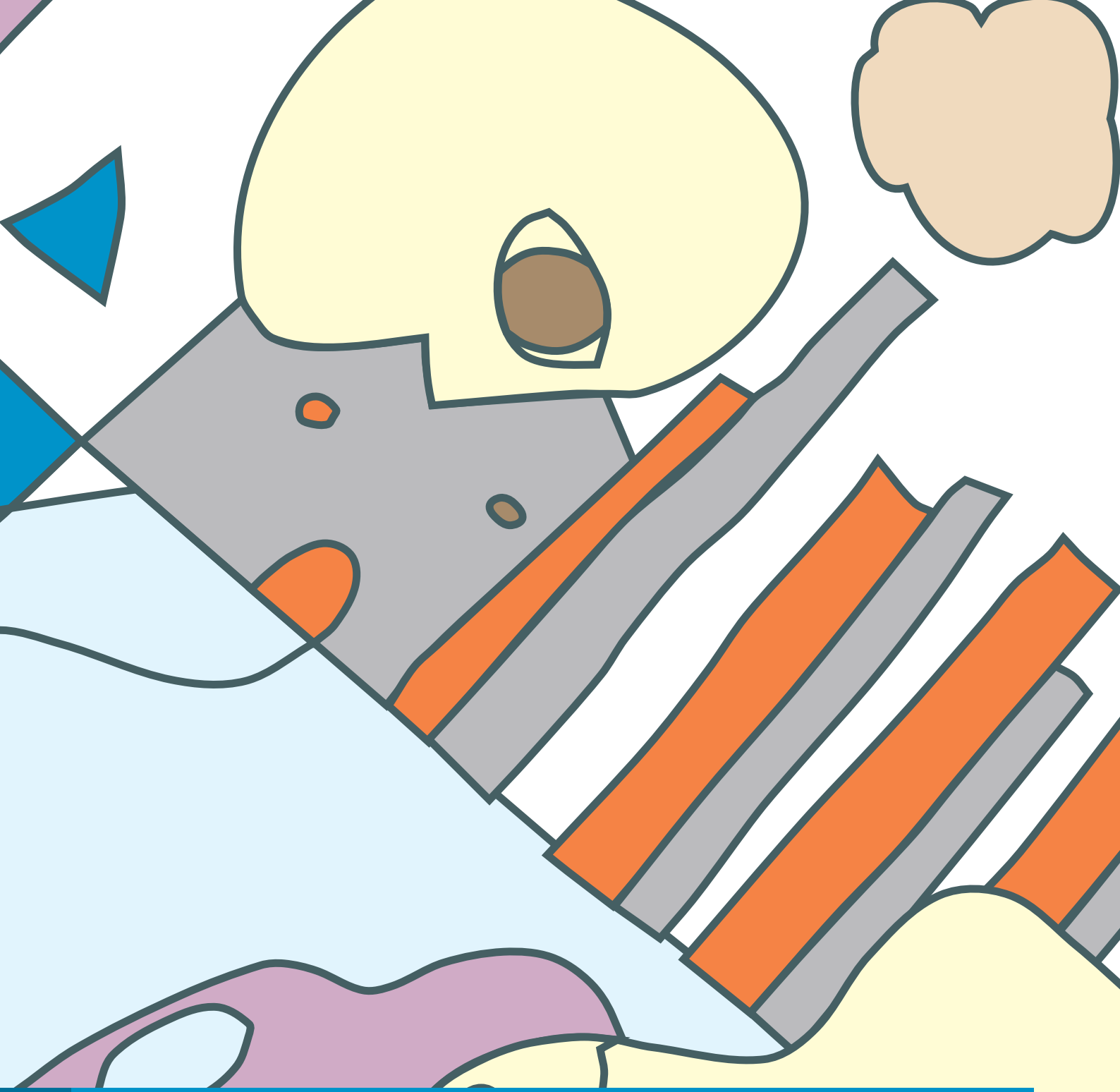


Broj 02

Kvartalni bilten III/2008.

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Dragi čitatelji,

Pred vama je drugi broj Kvartalnog biltena koji je namijenjen svima koji žele znati više o kretanjima na hrvatskom financijskom tržištu. Pored statističkih izvještaja o investicijskim i mirovinskim fondovima, osiguravajućim društvima i društvima za leasing i factoring, u pojedinom broju Kvartalnog biltena objavljivat ćemo analize i upoznat vas s osnovnim pojmovima tehničke i fundamentalne analize tržišta kapitala. Budući da u Hrvatskoj postoji vrlo malo literature o tržištu kapitala, ovim biltenom HANFA želi omogućiti domaćim investitorima pristup kvalitetnim i relevantnim informacijama.

Kad sam prošle godine predavao tehničku analizu polaznicima predavanja za brokere i investicijske savjetnike, koristio sam se podacima o stranim dionicama i indeksima, jer za veliki broj pokazatelja nije bilo moguće naći podatke o domaćim dionicama ili indeksima s kretanjima cijena pogodnim za objašnjenje tih pokazatelja. Nakon promjene situacije na domaćem tržištu kapitala, moguće je naći primjere domaćih dionica koje mogu poslužiti kao ilustracija za pojedine pokazatelje ili strategije trgovanja. U ovom broju biltena odabrali smo dionicu Atlantske plovidbe za ilustraciju stop-loss metode. Autori članka ne posjeduju dionice Atlantske plovidbe. U biltenu objavljujemo analize kretanja vrijednosnica u proteklom periodu a ne dajemo nikakve prognoze za budućnost. Tako smo analizirali naše brodare i utvrdili da su prinosi naših brodara u jačoj vezi s CROBEX-om, nego s BDI indeksom. U prethodnom izdanju biltena prikazali smo nekoliko pokazatelja širine tržišta kapitala pomoću kojih je bilo moguće utvrditi da rast CROBEX-a u drugoj polovici 2007. nije potvrđen rastom pokazatelja, odnosno da su pokazatelji u divergenciji s CROBEX-om. Pojava divergencije ne znači trenutačnu promjenu trenda, već je signal investitorima da postojeći trend slabi i da se trebaju pripremiti za promjenu trenda. Ako posjedujete dionice koje su u divergenciji s pokazateljem, počnite razmišljati o zaštiti postignutih profita ili o prodaji. Više o zaštiti profita pročitajte u članku o stop-loss nalozima. Pored pokazatelja koje smo prikazali u prethodnom izdanju, u ovom izdanju uvodimo još nekoliko novih pokazatelja tržišne širine. Na njihovim grafikonima mogu se naći divergencije koje ovog puta nismo crtali već smo ostavili da to sami napravite. Više o divergencijama čitajte u slijedećem izdanju biltena.

