kvartalu varirao je od minimalnih -0,09% do maksimalnih 4,99%.
Raspon **prosječnih dnevnih prinosa** ODMF-a kretao se od 1,04% do 2,87%.

Grafikon 3.2.1. Kretanje OJ-a ODMF-a u I. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

Grafikon 3.2.2. Kretanje prinosa ODMF-a u I. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

3.3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF)

Na kraju I. kvartala 2010. zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi (ZDMF) imali su ukupno 17.704 **člana**, što je kvartalni pad od -0,18% (29 članova manje). U odnosu na I. kvartal 2009. porast iznosi 1,41% (247 novih članova).

Ukupna neto imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju I. kvartala 2010. iznosila je 244 mil. kn. To je povećanje od 25 mil. kn ili 11,54% u odnosu na prethodni kvartal, dok u odnosu na I. kvartal 2009. to predstavlja porast od 48,71% (80 mil. kn).

Tablica 3.3.1. Neto imovina ZDMF-a (u mil. kn)

Ukupna neto imovina ZDMF-a	31.03.2010.	31.12.2009.	31.03.2009.	Promjena 31.03.2010. - 31.12.2009.		Promjena 31.03.2010. - 31.03.2009.	
				Apsolutna	Postotna	Apsolutna	Postotna
	244	218	164	25	11,54%	80	48,71%

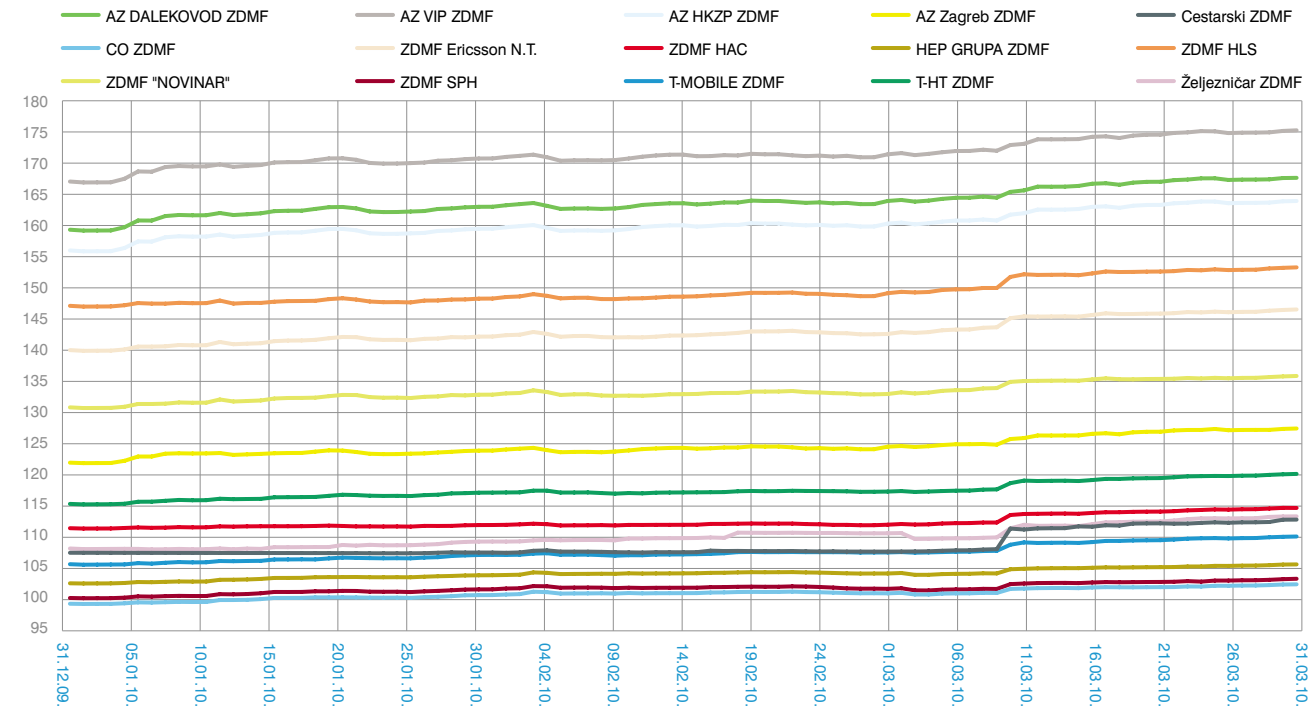
Izvor: HANFA

Kod **strukture ulaganja** ZDMF-a u I. kvartalu 2010. na polju **domaće** imovine i dalje se najviše ulagalo u državne obveznice (92,3mil. kn ili 37,72% imovine) i kratkoročne vrijednosne papire (42 mil. kn ili 17,16% imovine).
Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u državne obveznice (71,49%) i korporativne obveznice (10,76%), dok najveći kvartalni pad bilježe ulaganja u otvorene investicijske fondove (-39,44%).
U odnosu na I. kvartal 2009. najveći rast bilježe ulaganja u municipalne obveznice (160,49%) i kratkoročne vrijednosne papire (114,72%), a najveći pad imaju ulaganja u depozite (-41,81%).

Na polju **inozemne** imovine najviše se ulagalo u dionice (16,4 mil. kn ili 6,70% imovine). Najveći kvartalni rast bilježe ulaganja u investicijske fondove (199,74%), dok najveći kvartalni pad imaju ulaganja u inozemne državne obveznice (-47,44%).

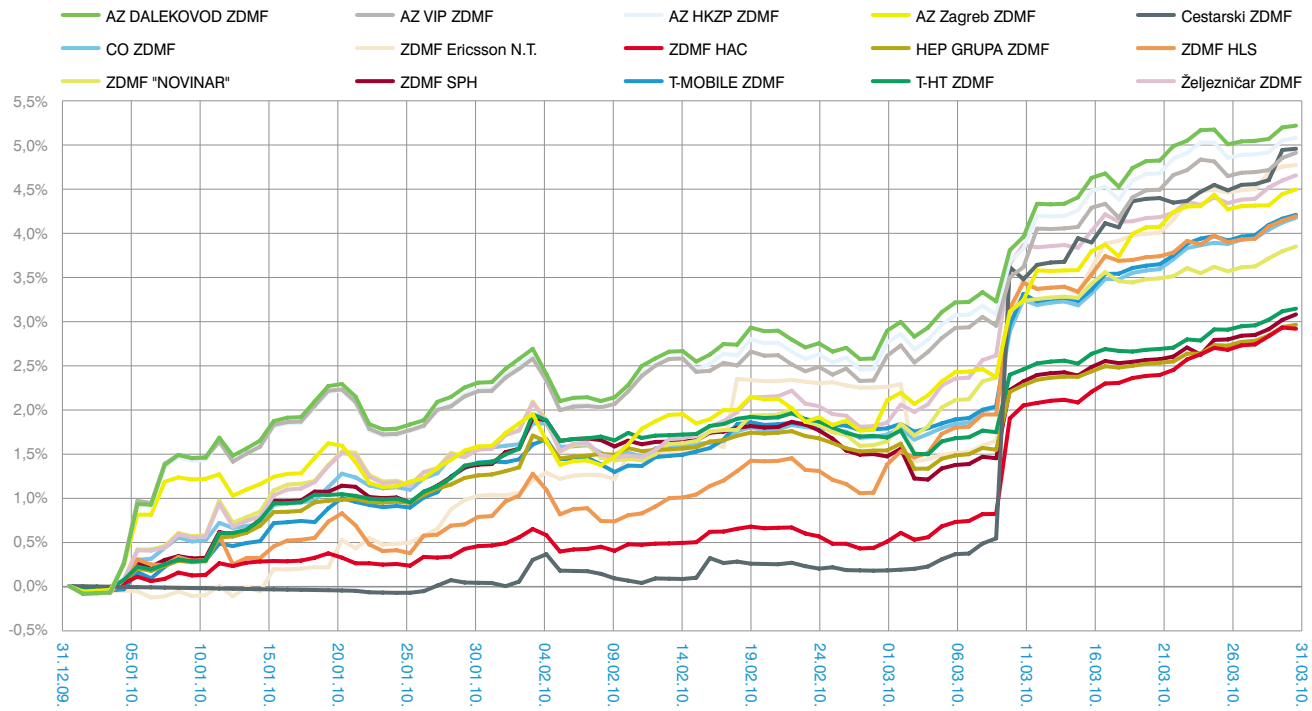
Raspon **kvartalnih prinosa** svih ZDMF-a na kraju I. kvartala 2010. kretao se od 2,93% do 5,25%, a **prosječni kvartalni prinos** svih ZDMF-a iznosio je 4,20%.
Raspon **dnevnih** prinosa svih ZDMF-a tijekom I. kvartala kretao se od -0,13% do 5,25%.
Raspon **prosječnih dnevnih prinosa** ZDMF-a kretao se od 0,91% do 2,82%.