Vaš urednik,

Stjepan Morović

Sadržaj

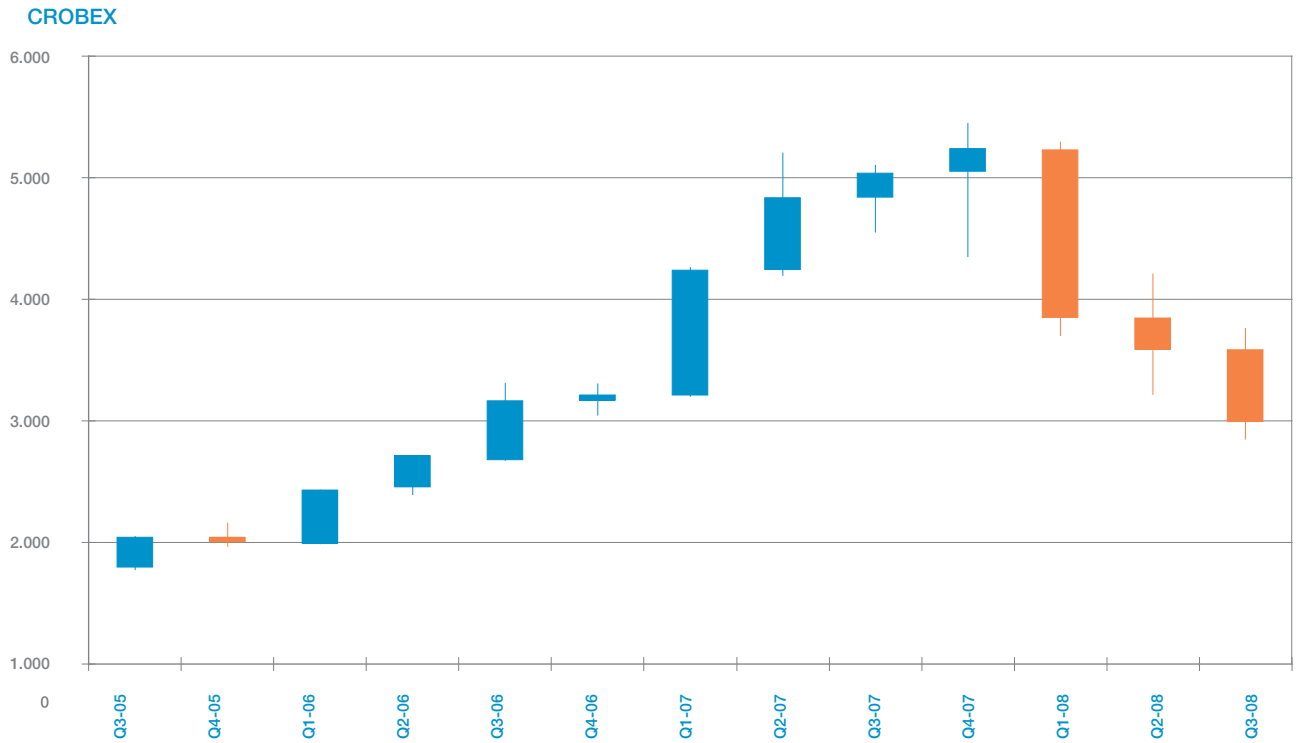
1. Tržište kapitala 4
   - 1. 1. Kretanje CROBEX-a po kvartalima 4
   - 1. 2. Pokazatelji tržišne širine 5
   - 1. 3. Dionice brodarskog sektora 21
   - 1. 4. Stop-loss nalozi 30
2. Otvoreni investicijski fondovi 39
   - 2. 1. Novčani fondovi 42
   - 2. 2. Obveznički fondovi 43
   - 2. 3. Mješoviti fondovi 44
   - 2. 4. Dionički fondovi 45
3. Mirovinski fondovi 46
   - 3. 1. Obvezni mirovinski fondovi 46
   - 3. 2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi 49
   - 3. 3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi 52
4. Tržište osiguranja 55
   - 4. 1. Zaračunata premija društava za osiguranje i društva za reosiguranje 57
   - 4. 2. Struktura bilance društava za osiguranje i reosiguranje 60
   - 4. 3. Kretanja kapitala društava za osiguranje u jednogodišnjem razdoblju 64
5. Leasing 66
   - 5. 1. Struktura portfelja aktivnih ugovora djelatnosti leasinga prema objektima leasinga/zajma 68
   - 5. 2. Imovina, kapital i obveze 70
   - 5. 3. Financijski rezultat poslovanja 72
   - 5. 4. Indeksi koncentracije djelatnosti leasinga u RH 73
6. Vijesti Udruženja međunarodnog tržišta kapitala 74

1. Tržište kapitala

1. 1. Kretanje CROBEX-a po kvartalima

Na grafikonu 1.1.1. prikazano je kretanje CROBEX-a po kvartalima. Iz grafikona se lako može iščitati da je u sva tri kvartala zabilježen silazni trend, a da je do najvećeg pada CROBEX-a došlo u I. kvartalu. CROBEX je u 2008. ušao s visokih 5.239 bodova da bi se na kraju III. kvartala spustio na 2.990 bodova, što predstavlja pad od 2.249 bodova odnosno 43%. Treći kvartal CROBEX je započeo s 3.587 bodova, te je na kraju kvartala zabilježio pad od 597 bodova, odnosno 17%. Silazno kretanje u III. kvartalu izraženo je od kraja kolovoza. Iako se krajem rujna desila lagana pozitivna korekcija indeksa, negativan trend je nastavljen. Jedan od uzroka ovakvog stanja na tržištu kapitala je sigurno i financijska kriza koja je pogodila gospodarstvo SAD-a te se prelila i na ostala financijska tržišta u svijetu, pa tako i na naše, te uzrokovala paniku među investitorima.

Grafikon 1.1.1. Vrijednost CROBEX-a po kvartalima



Izvor: ZSE, HANFA

1. 2. Pokazatelji tržišne širine

U ovom broju kvartalnog biltena nastavili smo analizirati kretanja pokazatelja tržišne širine dionica u sastavu CROBEX-a u III. kvartalu. Analiza je napravljena na temelju pojedinih pokazatelja predstavljenih i opisanim u prethodnom broju te pomoću nekoliko novih. Pokazatelje smo grupirali u četiri grupe, s obzirom na vrstu podataka koja se koristi u njihovom izračunu:

1. pokazatelji broja dionica s rastom i padom cijene,
2. pokazatelji broja dionica s novim najvišim i najnižim cijenama,
3. pokazatelji rastućeg i padajućeg volumena dionica,
4. kombinirani pokazatelji.

Unutar pojedine grupe koristili smo određene vrste pokazatelja: razlike, omjere, postotke ili kumulative, ovisno o karakteristikama pokazatelja. Mjerili smo više vrsta pokazatelja kako bismo što točnije odredili uspješnost cjelokupnog tržišta. Naime, poznato je da se ni jedan pokazatelj tržišne širine nikada ne koristi sam, već je potrebna analiza različitih pokazatelja kako bi se sa što većom vjerojatnošću potvrdio određeni trend ili signal za preokret trenda. U tablici 1.2.1. prikazani su podaci za III. kvartal koje smo koristili u izračunima pokazatelja.

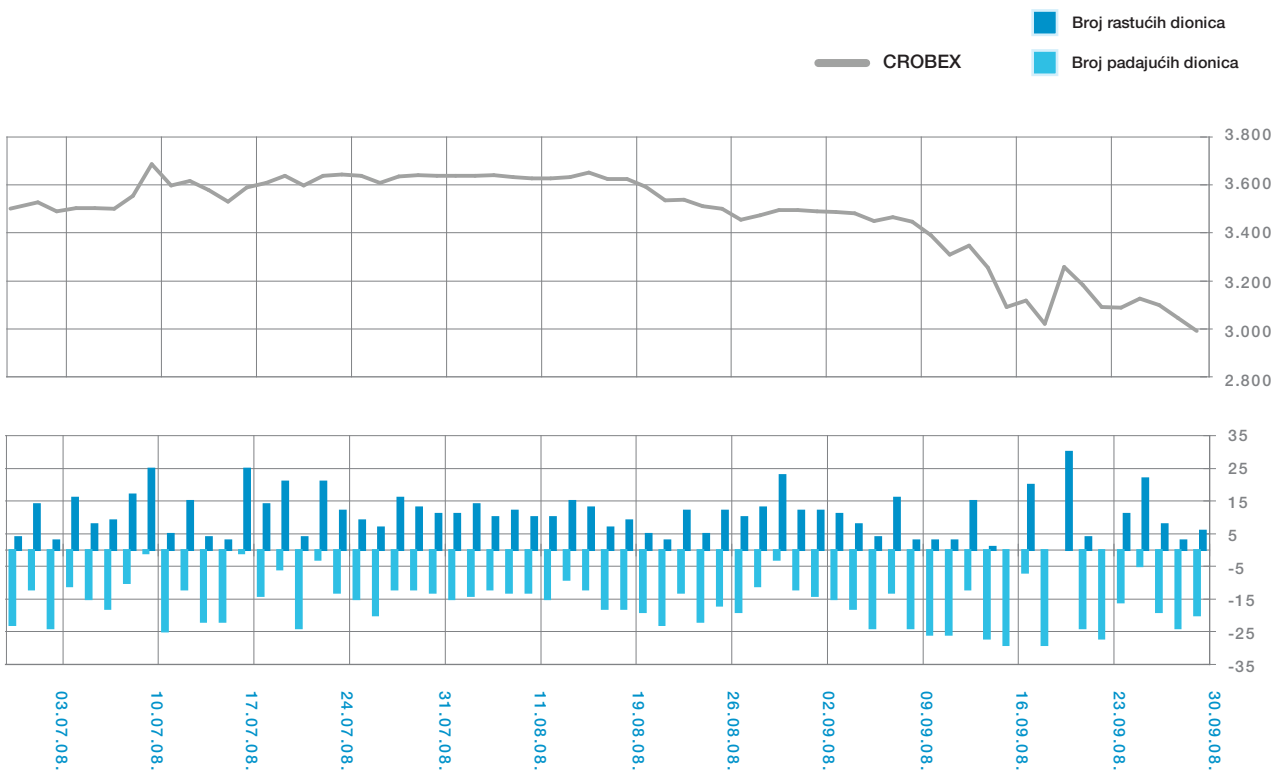
Tablica 1.2.1. Dnevnik trgovanja dionica u sastavu CROBEX-a u III. kvartalu 2008. godine

Datum	CROBEX	Broj dionica s rastom cijene	Broj dionica s padom cijene	Broj dionica s nepromijenjenom cijenom	Broj dionica s novom najvišom cijenom	Broj dionica s novom najnižom cijenom	Volumen dionica s porastom cijene	Volumen dionica s padom cijene	Ukupni volumen dionica
01.07.08.	3.509,08	4	23	3	0	5	5.188	51.523	63.293
02.07.08.	3.527,19	14	12	4	0	3	11.969	31.122	57.038
03.07.08.	3.489,99	3	24	3	0	5	17.262	47.461	65.039
04.07.08.	3.503,77	16	11	3	0	1	83.061	12.973	96.065
07.07.08.	3.504,29	8	15	7	0	3	5.833	21.087	36.613
08.07.08.	3.500,17	9	18	3	0	4	43.703	12.482	58.844
09.07.08.	3.556,05	17	10	3	0	2	74.691	29.894	110.216
10.07.08.	3.686,52	25	1	4	1	1	103.337	212	116.667
11.07.08.	3.596,68	5	25	0	0	2	1.653	91.618	93.271
14.07.08.	3.616,58	15	12	3	0	2	35.653	2.617	41.534
15.07.08.	3.579,53	4	22	4	0	2	4.685	58.355	81.589
16.07.08.	3.530,04	3	22	5	0	2	4.210	68.552	77.220
17.07.08.	3.590,59	25	1	4	0	1	28.465	110	29.449
18.07.08.	3.607,70	14	14	2	0	2	46.024	16.518	63.289
21.07.08.	3.637,47	21	6	3	0	1	44.675	1.434	49.136
22.07.08.	3.598,83	4	24	2	0	2	4.299	55.537	59.886
23.07.08.	3.638,56	21	3	6	0	1	21.827	9.556	31.817
24.07.08.	3.644,50	12	13	5	0	1	62.818	8.880	72.619
25.07.08.	3.637,69	9	15	6	0	1	39.853	22.499	64.627
28.07.08.	3.608,83	7	20	3	0	2	1.053	43.905	49.278
29.07.08.	3.635,56	16	12	2	0	2	34.692	2.874	37.593
30.07.08.	3.640,09	13	12	5	0	1	37.924	7.734	47.049
31.07.08.	3.637,55	11	13	6	0	0	17.284	6.729	24.484
01.08.08.	3.638,07	11	15	4	0	2	20.336	18.907	39.969
06.08.08.	3.638,41	14	14	2	0	1	3.189	32.045	35.277
07.08.08.	3.640,44	10	12	8	0	1	27.608	20.707	55.722
08.08.08.	3.631,83	12	13	5	0	2	10.791	17.094	29.390
11.08.08.	3.628,82	10	13	7	0	1	10.423	6.283	16.988
12.08.08.	3.627,64	10	15	5	0	2	15.792	7.670	23.680
13.08.08.	3.633,80	15	9	6	0	1	21.244	7.791	29.874
14.08.08.	3.651,90	13	12	5	0	1	35.731	4.330	44.467
18.08.08.	3.623,91	7	18	5	0	2	2.692	7.829	20.989
19.08.08.	3.624,69	9	18	3	0	3	42.221	21.175	65.455
20.08.08.	3.591,42	5	19	6	0	1	350	25.764	26.949
21.08.08.	3.536,15	3	23	4	0	2	1.165	43.028	44.716
22.08.08.	3.539,06	12	13	5	0	2	16.454	13.126	31.271
25.08.08.	3.512,08	5	22	3	0	8	3.387	31.414	34.885
26.08.08.	3.499,87	12	17	1	0	4	9.418	39.281	48.764
27.08.08.	3.455,72	10	19	1	0	7	12.206	29.334	41.540
28.08.08.	3.475,17	13	11	6	0	5	125.314	11.437	137.882
29.08.08.	3.495,02	23	3	4	0	3	72.933	2.085	78.362
01.09.08.	3.494,41	12	12	6	0	1	24.237	5.581	30.514
02.09.08.	3.490,70	12	14	4	0	6	28.675	9.780	46.541
03.09.08.	3.487,06	11	15	4	0	4	5.713	18.462	24.287
04.09.08.	3.481,39	8	18	4	0	4	2.952	15.650	23.452
05.09.08.	3.450,15	4	24	2	0	8	7.725	26.232	34.499
08.09.08.	3.466,62	16	13	1	0	7	26.194	42.016	68.210
09.09.08.	3.446,48	3	24	3	0	10	8.192	46.122	54.571
10.09.08.	3.391,36	3	26	1	0	13	878	106.030	107.033
11.09.08.	3.310,24	3	26	1	0	17	9.857	115.532	125.989
12.09.08.	3.346,34	15	12	3	0	7	47.682	20.740	71.747
15.09.08.	3.255,45	1	27	2	0	13	159	105.259	105.455
16.09.08.	3.090,17	0	29	1	0	25	0	209.967	214.199
17.09.08.	3.119,25	20	7	3	0	8	148.831	69.643	271.947
18.09.08.	3.020,69	0	29	1	0	19	0	219.515	220.372
19.09.08.	3.259,52	30	0	0	0	1	199.270	0	199.270
22.09.08.	3.183,74	4	24	0	1	1	50.512	82.882	133.394
23.09.08.	3.090,28	0	27	1	0	2	0	153.770	163.163
24.09.08.	3.088,02	11	16	1	0	4	27.531	34.920	62.899
25.09.08.	3.125,64	22	5	1	0	1	70.878	4.340	75.300
26.09.08.	3.100,20	8	19	1	0	2	18.330	102.539	121.071
29.09.08.	3.044,25	3	24	1	0	5	11.021	97.139	108.221
30.09.08.	2.990,97	6	20	2	0	6	17.783	168.749	187.572

Izvor: ZSE, HANFA

Na grafikonu 1.2.1. prikazali smo broj dionica CROBEX-a s rastom i padom cijene u III. kvartalu 2008. godine. Na grafikonu je vidljivo da u razdoblju pada CROBEX-a, od kraja kolovoza i tijekom rujna, prevladava broj dionica s padom cijene. Također se može uočiti visoka volatilnost broja dionica s rastom i padom cijene što odražava stanje na tržištu kapitala.

Grafikon 1.2.1. Broj dionica CROBEX-a s rastom i padom cijene u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

Iako je fokus naše analize kretanje pokazatelja u III. kvartalu 2008, kretanje pokazatelje u nastavku smo prikazali od početka 2007, kako bismo uočili promjene trenda kroz duži vremenski period.

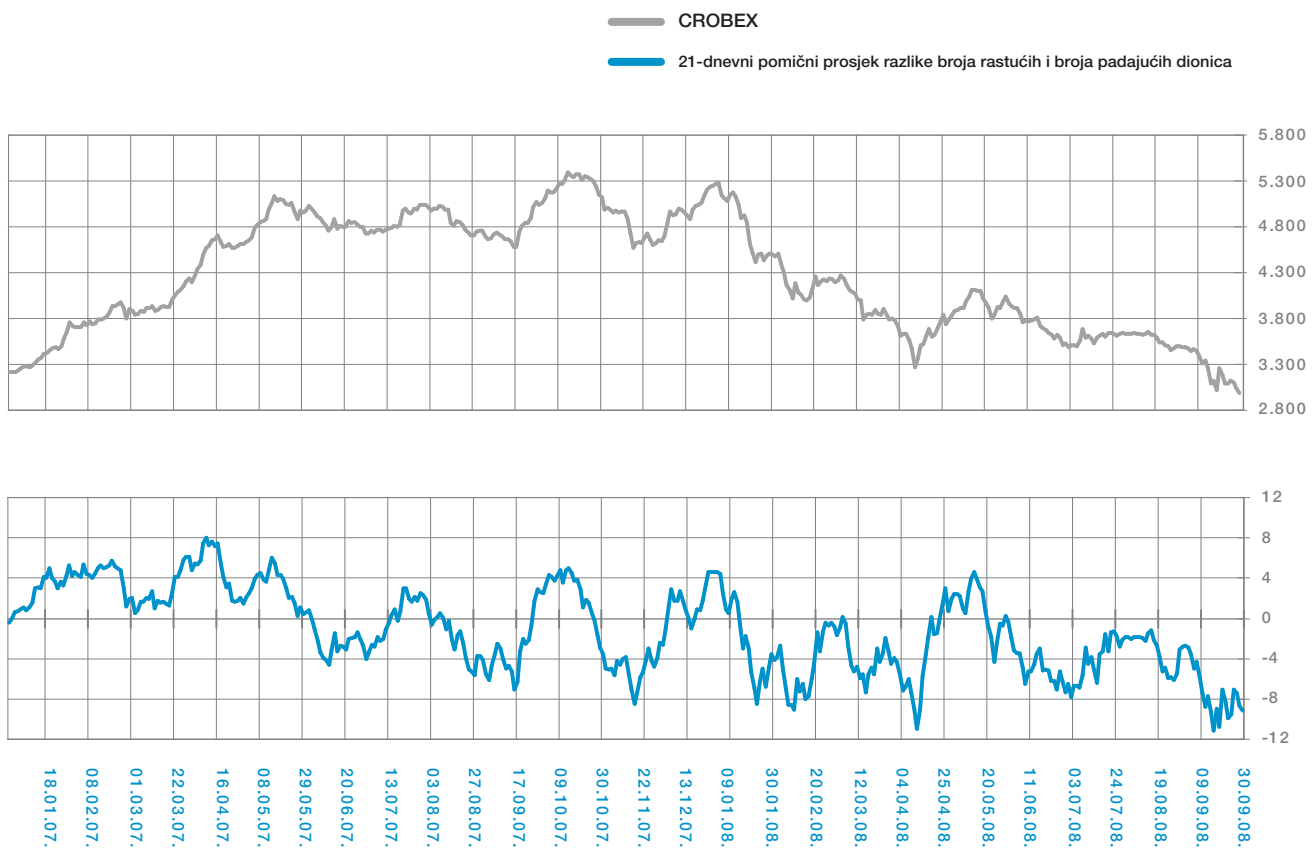
Pojedine pokazatelje smo zaglađivali, najčešće s 21-dnevnim pomičnim prosjekom, jer su neuprosječeni podaci obično jako volatilni pa nam mogu dati lažne signale rasta (kupnja) i pada (prodaja).