Grafikon 3.3.1. Kretanje OJ-a ZDMF-a u I. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

Grafikon 3.3.2. Kretanje prinosa ZDMF-a u I. kvartalu 2010. godine



Izvor: HANFA

4. Tržište osiguranja

Kao ukupni rezultat poslovanja[1] društava za osiguranje i društava za reosiguranje u I. kvartalu 2010. ostvarena je dobit u iznosu od 129,6 mil. kn, što u odnosu na dobit iz I. kvartala 2009., koja je iznosila 13,4 mil. kn, predstavlja povećanje dobiti od 116,2 mil. kn.

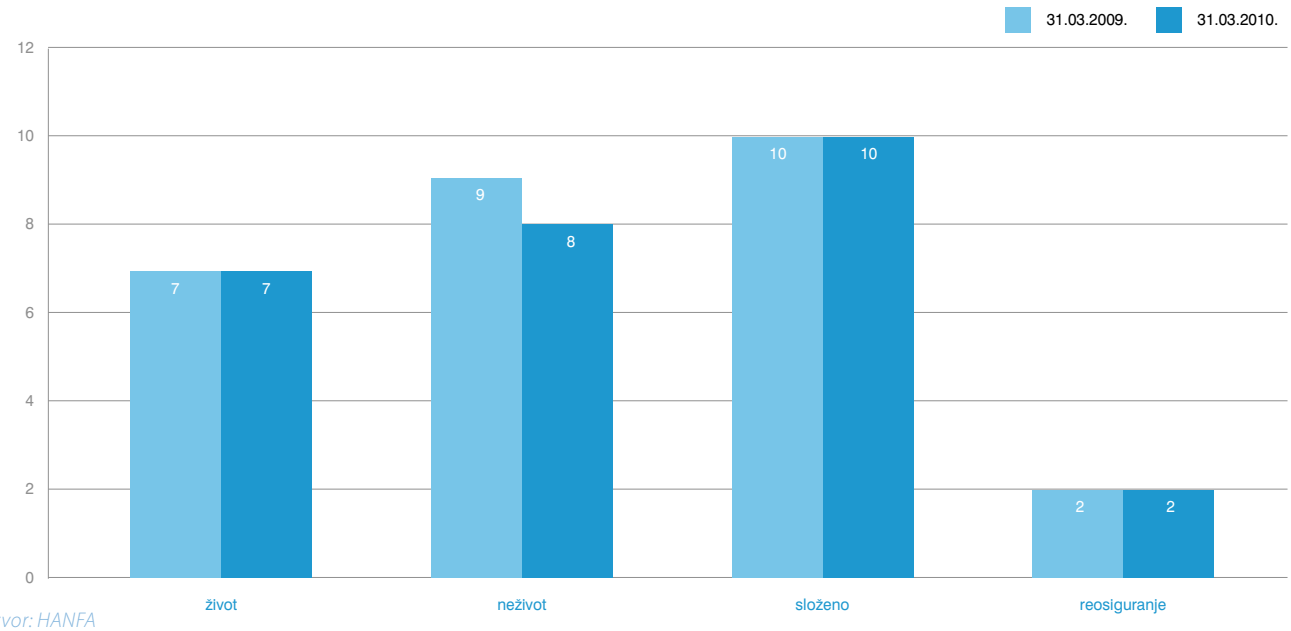
Promatrano po skupinama osiguranja, u segmentu životnih osiguranja u I. kvartalu 2010. ostvarena je dobit od 65,3 mil. kn, dok je u prethodnoj godini gubitak iznosio 32,3 mil. kn. U segmentu neživotnih osiguranja društva za osiguranje ostvarila su u I. kvartalu 2010. dobit od 35,6 mil. kn, što u odnosu na I. kvartal 2009. predstavlja povećanje dobiti od 7,6%, dok su društva za reosiguranje ostvarila dobit od 28,7 mil. kuna, što je za 128,6% više nego u I. kvartalu 2009. godine.

Na razini djelatnosti od ukupno 25 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje u I. kvartalu 2010. godine 15 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje ostvarila su neto dobit od 142,9 mil. kn, dok je neto gubitak u visini od 13,3 mil. kn rezultat poslovanja 10 društava za osiguranje.

Društvo Hrvatsko kreditno osiguranje d.d. u rujnu 2009. ishodilo je dozvolu Agencije za sklapanje i ispunjavanje ugovora o osiguranju kredita, ali još nije započelo s obavljanjem djelatnosti osiguranja.

Dana 15. veljače 2010. u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu upisano je pripajanje društava Basler osiguranje d.d. i Basler životno osiguranje d.d. društvu Basler osiguranje Zagreb d.d. Navedenim upisom pripajanja u sudski registar prestala su postojati društva Basler osiguranje d.d. i Basler životno osiguranje d.d., a društvo Basler osiguranje Zagreb d.d. preuzelo je sva prava i obveze pripojenih društava.

Grafikon 4.1. Usporedni prikaz broja društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2009. i 31.03.2010. godine



Izvor: HANFA

4.1. Zaračunata premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje

Ukupna zaračunata bruto premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje za obračunsko razdoblje siječanj – ožujak 2010. iznosi 2,7 mlrd. kn, što je za 0,2% manje u odnosu na ostvarenu premiju u istom razdoblju 2009. godine.

Premija životnih osiguranja iznosi 564,3 mil. kn i manja je u odnosu na isto razdoblje prethodne godine za 1,9%. Od ukupno 17 društava za osiguranje koja su u I. kvartalu 2010. obavljala poslove životnih osiguranja 7 društava zabilježilo je pad premije u odnosu na isto razdoblje prethodne poslovne godine.

[1] Podaci za kvartalni bilten temelje se na preliminarnim, nerevidiranim podacima za razdoblje 01.01-31.03.2010., i to za ukupno 25 aktivnih društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje koja su u tom razdoblju obavljala poslove osiguranja, odnosno reosiguranja.

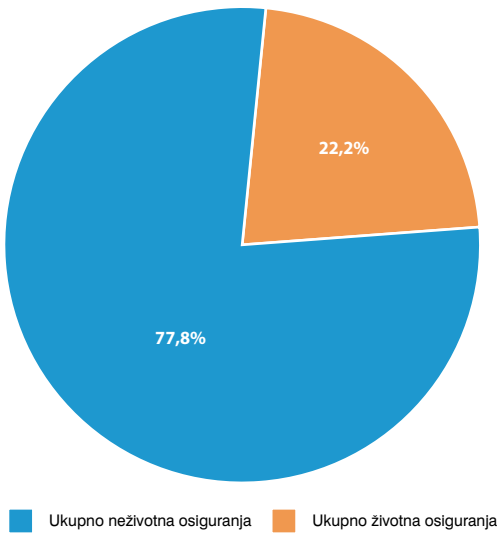
Tablica 4.1. Zaračunata bruto premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje (u kn), uključuje premiju suosiguranja