POKAZATELJI BROJA DIONICA S RASTOM I PADOM CIJENAMA

1. 2. 1. Razlika broja dionica s rastom i padom cijene (Advances – Declines)

Kao što smo naveli u prošlom broju kvartalnog biltena, vrijednost navedenog pokazatelja je pozitivna ako je broj dionica kojima je cijena rasla veći od broja dionica kojima je cijena padala na određeni dan. Međutim, iako je u III. kvartalu bilo nekoliko sporadičnih dana kada je broj dionica s rastom cijene bio veći od broja dionica s padom cijene, nakon zaglađivanja navedene razlike sa 21-dnevnim pomičnim prosjekom, vrijednost pokazatelja u cijelom kvartalu bila je negativna.

Grafikon 1.2.1.1. Razlika broja dionica s rastom i padom cijene u CROBEX-u

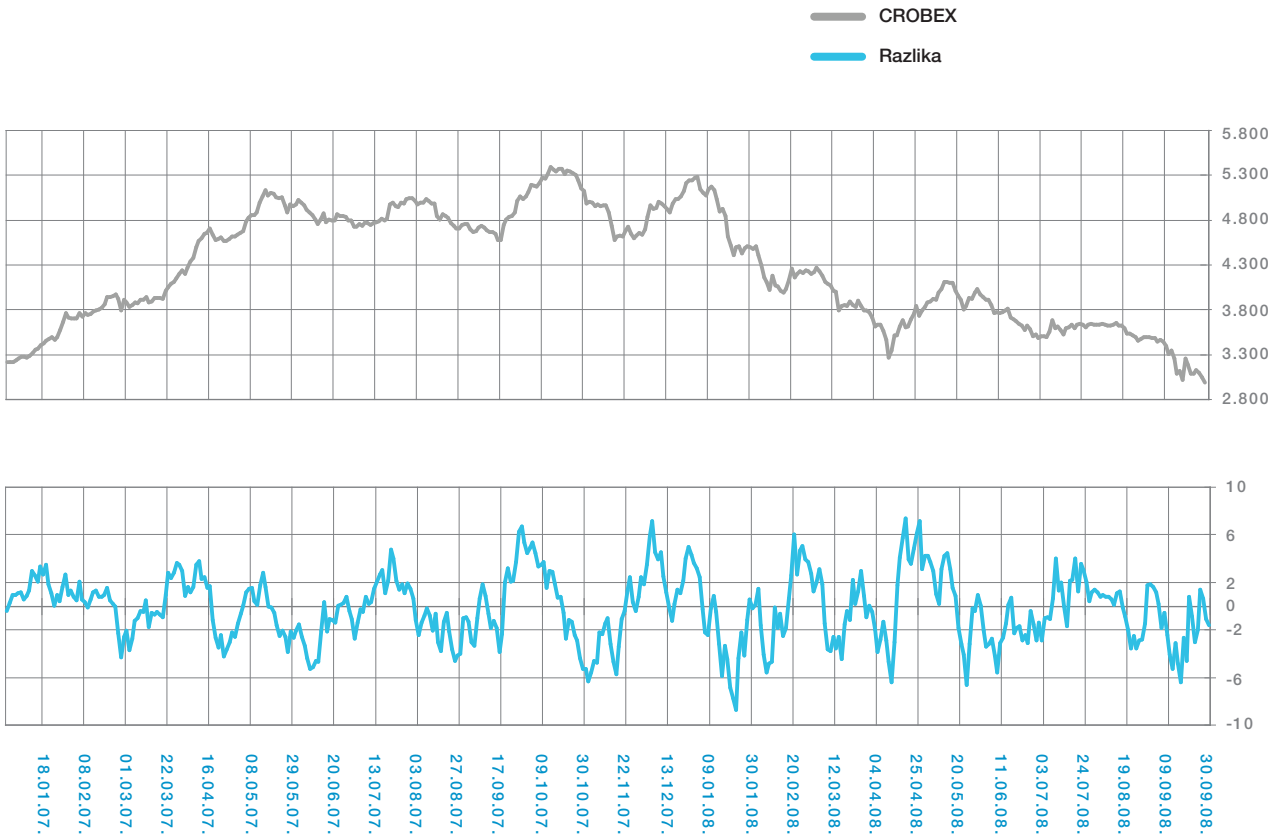


Izvor: HANFA

1. 2. 2. Razlika između 10-dnevnog i 30-dnevnog pomičnog prosjeka broja dionica s rastom i padom cijene (Advances Minus Declines 10&30 Days Spread)

Kada pokazatelj razlike 10-dnevnog i 30-dnevnog pomičnog prosjeka broja dionica s rastom i padom cijene prijeđe x-os odnosno nulu, generira se kupovni signal. Na grafikonu 1.2.2.1. vidljivo je da je od kraja kolovoza i tijekom rujna, kada je CROBEX počeo padati u III. kvartalu, vrijednost ovog pokazatelja pretežno bila ispod nule.

Grafikon 1.2.2.1. Razlika između 10-dnevnog i 30-dnevnog pomičnog prosjeka dionica s rastom i padom cijene u CROBEX-u



Izvor: HANFA

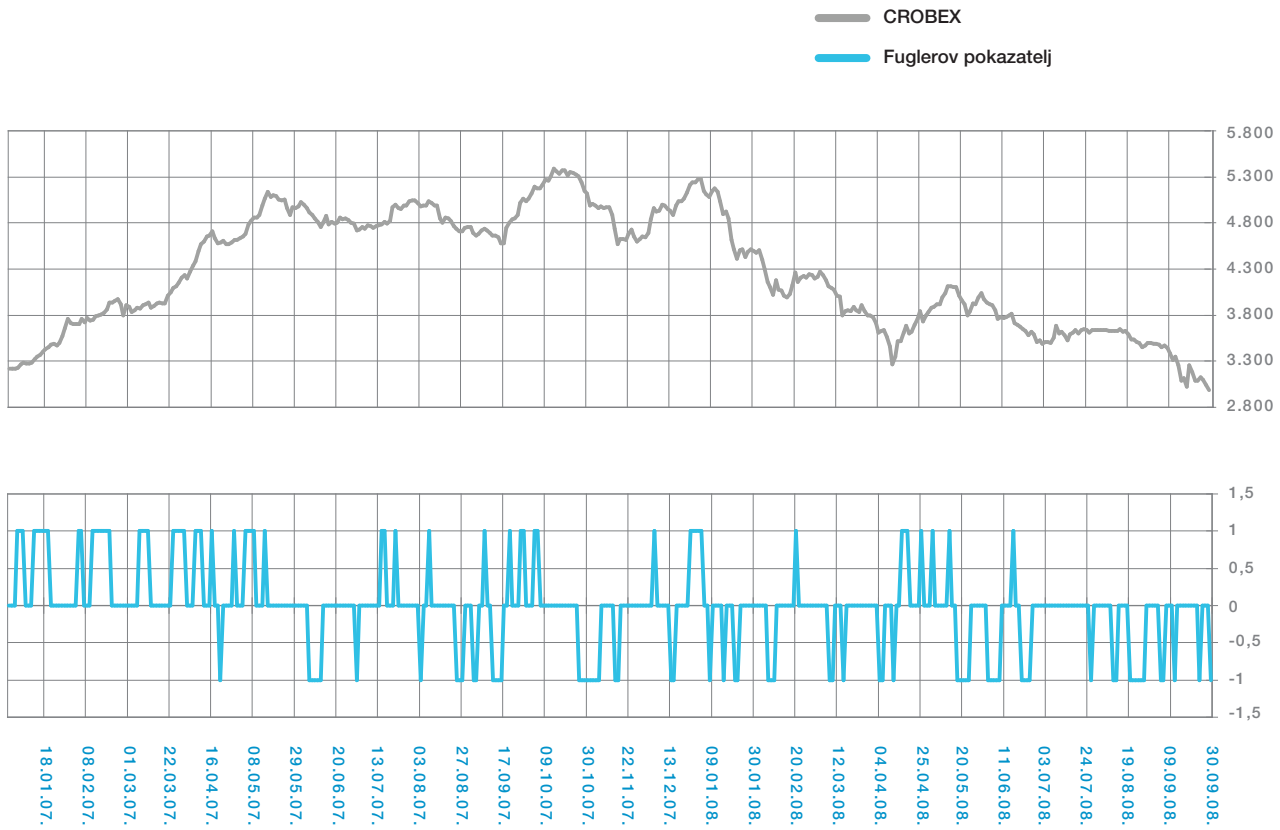
1. 2. 3. Fuglerov pokazatelj broja dionica s rastom i padom cijene (Advance Decline – Fugler)

Fuglerov pokazatelj može poprimiti vrijednost 1 ili -1. Ako je vrijednost razlike broja dionica s rastom i padom cijene pozitivna tri trgovinska dana zaredom, vrijednost Fuglerovog pokazatelja jednaka je 1 i generira se rastući (kupovni) signal. Ako je ta razlika negativna, vrijednost pokazatelja jednaka je -1 te se formira padajući (prodajni) signal. Ako se ne ispuni ni jedan od navedenih uvjeta, vrijednost pokazatelja jednaka je 0.

Ovaj pokazatelj je pun skokova, ali za vrijeme trajanja trenda vrijednost mu ostaje ista. Gornji vršci predstavljaju kupovne signale, a donji prodajne signale. Obično se pojavljuje nekoliko sličnih signala zaredom prije preokreta trenda, pa bi se višestruki signali trebali zanemariti.

Na grafikonu 1.2.3.1. lako je uočiti da u III. kvartalu Fuglerov pokazatelj nije ni jednom poprimio vrijednost 1, što nam jasno govori o prevladavajućem negativnom trendu.

Grafikon 1.2.3.1. Fuglerov pokazatelj broja dionica s rastom i padom cijene u CROBEX-u



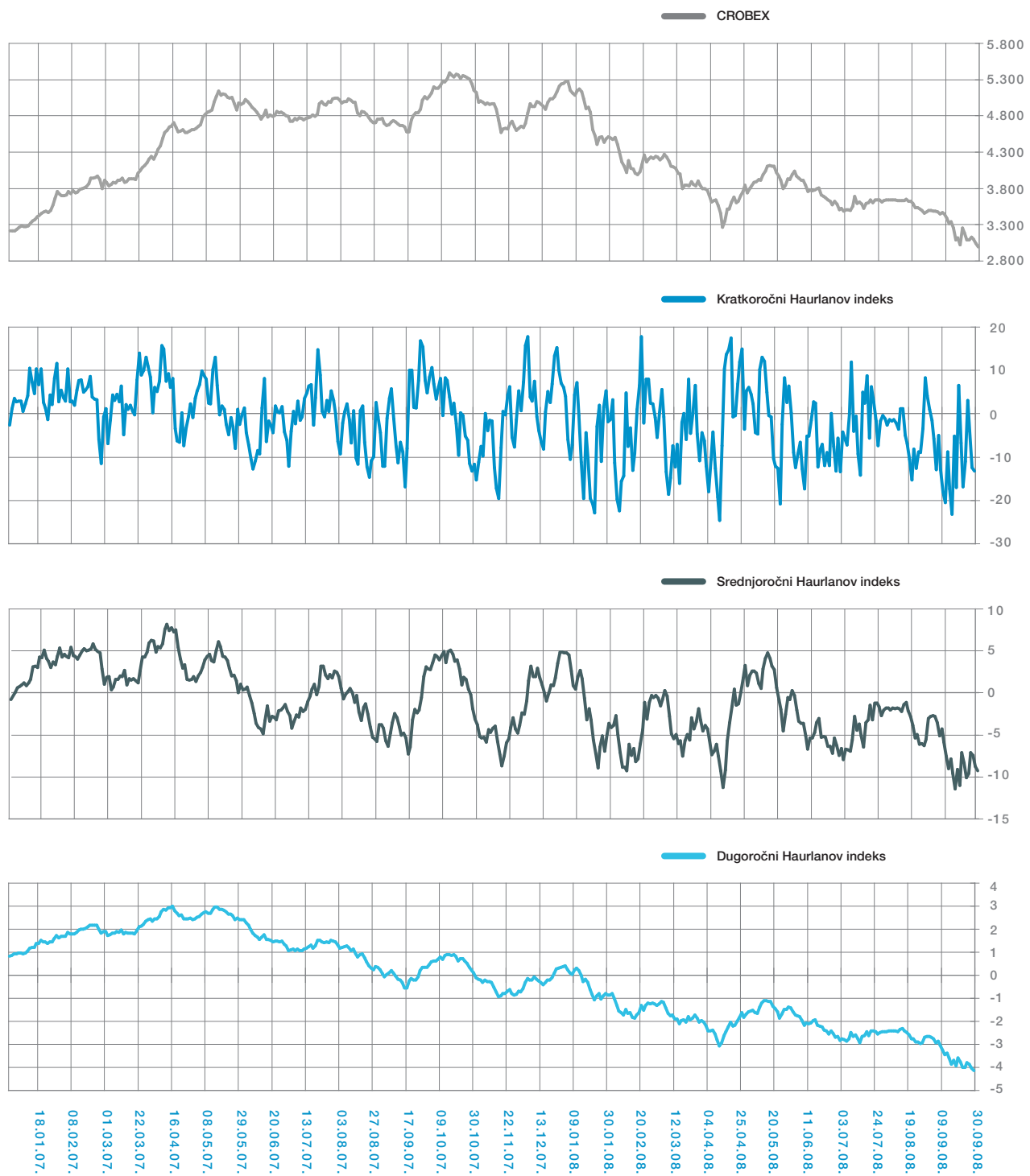
Izvor: HANFA

1. 2. 4. Haurlanov indeks (Haurlan Index)

Ovaj indeks jednak je eksponencijalnom pomičnom prosjeku razlike broja dionica s rastom i padom cijene. Postoje tri različite varijacije ovog indeksa: kratkoročni, srednjoročni i dugoročni, ovisno o duljini eksponencijalnog prosjeka. Kratkoročni Haurlanov indeks dobivamo pomoću 3-dnevnog, srednjoročni pomoću 20-dnevnog, a dugoročni pomoću 200-dnevnog eksponencijalnog prosjeka.

Sve tri varijante daju kupovni signal kada presijecaju x-os odozdo, a prodajni signal kada presijecaju x-os odozgo. Pogodni su posebno za kratkoročnu i srednjoročnu analizu trenda. Investitor, na temelju svojeg iskustva i strategije trgovanja, može postaviti granice koje mu označavaju kupovni ili prodajni signal. Iz grafikona 1.2.4.1. je vidljivo da je dugoročni Haurlanov indeks zadnji puta presjekao x-os odozgo u siječnju (15. siječnja), srednjoročni u svibnju (15. svibnja zatim nakratko 30. svibnja), a kratkoročni je u III. kvartalu u tri kratka navrata bio poviše x-osi.