DRUŠTVA ZA OSIGURANJE I DRUŠTVA ZA REOSIGURANJE	ŽIVOTNA OSIGURANJA					NEŽIVOTNA OSIGURANJA					U K U P N O				
	01.01.2009.-31.03.2009.	01.01.2010.-31.03.2010.	Indeks 2010./2009.	Udjel u premiji svih društava u %		01.01.2009.-31.03.2009.	01.01.2010.-31.03.2010.	Indeks 2010./2009.	Udjel u premiji svih društava u %		01.01.2009.-31.03.2009.	01.01.2010.-31.03.2010.	Indeks 2010./2009.	Udjel u premiji svih društava u %	
				01.01.2009.-31.03.2009.	01.01.2010.-31.03.2010.				01.01.2009.-31.03.2009.	01.01.2010.-31.03.2010.				01.01.2009.-31.03.2009.	01.01.2010.-31.03.2010.
Agram životno osiguranje d,d,	45,036,360	40,888,854	90,8	7,8	7,2				0,0	0,0	45,036,360	40,888,854	90,8	1,7	1,6
Allianz Zagreb d.d.	78.853.118	80.977.119	102,7	13,7	14,4	201.490.066	201.988.709	100,2	10,1	10,2	280.343.184	282.965.828	100,9	10,9	11,1
Basler osiguranje d.d.				0,0	0,0	6.898.459		0,0	0,3	0,0	6.898.459		0,0	0,3	0,0
Basler osiguranje Zagreb d.d.	45.698.876	50.484.876	110,5	7,9	8,9	50.481.693	57.431.069	113,8	2,5	2,9	96.180.569	107.915.945	112,2	3,7	4,2
Basler životno osiguranje d.d.	16.677.189		0,0	2,9	0,0				0,0	0,0	16.677.189		0,0	0,6	0,0
Cardif osiguranje d.d.				0,0	0,0	8.119.193	13.798.672	170,0	0,4	0,7	8.119.193	13.798.672	170,0	0,3	0,5
Cosmopolitan Life VIG d.d.	21.344.527	21.534.281	100,9	3,7	3,8				0,0	0,0	21.344.527	21.534.281	100,9	0,8	0,8
Croatia osiguranje d.d.	84.460.301	80.961.643	95,9	14,7	14,3	914.923.090	890.108.653	97,3	45,7	44,9	999.383.391	971.070.296	97,2	38,8	38,2
Croatia zdravstveno osiguranje d.d.				0,0	0,0	28.754.916	35.553.268	123,6	1,4	1,8	28.754.916	35.553.268	123,6	1,1	1,4
Erste VIG osiguranje d.d.	19.804.047	20.552.802	103,8	3,4	3,6				0,0	0,0	19.804.047	20.552.802	103,8	0,8	0,8
Euroherc osiguranje d.d.				0,0	0,0	238.470.163	222.380.268	93,3	11,9	11,2	238.470.163	222.380.268	93,3	9,3	8,7
Generali osiguranje d.d.	31.446.815	24.013.647	76,4	5,5	4,3	41.490.237	49.241.937	118,7	2,1	2,5	72.937.052	73.255.584	100,4	2,8	2,9
Grawe Hrvatska d.d.	63.204.386	57.111.720	90,4	11,0	10,1	37.282.890	36.973.437	99,2	1,9	1,9	100.487.276	94.085.157	93,6	3,9	3,7
Helios VIG d.d.	15.137.138	12.024.823	79,4	2,6	2,1	11.665.709	10.821.030	92,8	0,6	0,5	26.802.847	22.845.853	85,2	1,0	0,9
HOK osiguranje d.d.				0,0	0,0	33.859.535	41.237.496	121,8	1,7	2,1	33.859.535	41.237.496	121,8	1,3	1,6
Jadransko osiguranje d.d.				0,0	0,0	157.581.655	147.548.546	93,6	7,9	7,4	157.581.655	147.548.546	93,6	6,1	5,8
KD životno osiguranje d.d.	794.830	1.778.518	223,8	0,1	0,3				0,0	0,0	794.830	1.778.518	223,8	0,0	0,1
Kvarner VIG d.d.	47.789.739	51.860.612	108,5	8,3	9,2	92.684.348	84.599.104	91,3	4,6	4,3	140.474.087	136.459.716	97,1	5,4	5,4
Merkur osiguranje d.d.	61.886.973	59.631.046	96,4	10,8	10,6	8.088.008	7.441.952	92,0	0,4	0,4	69.974.981	67.072.998	95,9	2,7	2,6
Societe Generale d.d.		6.170.804		0,0	1,1				0,0	0,0		6.170.804		0,0	0,2
Sunce osiguranje d.d.				0,0	0,0	41.149.582	40.380.786	98,1	2,1	2,0	41.149.582	40.380.786	98,1	1,6	1,6
Triglav osiguranje d.d.	20.559.596	19.145.544	93,1	3,6	3,4	86.853.881	97.008.325	111,7	4,3	4,9	107.413.477	116.153.869	108,1	4,2	4,6
Uniqa osiguranje d.d.	20.856.576	32.820.755	157,4	3,6	5,8	31.226.932	29.179.274	93,4	1,6	1,5	52.083.508	62.000.029	119,0	2,0	2,4
Velebit osiguranje d.d.				0,0	0,0	11.121.804	15.136.386	136,1	0,6	0,8	11.121.804	15.136.386	136,1	0,4	0,6
Velebit životno osiguranje d.d.	1.845.713	2.003.530	108,6	0,3	0,4				0,0	0,0	1.845.713	2.003.530	108,6	0,1	0,1
Victoria osiguranje d.d.				0,0	0,0	2.852	62.168	2,180,2	0,0	0,0	2.852	62.168	2,180,2	0,0	0,0
Victoria životno osiguranje d.d.	64.223	2.316.074	3,606,3	0,0	0,4				0,0	0,0	64.223	2.316.074	3,606,3	0,0	0,1
Allianz reosiguranje d.d.						611.268	313.921	51,4	0,5	0,2	611.268	313.921	51,4	0,5	0,2
Croatia Lloyd d.d.						123.632.104	150.621.018	121,8	99,5	99,8	123.632.104	150.621.018	121,8	99,5	99,8
UKUPNO društva za osiguranje	**575.460.409**	**564.276.649**	**98,1**	**100,0**	**100,0**	**2.002.145.012**	**1.980.891.080**	**98,9**	**100,0**	**100,0**	**2.577.605.422**	**2.545.167.729**	**98,7**	**100,0**	**100,0**
UKUPNO društva za reosiguranje				**0,0**	**0,0**	**124.243.373**	**150.934.939**	**121,5**	**100,0**	**100,0**	**124.243.373**	**150.934.939**	**121,5**	**100,0**	**100,0**
UKUPNO	**575.460.409**	**564.276.649**	**98,1**			**2.126.388.385**	**2.131.826.019**	**100,3**			**2.701.848.794**	**2.696.102.668**	**99,8**		

Izvor: HANFA

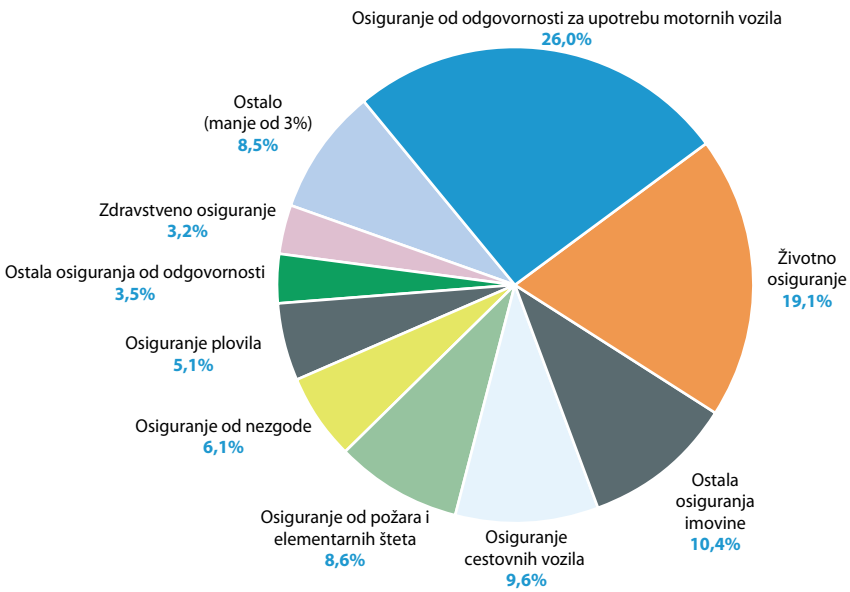
Na premiju neživotnih osiguranja, uključujući iznos premije koji su ostvarila i društva za reosiguranje, odnosi se 2,1 mlrd. kn, što je u odnosu na isto razdoblje prethodne poslovne godine više za 0,3%. Od ukupno 18 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje koja su obavljala poslove neživotnih osiguranja pad premije u odnosu na promatrano razdoblje u 2009. zabilježilo je 9 društava za osiguranje i 1 društvo za reosiguranje.

Grafikon 4.2. Udjel skupina osiguranja u ukupnoj zaračunatoj bruto premiji društava za osiguranje za razdoblje siječanj – ožujak 2010. godine (u %)



Izvor: HANFA

Grafikon 4.3. Struktura zaračunate premije društava za osiguranje po vrstama osiguranja za razdoblje siječanj – ožujak 2010. godine (u %)



Izvor: HANFA

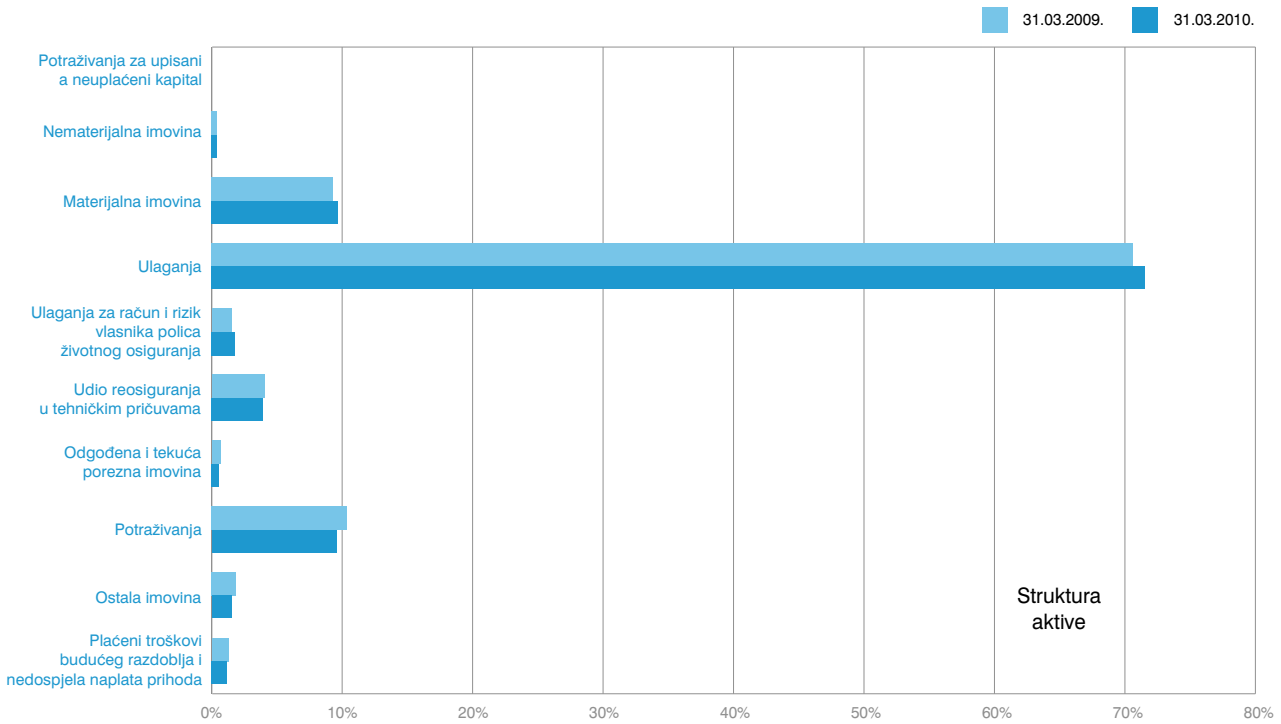
4.2. Struktura bilance društava za osiguranje i društava za reosiguranje

Tablica 4.2. Struktura aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2009. i 31.03.2010. godine (u kn)

Opis pozicije	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2010./ 2009.
	31.03.2009.				31.03.2010.				
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital									
Nematerijalna imovina	7.439.273	101.052.026	108.491.299	0,4%	8.444.813	111.910.226	120.355.039	0,4%	110,9
Materijalna imovina	104.619.962	2.497.374.298	2.601.994.260	9,4%	131.817.309	2.754.265.451	2.886.082.760	9,7%	110,9
Ulaganja	10.617.602.588	8.888.703.164	19.506.305.752	70,6%	12.094.907.913	9.142.867.208	21.237.775.121	71,4%	108,9
Ulaganja za račun i rizik vlasnika polica životnog osiguranja	415.633.188		415.633.188	1,5%	543.555.006		543.555.006	1,8%	130,8
Udio reosiguranja u tehničkim pričuvama	255.569.944	880.751.086	1.136.321.030	4,1%	285.852.007	907.302.252	1.193.154.259	4,0%	105,0
Odgođena i tekuća porezna imovina	68.385.243	64.925.524	133.310.767	0,5%	31.817.098	45.875.577	77.692.675	0,3%	58,3
Potraživanja	255.262.359	2.602.109.834	2.857.372.193	10,3%	178.666.548	2.678.690.812	2.857.357.359	9,6%	100,0
Ostala imovina	195.444.609	329.446.755	524.891.364	1,9%	139.128.792	305.494.201	444.622.993	1,5%	84,7
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	141.475.751	206.165.355	347.641.107	1,3%	150.382.865	213.032.971	363.415.836	1,2%	104,5
UKUPNO AKTIVA	**12.061.432.917**	**15.570.528.041**	**27.631.960.958**	**100%**	**13.564.572.350**	**16.159.438.699**	**29.724.011.049**	**100%**	**107,6**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.4. Usporedni prikaz strukture aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2009. i 31.03.2010. godine (u %)



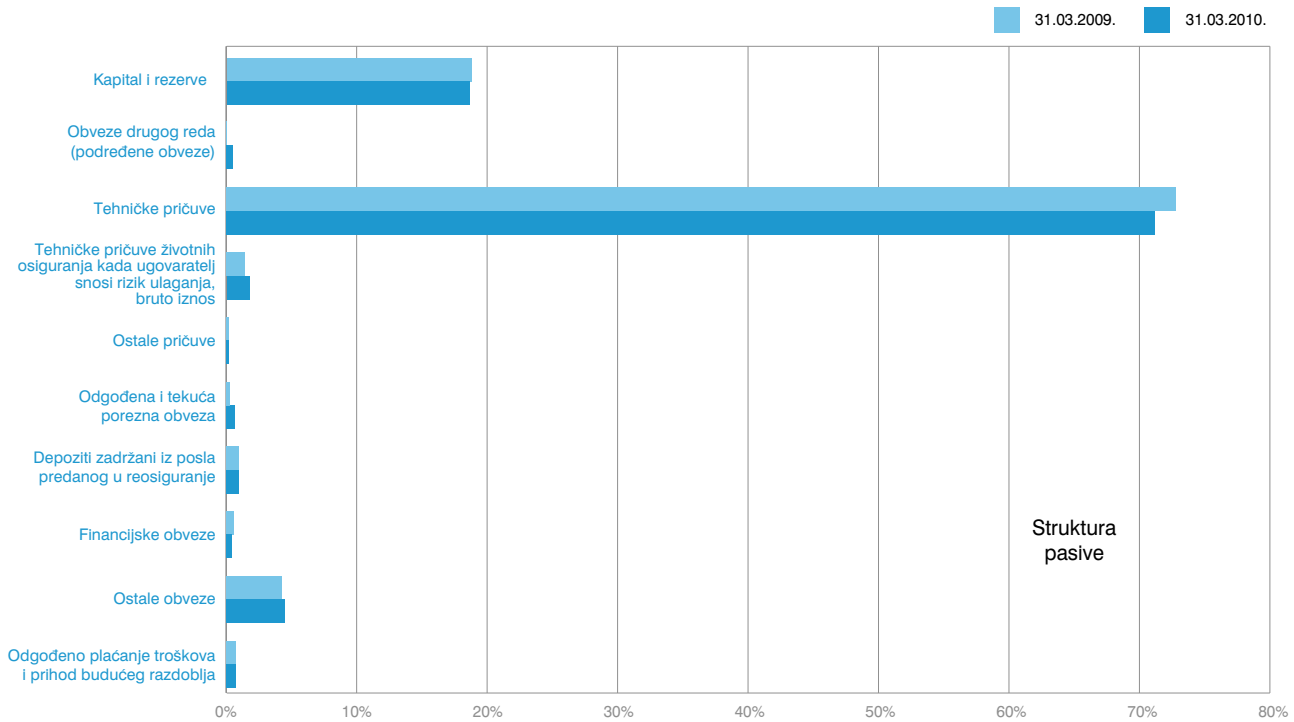
Izvor: HANFA

Tablica 4.3. Struktura pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2009. i 31.03.2010. godine (u kn)