Grafikon 1.2.4.1. Kratkoročni, srednjoročni i dugoročni Haurlanov indeks

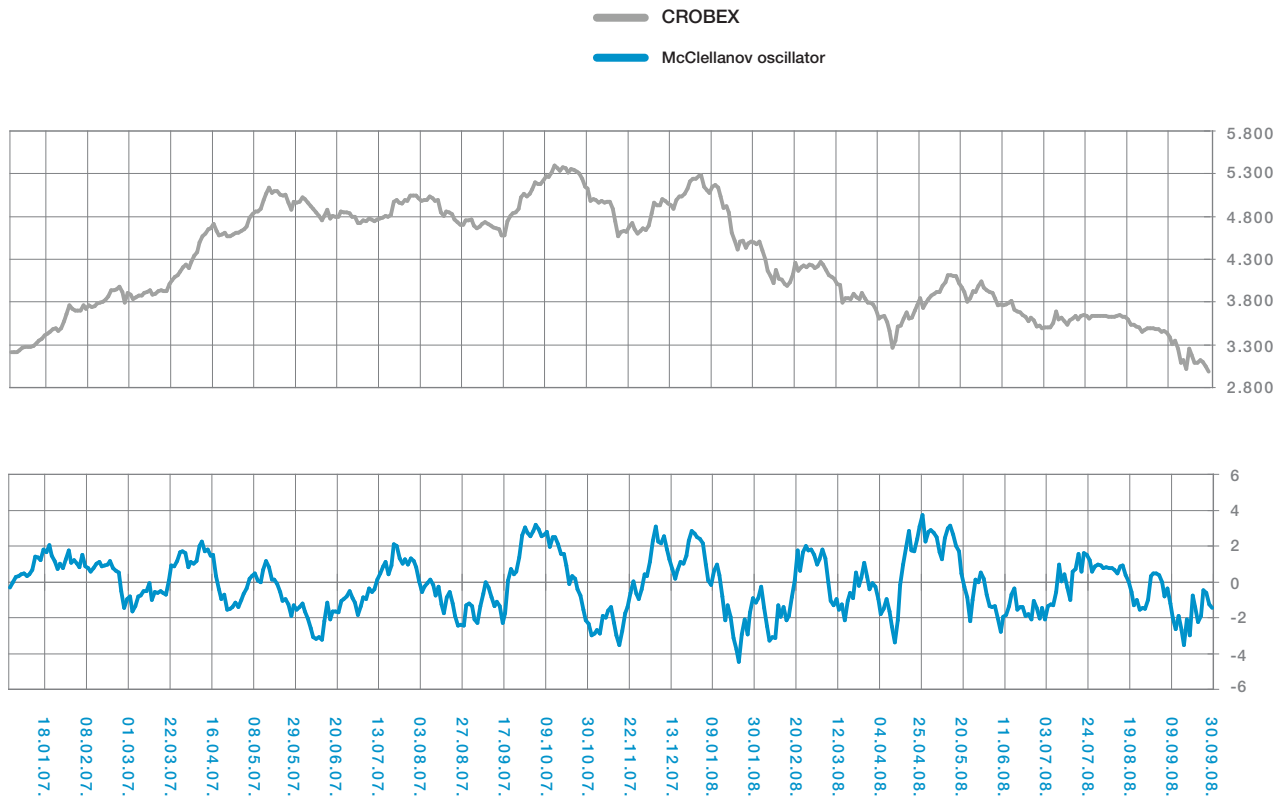


Izvor: HANFA

1. 2. 5. McClellanov oscilator (McClellan Oscillator)

McClellanov oscilator se koristi za kratkoročnu do srednjoročnu analizu tržišta. Spada u grupu tzv. 'vodećih pokazatelja' jer daje signale za kupnju i prodaju prije nego što se prekomjerne kupnje i prodaje uistinu dogode na tržištu kapitala. Prolazi kroz nulu za vrijeme ili odmah nakon važnog tržišnog preokreta. Uobičajeno, prolazak McClellanovog oscilatora iznad nule je pozitivno i označava bikovo tržište dok je ispod nule negativno i označava medvjeđe tržište. Na primjeru dionica u sastavu CROBEX-a u III. kvartalu, prikazanom na grafikonu 1.2.5.1, možemo vidjeti da je vrijednost ovog pokazatelja bila pozitivna većinom u srpnju i do pred kraj kolovoza, a od kraja kolovoza i u rujnu vrijednost McClellanovog oscilatora bila je pretežno negativna.

Grafikon 1.2.5.1. McClellanov oscilator

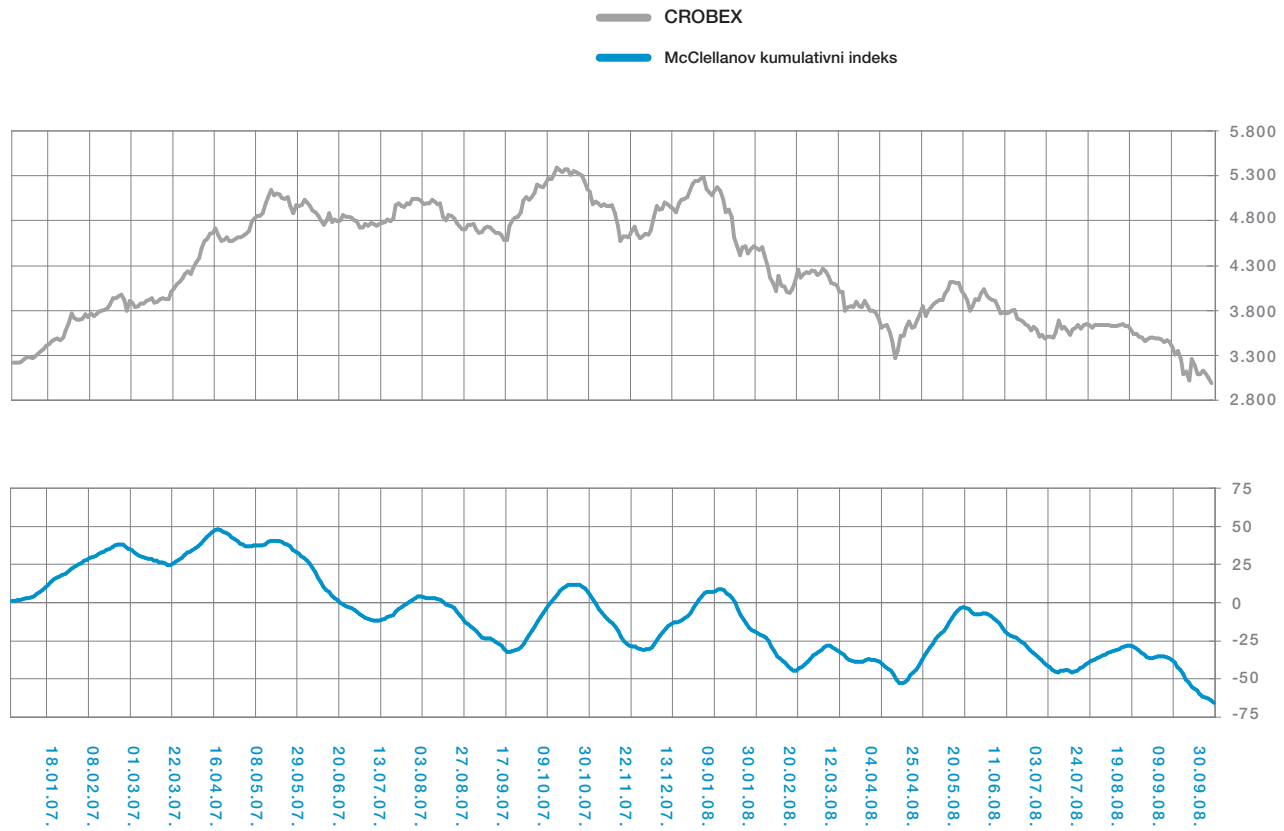


Izvor: HANFA

1. 2. 6. McClellanov kumulativni indeks (McClellan Summation Index)

McClellanov kumulativni indeks se koristi za dugoročnu analizu tržišne širine. Prikazan je na grafikonu 1.2.6.1. za dionice u sastavu CROBEX-a u III. kvartalu. Vidljivo je da ni u jednom trendu tijekom navedenog perioda vrijednost ovog pokazatelja nije bila iznad nule, što nam jasno govori o predznaku dugoročnog trenda prisutnom na hrvatskom tržištu kapitala. Vrijednost ovog pokazatelja je zadnji put bila pozitivna 18. siječnja 2008. godine.