Opis pozicije	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2010./2009.
	31.03.2009.				31.03.2010.				
Kapital i rezerve	1.020.312.721	4.201.306.434	5.221.619.155	18,9%	1.418.118.267	4.162.698.203	5.580.816.470	18,8%	106,9
Obveze drugog reda (podređene obveze)					75.312.313	91.049.552	166.361.865	0,6%	
Tehničke pričuve	10.105.298.248	9.973.780.352	20.079.078.600	72,7%	10.925.718.347	10.198.566.570	21.124.284.917	71,1%	105,2
Tehničke pričuve životnih osiguranja kada ugovaratelj snosi rizik ulaganja, bruto iznos	412.146.790		412.146.790	1,5%	542.720.311		542.720.311	1,8%	131,7
Ostale pričuve	3.306.978	70.239.579	73.546.557	0,3%	10.335.353	90.725.541	101.060.894	0,3%	137,4
Odgođena i tekuća porezna obveza	16.816.311	34.762.734	51.579.045	0,2%	22.055.901	173.814.172	195.870.073	0,7%	379,7
Depoziti zadržani iz posla predanog u reosiguranje	228.659.323	18.638.337	247.297.660	0,9%	263.779.201	18.357.078	282.136.278	0,9%	114,1
Financijske obveze	7.200.000	136.686.540	143.886.540	0,5%	19.853.597	113.743.982	133.597.580	0,4%	92,8
Ostale obveze	168.446.229	1.023.921.592	1.192.367.821	4,3%	193.257.804	1.175.346.489	1.368.604.293	4,6%	114,8
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	99.246.318	111.192.472	210.438.790	0,8%	93.421.256	135.137.111	228.558.367	0,8%	108,6
UKUPNA PASIVA	**12.061.432.917**	**15.570.528.041**	**27.631.960.958**	**100%**	**13.564.572.350**	**16.159.438.699**	**29.724.011.049**	**100%**	**107,6**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.5. Usporedni prikaz strukture pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 31.03.2009. i 31.03.2010. godine (u %)



Izvor: HANFA

5. Leasing

U I. kvartalu 2010. bilježi se daljnje usporavanje poslovnih aktivnosti u djelatnosti leasinga kao posljedica svjetske gospodarske i financijske krize. Globalno nepovoljna kretanja i pad svjetske trgovine snažno se osjećaju i u Republici Hrvatskoj. Poslovanje leasing društava u RH u I. kvartalu 2010. obilježeno je smanjenim volumenom poslovanja zbog pada ulaganja (investicijske potrošnje) i osobne potrošnje, što je za posljedicu imalo značajno smanjenje broja i vrijednosti novozaključenih[1] ugovora.

Broj novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-31.03.2010. iznosi 5.899, što je za 1.562 ugovora ili 20,9% manje u odnosu na broj novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-31.03.2009. godine. Ukupna vrijednost[2] novozaključenih ugovora iznosi 1,4 mlrd. kn, što predstavlja smanjenje od 0,9 mlrd. kn ili 37,2% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.
U sljedećoj tablici prikazani su osnovni podaci o djelatnosti leasinga po godinama.

Tablica 5.1. Pregled stanja u djelatnosti leasinga na dan 31.03.2008., 31.03.2009. i 31.03.2010. godine

Datum	Broj leasing društava	Ukupna aktiva (mlrd. kn)	Broj zaposlenih	Broj novo-zaključenih ugovora	Vrijednost no-vozaključenih ugovora (mlrd. kn)	Broj aktivnih ugovora	Vrijednost aktivnih ugovora (mlrd. kn)
31.03.2008.	24	31,8	1.006	13.549	3,8	164.386	41,5
31.03.2009.	25	35,6	1.022	7.461	2,3	174.657	47,6
31.03.2010.	26	32,5	990	5.899	1,4	161.801	46,7

Izvor: HANFA

5.1.Imovina, kapital i obveze

Ukupna aktiva leasing društava na dan 31.03.2010. iznosi 32,5 mlrd. kn i manja je za 3,1 mlrd. kn ili 8,6% u odnosu na ukupnu aktivu iskazanu na dan 31.03.2009. godine. U strukturi aktive najznačajnija je stavka potraživanja po osnovi financijskog leasinga u iznosu od 15,3 mlrd. kn ili 47,1% aktive.

Tablica 5.2. Usporedni prikaz aktive leasing društava (u kn)

Opis	31.03.2009.	31.03.2010.	Indeks 31.03.2010./ 31.03.2009.	Apsolutna promjena 31.03.2010./ 31.03.2009.
DUGOTRAJNA IMOVINA (stalna sredstva)	**27.085.998.559**	**23.553.238.247**	**87,0**	**-3.532.760.312**
Nematerijalna imovina	41.754.847	28.001.111	67,1	-13.753.736
Materijalna imovina	11.817.491.356	10.283.195.965	87,0	-1.534.295.391
Dugotrajna financijska imovina	2.064.885.880	2.170.163.421	105,1	105.277.541
Dugotrajna potraživanja	13.161.866.476	11.071.877.749	84,1	-2.089.988.726
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**8.270.560.800**	**8.663.289.750**	**104,7**	**392.728.950**
Zalihe	111.801.655	337.340.264	301,7	225.538.609
Kratkotrajna potraživanja	4.674.691.083	5.000.841.579	107,0	326.150.497
Kratkotrajna financijska imovina	3.226.579.418	3.003.365.741	93,1	-223.213.677
Novac na računu i blagajni	257.488.644	321.742.166	125,0	64.253.522
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	**224.238.567**	**303.084.773**	**135,2**	**78.846.205**
UKUPNA AKTIVA	**35.580.797.926**	**32.519.612.769**	**91,4**	**-3.061.185.157**

Izvor: HANFA

[1] Novozaključenim ugovorima smatraju se ugovori koje je leasing društvo sklopilo tijekom izvještajnog razdoblja.
[2] Izraz „vrijednost" u operativnom leasingu odnosi se na ugovorenu vrijednost ugovora (zbroj svih obroka u razdoblju trajanja najma), dok se u financijskom leasingu i zajmovima odnosi na financiranu vrijednost ugovora (ugovoreni iznos s kojim leasing društvo financira primatelja leasinga/zajma).

U strukturi **pasive** leasing društava najznačajnija je stavka obveze za kredite domaćih i inozemnih banaka te financijskih institucija, koje iznose 16,3 mlrd. kn ili 50,0% pasive, dok istovremeno obveze prema povezanim poduzećima iznose 12,3 mlrd. kn ili 37,8% pasive.

Kapital i rezerve na dan 31.03.2010. iznose 1,2 mlrd. kn (13,6 mil. kn na dan 31.03.2009.), što je dijelom posljedica povećanja upisanog (temeljnog) kapitala od 216,9 mil. kn te povećanja ostalih rezervi od 1,2 mlrd. kn. Preneseni gubitak veći je za 408,6 mil. kn, dok je dobit tekućeg razdoblja veća za 185,0 mil. kn u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

Na dan 31.03.2010. ukupno iskazani **temeljni kapital** 26 aktivnih leasing društava iznosi 617,6 mil. kn, od čega je udjel kapitala nerezidenata[3] 79,4% ili 490,0 mil. kn, dok se 20,6% ili 127,5 mil. kn odnosi na temeljni kapital u vlasništvu rezidenata[4].

Tablica 5.3. Usporedni prikaz pasive leasing društava (u kn)

Opis	31.03.2009.	31.03.2010.	Indeks 31.03.2010./ 31.03.2009.	Apsolutna promjena 31.03.2010./ 31.03.2009.
KAPITAL I REZERVE	13.624.079	1.171.434.170	8.598,3	1.157.810.091
Upisani kapital	400.653.400	617.519.500	154,1	216.866.100
DUGOROČNE OBVEZE	30.216.090.906	23.983.027.323	79,4	-6.233.063.583
KRATKOROČNE OBVEZE	4.562.044.159	6.730.916.376	147,5	2.168.872.217
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	789.038.783	634.234.900	80,4	-154.803.882
UKUPNA PASIVA	35.580.797.926	32.519.612.769	91,4	-3.061.185.157

Izvor: HANFA

[3] Prema odredbama Zakona o porezu na dobit (Narodne novine br. 177/04, 90/05, 57/06 i 146/08) nerezident je osoba koja ne ispunjava jedan od uvjeta iz stavka 1. članka 3. Zakona o porezu na dobit.

[4] Prema odredbama stavka 1. članka 3. Zakona o porezu na dobit (Narodne novine br. 177/04, 90/05, 57/06 i i 146/08) rezidenti su pravne i fizičke osobe čije je sjedište upisano u sudski ili drugi registar ili upisnik u RH ili kojima se mjesto stvarne uprave i nadzor poslovanja nalazi u RH; rezidenti su i poduzetnici fizičke osobe s prebivalištem ili uobičajenim boravištem u RH čija je djelatnost upisana u registar ili upisnik.

5.2. Financijski rezultat poslovanja

Na razini djelatnosti u razdoblju 01.01.-31.03.2010. iskazana je dobit nakon oporezivanja u iznosu od 136,9 mil. kn, od čega je dobit nakon oporezivanja u iznosu od 153,5 mil. kn ostvarilo 18 društava, dok je gubitak nakon oporezivanja u iznosu od 16,7 mil. kn ostvarilo 8 društava. Na iskazanu dobit u I. kvartalu 2010. u najvećoj mjeri utječe neto dobit od kamata, koja iznosi 144,2 mil. kn, što je za 48,6 mil. kn ili 50,8% više nego u istom razdoblju prethodne godine.