Grafikon 1.2.6.1. McClellanov kumulativni indeks



Izvor: HANFA

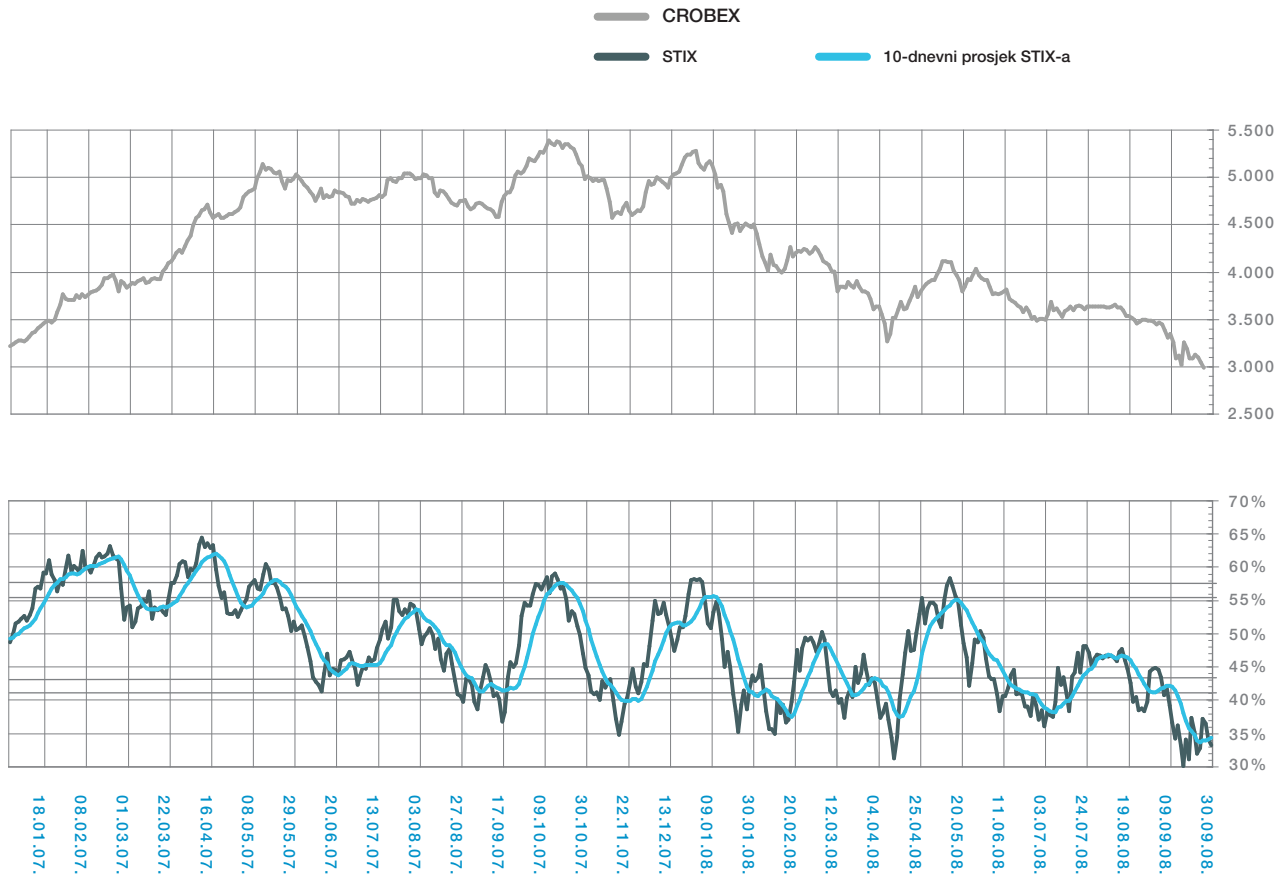
1. 2. 7. Pokazatelj kratkoročnog trgovanja (STIX - Short Term Trading Index)

Indeks kratkoročnog trgovanja kombinira zbroj i omjer koristeći podatke o broju dionica s rastom i padom cijene u CROBEX-u. Jednak je broju dionica s rastom cijene podijeljenim sa zbrojem dionica s rastom i padom cijene. Zatim je zaglađen s 21- dnevnim eksponencijalnim prosjekom.

Niske vrijednosti ovog indeksa odražavaju medvđeđe, a visoke bikovsko tržište. Raspon vrijednosti indeksa STIX između 56% i 58%, na Njujorškoj burzi (NYSE), označava područje prekomjerne kupnje, a između 42% i 44% područje prekomjerne prodaje. Navedene raspone koristili smo kao relevantne i u našoj analizi dionica u sastavu CROBEX-a.

Ako vrijednosti ovog indeksa dodatno zagladimo običnim 10-dnevnim prosjekom, nestati će mnogi lažni signali, a ostati samo oni indikativni. Vrijednosti pokazatelja za dionice u sastavu CROBEX-a, prikazane na grafikonu 1.2.7.1, u III. kvartalu su pretežno na području prekomjerne prodaje.

Grafikon 1.2.7.1. Pokazatelj kratkoročnog trgovanja (STIX) zaglađen s 21- dnevnim eksponencijalnim prosjekom



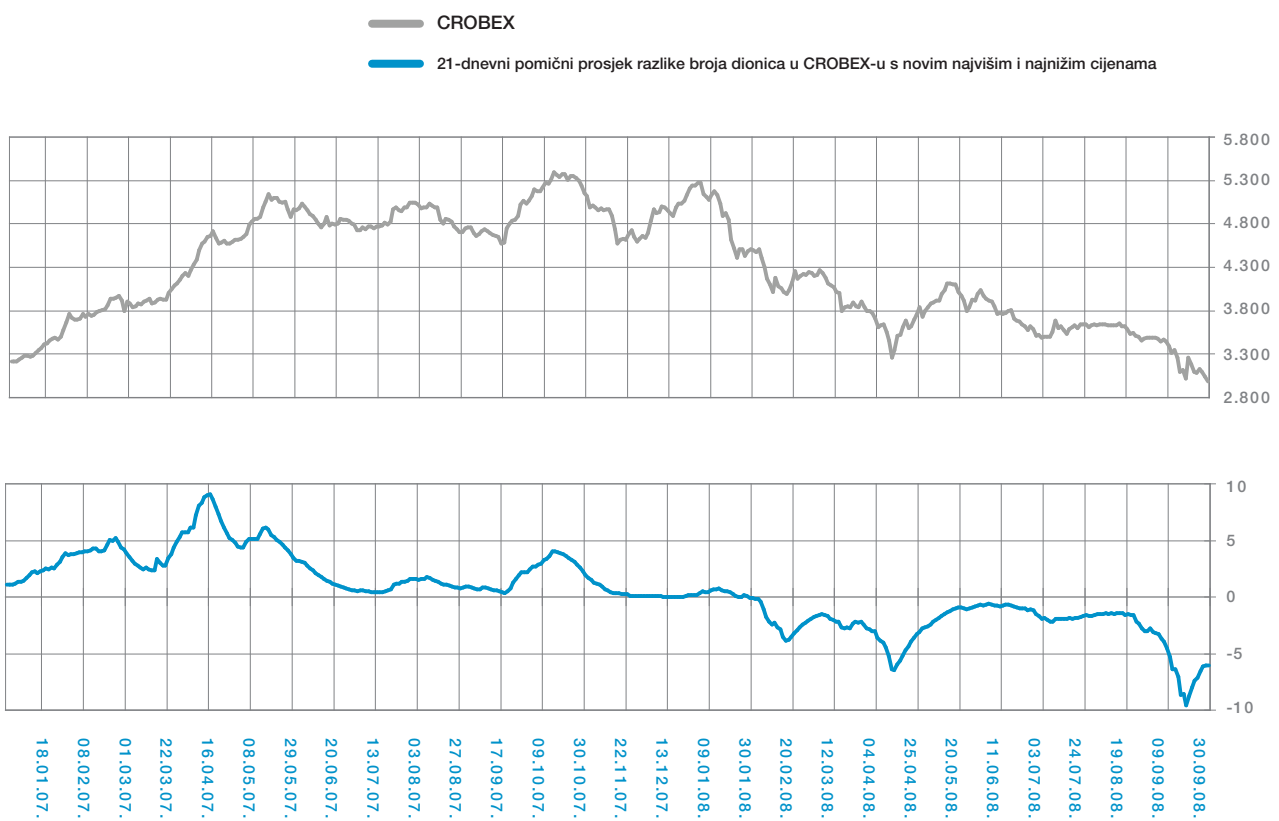
Izvor: HANFA

POKAZATELJI DIONICA S NOVIM NAJVIŠIM I NAJNIŽIM CIJENAMA

1. 2. 8. Razlika između broja dionica s novim najvišim i novim najnižim cijenama (New High - New Low)

Na grafikonu 1.2.8.1. prikazali smo razliku broja dionica s novim najvišim i novim najnižim cijenama zaglađenu s 21-dnevnim pomičnim prosjekom. Vrijednost pokazatelja u cijelom periodu III. kvartala bila je negativna, što potvrđuje rezultate analize pokazatelja razlike broja dionica s porastom i padom cijene.

Grafikon 1.2.8.1. Razlika između broja dionica u CROBEX-u s novim najvišim i novim najnižim cijenama



Izvor: HANFA

1. 2. 9. Linija novih najviših i novih najnižih cijena dionica (New High New Low Line)

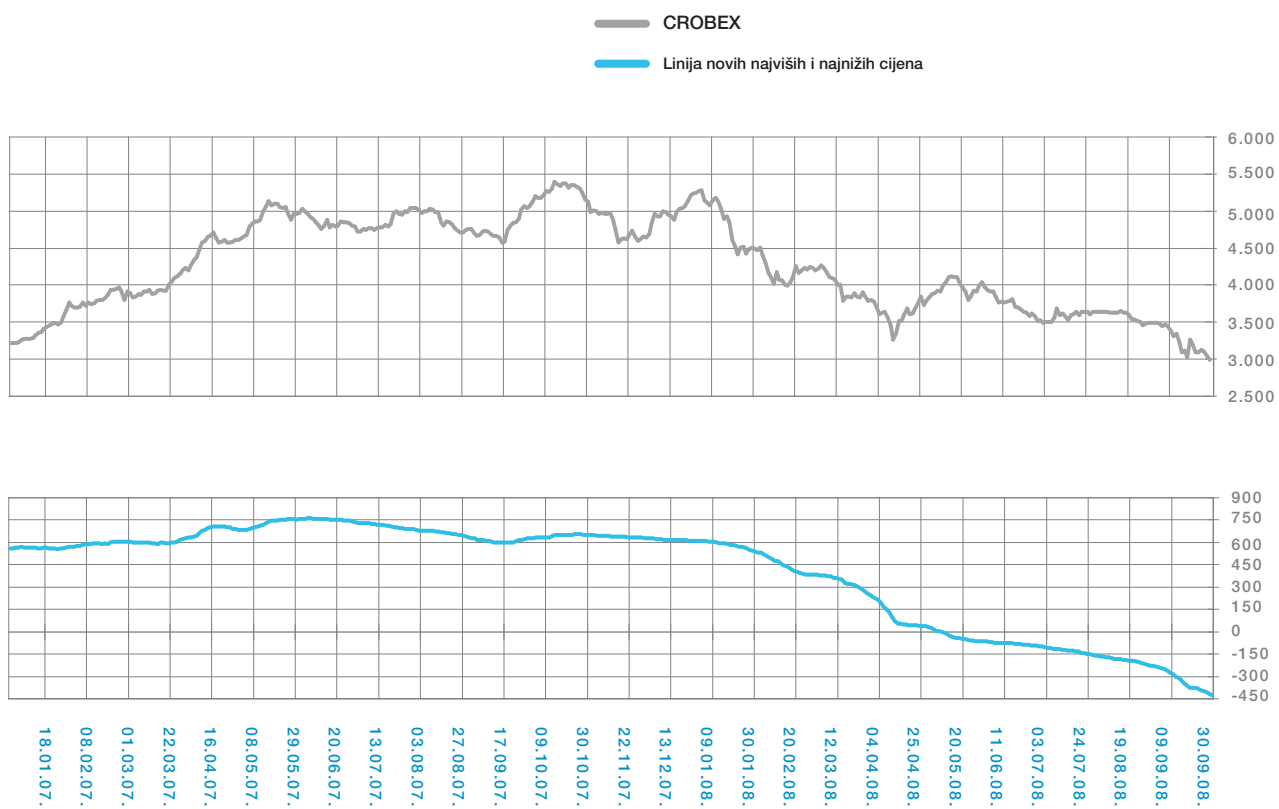
Ovaj pokazatelj oduzima broj dionica čija je cijena dostigla novu najnižu vrijednost od broja dionica koje su dostigle novu najvišu vrijednost u posljednjih godinu dana te navedenu razliku dodaje vrijednosti od prethodnog dana.

Kada broj dionica s novim najvišim cijenama prevladava nad brojem dionica s novim najnižim cijenama, njihova razlika je pozitivna te linija raste.

Tijekom 2008. broj novih najnižih cijena dionica prevladavao je nad novim najvišim cijenama, što je vidljivo u konstantnom padu linije novih najviših i najnižih cijena dionica na grafikonu 1.2.9.1. Najveći broj najnižih cijena dostignut je u prvoj polovici rujna ove godine.

Divergencija između ove linije i indeksa tržišta može biti signal promjene trenda. Važna je također i promjena smjera pokazatelja, jer kada pokazatelj mijenja smjer i tržište će promijeniti smjer.

Grafikon 1.2.9.1. Linija novih najviših i novih najnižih cijena



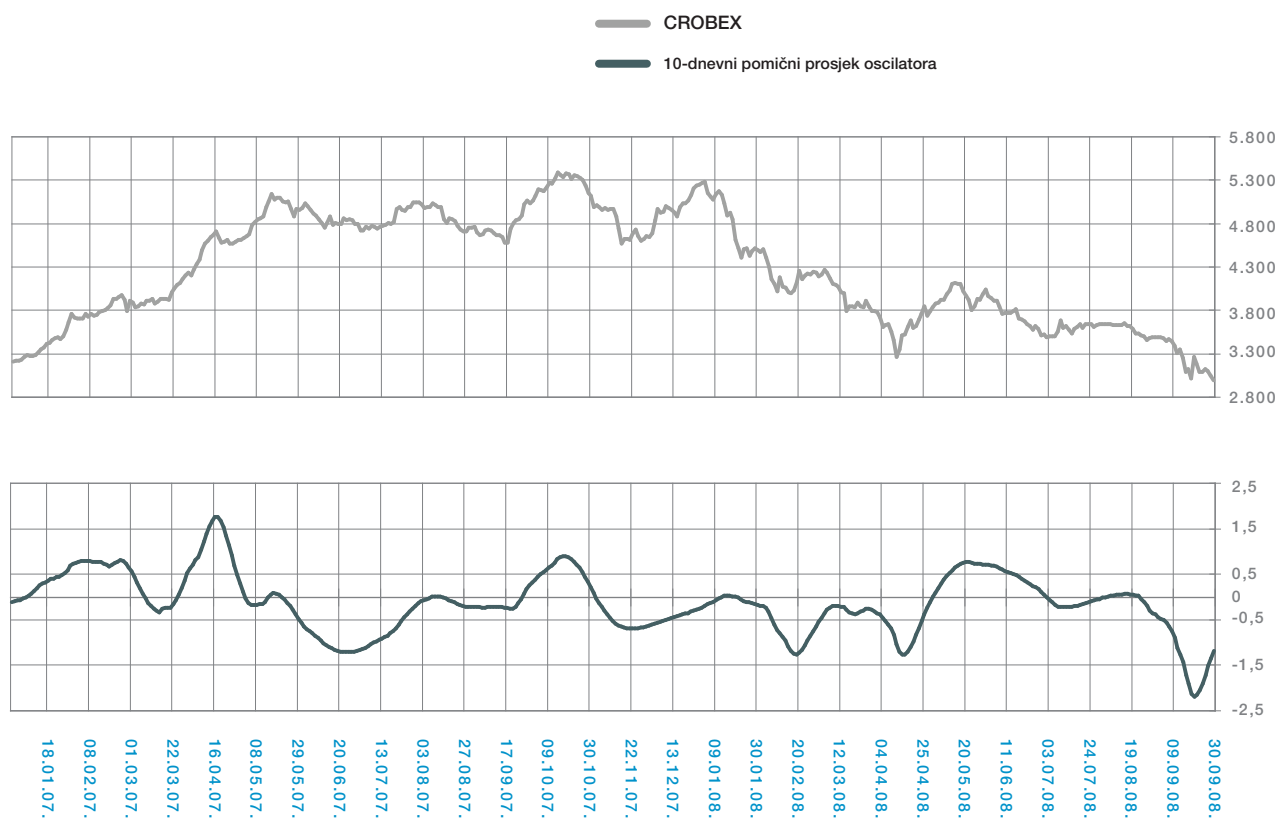
Izvor: HANFA

1. 2. 10. Oscilator novih najviših i novih najnižih cijena dionica (New Highs and New Lows Oscillator)

Ovaj pokazatelj je jednak je razlici između 19-dnevnog i 39-dnevnog eksponencijalnog prosjeka broja novih najviših i novih najnižih cijena dionica u sastavu CROBEX-a.

Na grafikonu 1.2.10.1. prikazan je njegov 10-dnevni eksponencijalni prosjek. U drugoj polovici III. kvartala na grafikonu se očitava negativna amplituda oscilatora, značajno veća od dosadašnjih, koja odražava velik broj dionica s novom najnižom cijenom.

Grafikon 1.2.10.1. Oscilator novih najviših i novih najnižih cijena