Tablica 5.4. Usporedni prikaz računa dobiti i gubitka leasing društava (u kn)

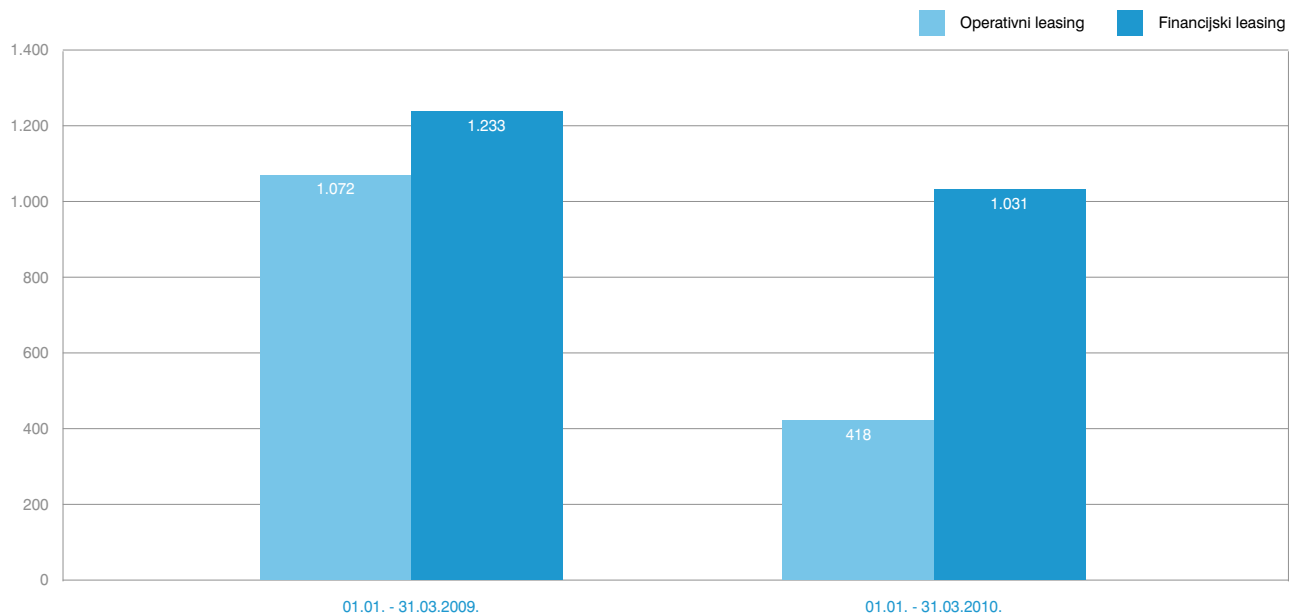
Opis	01.01.-31.03.2009.	01.01.-31.03.2010.	Indeks 2010./2009.	Apsolutna promjena 2010./2009.
Prihodi od kamata	398.774.604	309.962.186	77,7	-88.812.418
Rashodi po osnovi kamata	303.150.870	165.762.770	54,7	-137.388.101
Dobit/gubitak od kamata	**95.623.734**	**144.199.417**	**150,8**	**48.575.682**
Prihodi od provizija i naknada	17.276.548	34.077.186	197,2	16.800.638
Rashodi za provizije i naknade	5.709.744	5.449.243	95,4	-260.501
Dobit/gubitak od provizija i naknada	**11.566.804**	**28.627.943**	**247,5**	**17.061.139**
Ostali poslovni prihodi	2.690.733.762	1.970.124.980	73,2	-720.608.782
Ostali poslovni rashodi	2.773.242.075	1.955.552.251	70,5	-817.689.824
Dobit/gubitak iz ostalih prihoda i rashoda	**-82.508.313**	**14.572.729**	**-17,7**	**97.081.042**
Dobit/gubitak prije rezerviranja	24.682.225	187.400.089	759,3	162.717.864
Rezerviranja za sumnjiva i sporna potraživanja	63,841,050	36,255,331	56.8	-27,585,719
Ukupni prihod	3,106,784,914	2,314,164,352	74.5	-792,620,562
Ukupni rashod	3,145,943,739	2,163,019,594	68.8	-982,924,145
Dobit/gubitak prije poreza na dobit	-39,158,825	151,144,758	-386.0	190,303,583
Porez na dobit	8,987,673	14,287,816	159.0	5,300,143
Dobit/gubitak nakon poreza na dobit	**-48,146,498**	**136,856,942**	**-284.3**	**185,003,440**

Izvor: HANFA

5.3. Struktura portfelja leasing društava

Udjel financijskog leasinga u strukturi broja novozaključenih ugovora u razdoblju 01.01.-31.03.2010. iznosi 56,8%, dok istovremeno udjel operativnog leasinga iznosi 43,2%. Navedena struktura neznatno se razlikuje u odnosu na isto razdoblje 2009., kada se na financijski leasing odnosilo 54,0%, a na operativni leasing 46,0% ukupnog broja novozaključenih ugovora.
Međutim značajno se promijenila struktura vrijednosti novozaključenih ugovora. Udjel financijskog leasinga u ukupnoj vrijednosti novozaključenih ugovora porastao je sa 53,5% u prvom kvartalu 2009. na čak 71,2% u istom razdoblju 2010., dok se istovremeno udjel operativnog leasinga smanjio sa 46,5% na 28,8%. Prosječna vrijednost novozaključenih ugovora u financijskom leasingu neznatno je porasla (sa 306,0 tis. kn u prvom kvartalu 2009. na 307,8 tis. kn u istom razdoblju 2010. godine). Istovremeno se prosječna vrijednost novozaključenih ugovora u operativnom leasingu znatno smanjila (sa 312,3 tis. kn u prvom kvartalu 2009. na 163,9 tis. kn u istom razdoblju 2010. godine).

Grafikon 5.1. Struktura portfelja leasing društava - usporedba vrijednosti novozaključenih ugovora u razdoblju (u mil. kn)



Izvor: HANFA

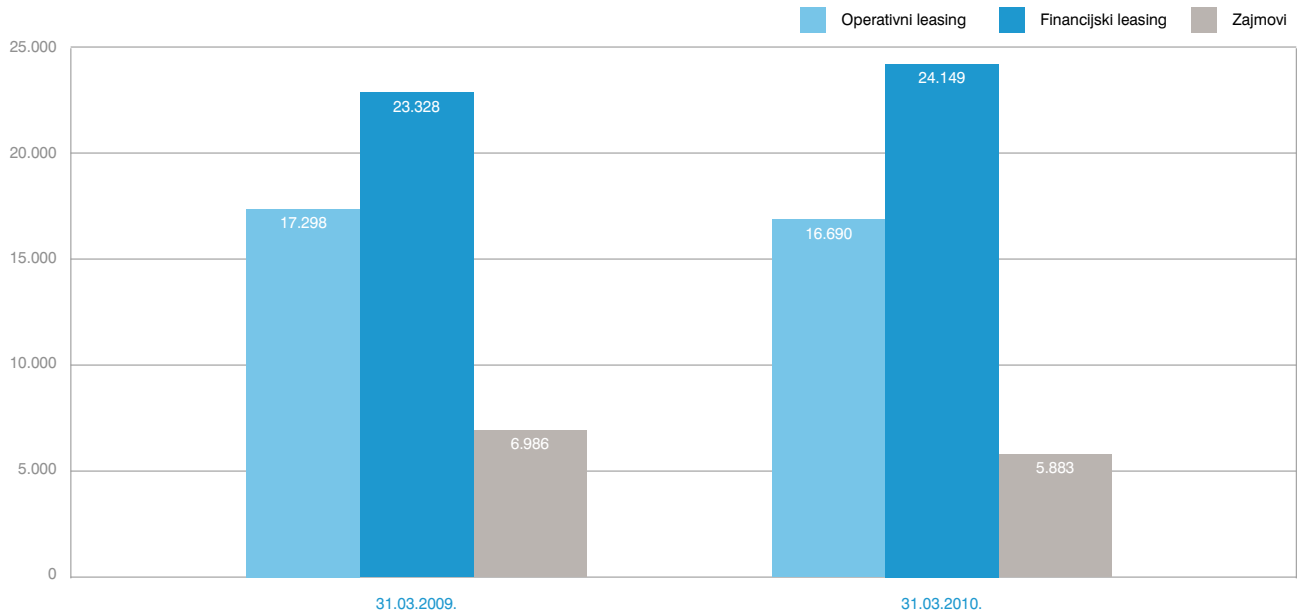
Broj aktivnih[5] ugovora na dan 31.03.2010. iznosi 161.801 te u odnosu na isti dan prethodne godine bilježi smanjenje od 12.856 ugovora ili 7,4%. Istovremeno vrijednost aktivnih ugovora iznosi 46,7 mlrd. kn, što predstavlja smanjenje od 889,8 mil. kn ili 1,9%.

U **strukturi broja aktivnih ugovora** udjel financijskog leasinga povećan je sa 42,9% na dan 31.03.2009. na 44,6%, koliko iznosi na dan 31.03.2010. godine. Istovremeno udjel operativnog leasinga u ukupnom broju aktivnih ugovora na dan 31.03.2010. iznosi 49,1% (48,0% na dan 31.03.2009.). Zajmovi bilježe smanjenje udjela u ukupnom broju aktivnih ugovora sa 9,1% na dan 31.03.2009. na 6,3% na dan 31.03.2010.

[5] Aktivni su ugovori svi ugovori o leasingu/zajmu temeljem kojih leasing društva imaju potraživanja u poslovnim knjigama.

U **strukturi vrijednosti aktivnih ugovora** udjel financijskog leasinga bilježi povećanje sa 49,0%, koliko je iznosio na dan 31.03.2009., na 51,7% na dan 31.03.2010. godine. Udjel operativnog leasinga u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora iznosi 35,7%, što je smanjenje u odnosu na 31.03.2009., kada je iznosio 36,3%. Istovremeno je smanjen i udjel zajmova u ukupnoj vrijednosti aktivnih ugovora sa 14,7% u 2009. na 12,6% u 2010. godini.

Grafikon 5.2. Struktura portfelja leasing društava - usporedba vrijednosti aktivnih ugovora na dan (u mil. kn)



Izvor: HANFA

5.3.1. Struktura portfelja leasing društava prema objektima leasinga/zajma

U strukturi portfelja novozaključenih ugovora prema objektima leasinga u razdoblju 01.01.-31.03.2010. došlo je do značajnog smanjenja i broja i vrijednosti svih objekata leasinga (osim kod nekretnina) u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Najveće smanjenje vrijednosti novozaključenih ugovora (od 472,3 mil. kn ili čak 70,7%) u odnosu na prethodnu godinu odnosi se na gospodarska vozila. Osobni automobili u istom razdoblju bilježe smanjenje vrijednosti novozaključenih ugovora od 226,9 mil. kn ili 30%, dok strojevi i oprema bilježe smanjenje od 220,1 mil. kn ili 52,3%. Usporavanje financiranja novih ugovora tijekom I. kvartala 2010. vidljivo je i kod svih ostalih objekata leasinga, osim kod nekretnina, koje bilježe povećanje od 203,4 mil. kn ili 84,7%,

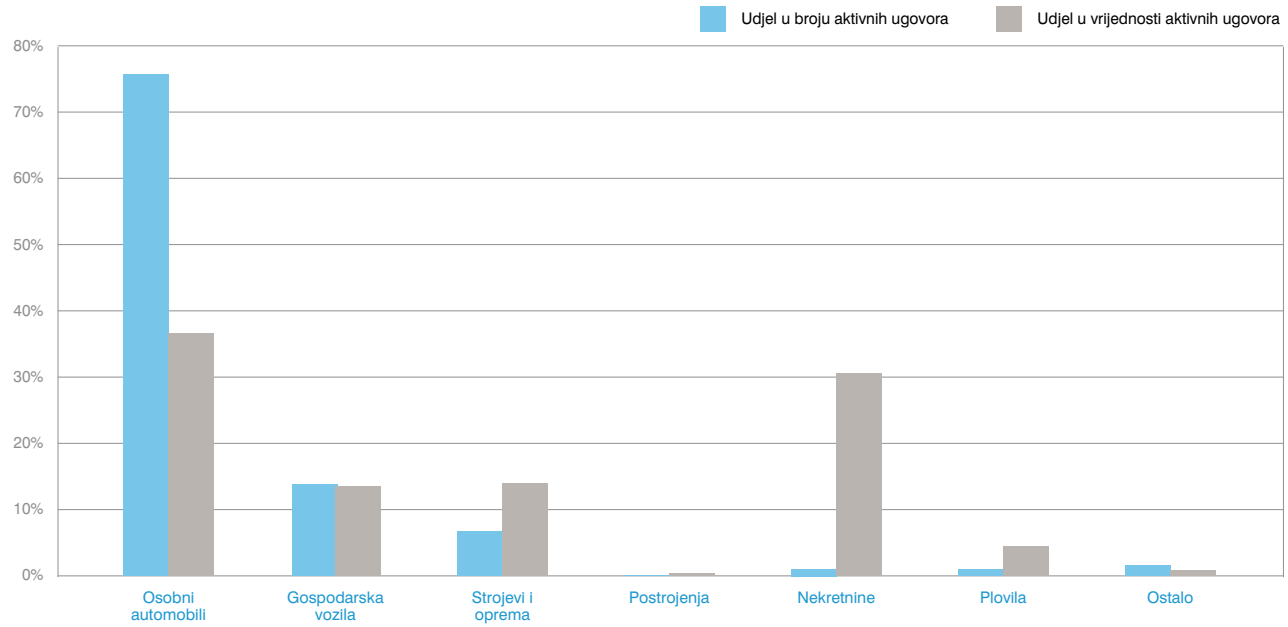
Tablica 5.5.Vrijednost novozaključenih ugovora leasing društava prema objektima leasinga (u kn)

Objekt leasinga / zajma	Vrijednost novozaključenih ugovora u razdoblju					
	01.01.-31.03.2009.	Udjel	01.01.-31.03.2010.	Udjel	Indeks 2010./2009.	Apsolutna promjena
Osobni automobili	756.294.487	32,8%	529.413.712	36,5%	70,0	-226.880.774
Gospodarska vozila	668.444.352	29,0%	196.143.706	13,5%	29,3	-472.300.646
Strojevi i oprema	421.079.240	18,3%	200.936.320	13,9%	47,7	-220.142.921
Postrojenja	7.937.392	0,3%	3.724.796	0,3%	46,9	-4.212.596
Nekretnine	240.076.814	10,4%	443.484.856	30,6%	184,7	203.408.043
Plovila	199.164.859	8,6%	64.738.769	4,5%	32,5	-134.426.091
Ostalo	11.862.555	0,5%	10.119.247	0,7%	85,3	-1.743.308
UKUPNO	**2.304.859.700**	**100,0%**	**1.448.561.406**	**100,0%**	**62,8**	**-856.298.294**

Izvor: HANFA

Struktura broja i vrijednosti novozaključenih ugovora na razini djelatnosti leasinga prema objektima leasinga u razdoblju 01.01-31.03.2010. prikazana je sljedećim grafikonom.

Grafikon 5.3. Usporedba strukture broja i vrijednosti novozaključenih ugovora prema objektima leasinga u razdoblju 01.01.-31.03.2010. godine (u %)



Izvor: HANFA

Najveći broj aktivnih ugovora prema objektima leasinga/zajma na dan 31.03.2010. odnosi se na ugovore o leasingu osobnih automobila (njih 114.048), koji čine 70,5% broja aktivnih ugovora, dok se na gospodarska vozila odnosi 27.228 ugovora, koji čine 16,8% broja aktivnih ugovora.

Najveća vrijednost aktivnih ugovora prema objektima leasinga/zajma na dan 31.03.2010. odnosi se na osobne automobile i iznosi 15,5 mlrd. kn ili 33,2% vrijednosti aktivnih ugovora, što je smanjenje od 986,3 mil. kn u odnosu na 31.03.2009. godine.

Tablica 5.6. Vrijednost aktivnih ugovora leasing društava prema objektima leasinga/zajma (u kn)

Objekt leasinga / zajma	Vrijednost aktivnih ugovora na dan					
	31.03.2009.	Udjel	31.03.2010.	Udjel	Indeks 31.03.2010./ 31.03.2009.	Apsolutna promjena
Osobni automobili	16.490.246.052	34,6%	15.503.972.048	33,2%	94,0	-986.274.005
Gospodarska vozila	9.219.100.922	19,4%	8.548.192.956	18,3%	92,7	-670.907.967
Strojevi i oprema	8.958.179.213	18,8%	8.676.964.133	18,6%	96,9	-281.215.080
Postrojenja	77.526.815	0,2%	79.478.695	0,2%	102,5	1.951.880
Nekretnine	9.093.783.787	19,1%	10.282.739.503	22,0%	113,1	1.188.955.716
Plovila	3.179.499.752	6,7%	3.002.751.052	6,4%	94,4	-176.748.699
Ostalo	593.988.441	1,2%	628.428.900	1,3%	105,8	34.440.460
UKUPNO	**47.612.324.982**	**100,0%**	**46.722.527.287**	**100,0%**	**98,1**	**-889.797.695**

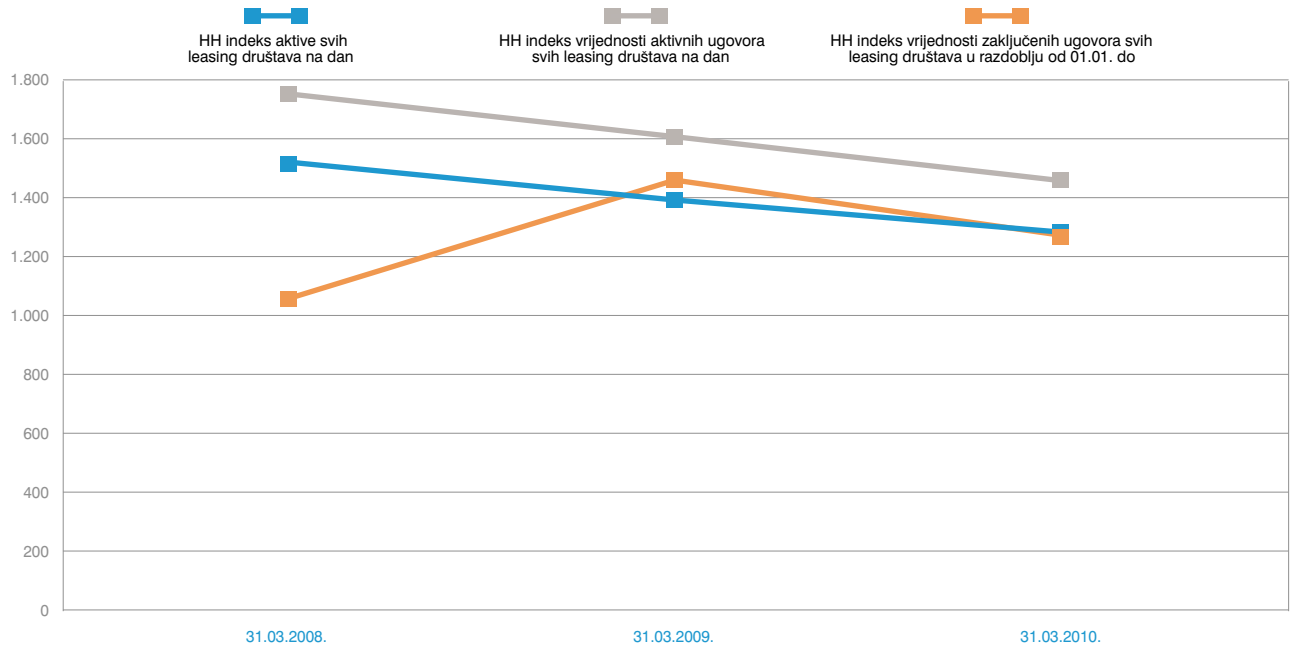
Izvor: HANFA

5.4. Indeksi koncentracije u djelatnosti leasinga u RH

Herfindahl-Hirschmanovi indeksi koncentracije (u daljnjem tekstu: HH indeksi) čine osnovu za sustavno praćenje tržišne strukture, odnosno koncentracije djelatnosti leasinga u RH.

Oni su analizirani kao omjer aktive, vrijednosti aktivnih i zaključenih ugovora po razdobljima.

Grafikon 5.4. HH indeksi djelatnosti leasinga po razdobljima



Izvor: HANFA

U I. kvartalu 2010. koncentriranost tržišta leasinga u RH u odnosu na ista razdoblja u 2008. i 2009. se smanjuje, na što su u najvećoj mjeri utjecale promjene u strukturi tržišnih udjela po razdobljima (u aktivi te u vrijednosti aktivnih i novozaključenih ugovora) najvećih pojedinačnih leasing društava.

Impresum

Izdavač:

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
Miramarska 24b
10 000 Zagreb
web: www.hanfa.hr
telefon: +385 1 6173 200
fax: +385 1 4811 406

Glavni urednik:

Stjepan Morović

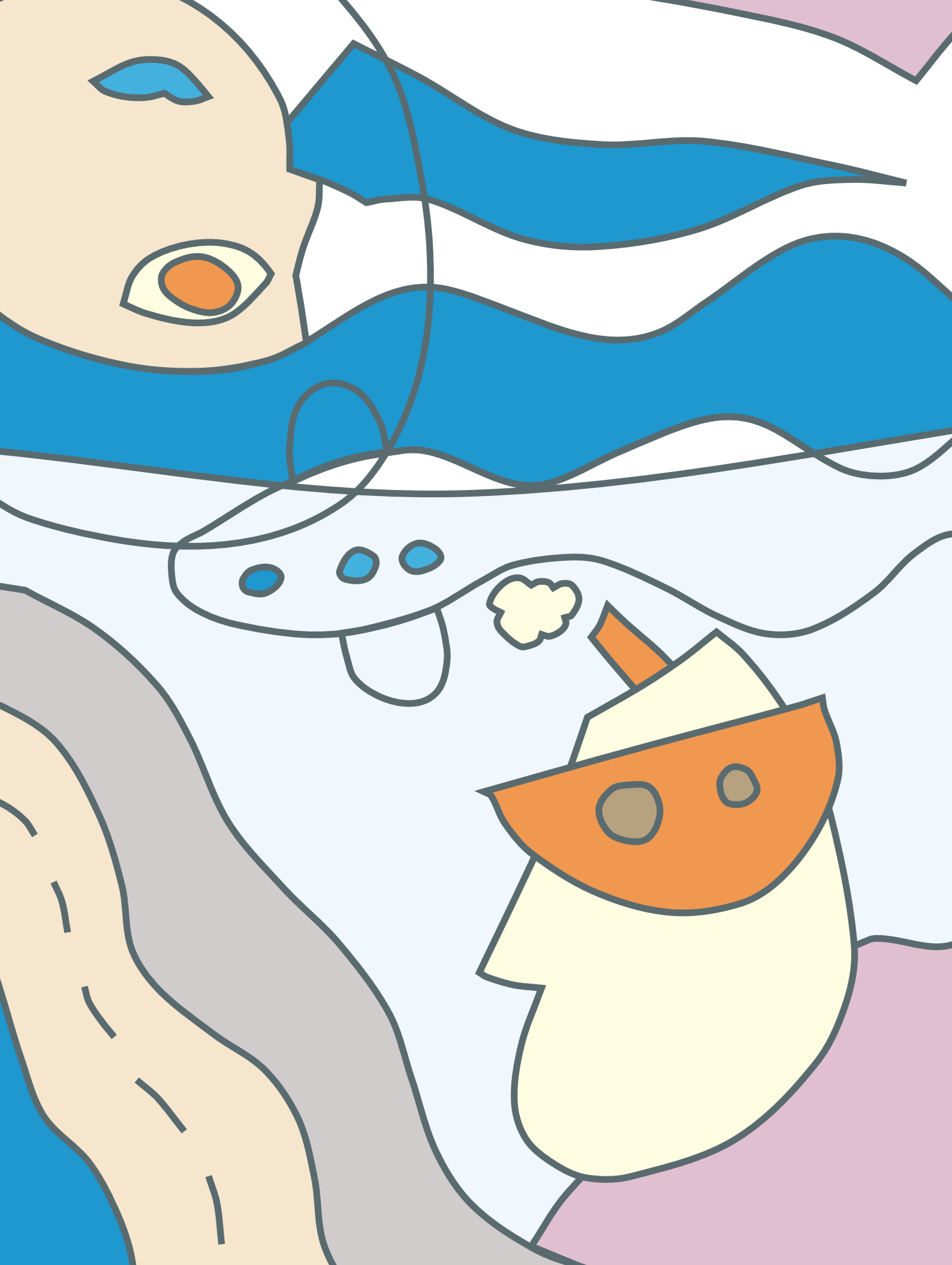
Suradnici:

Ksenija Andelfinger
Jelena Dostal Pilipić
Jadranka Grubešić
Tatjana Kovač Klemar
Željko Kovačić
Miroslav Linzbauer
Damir Maričić
Ana Peručić
Renata Šarić
Martina Galović
Ivan Mučnjak

Dizajn

NEOMEDIA :: kreativne komunikacije
www.neomedia.hr

Prepress

RedPoint
www.redpoint.hr

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor.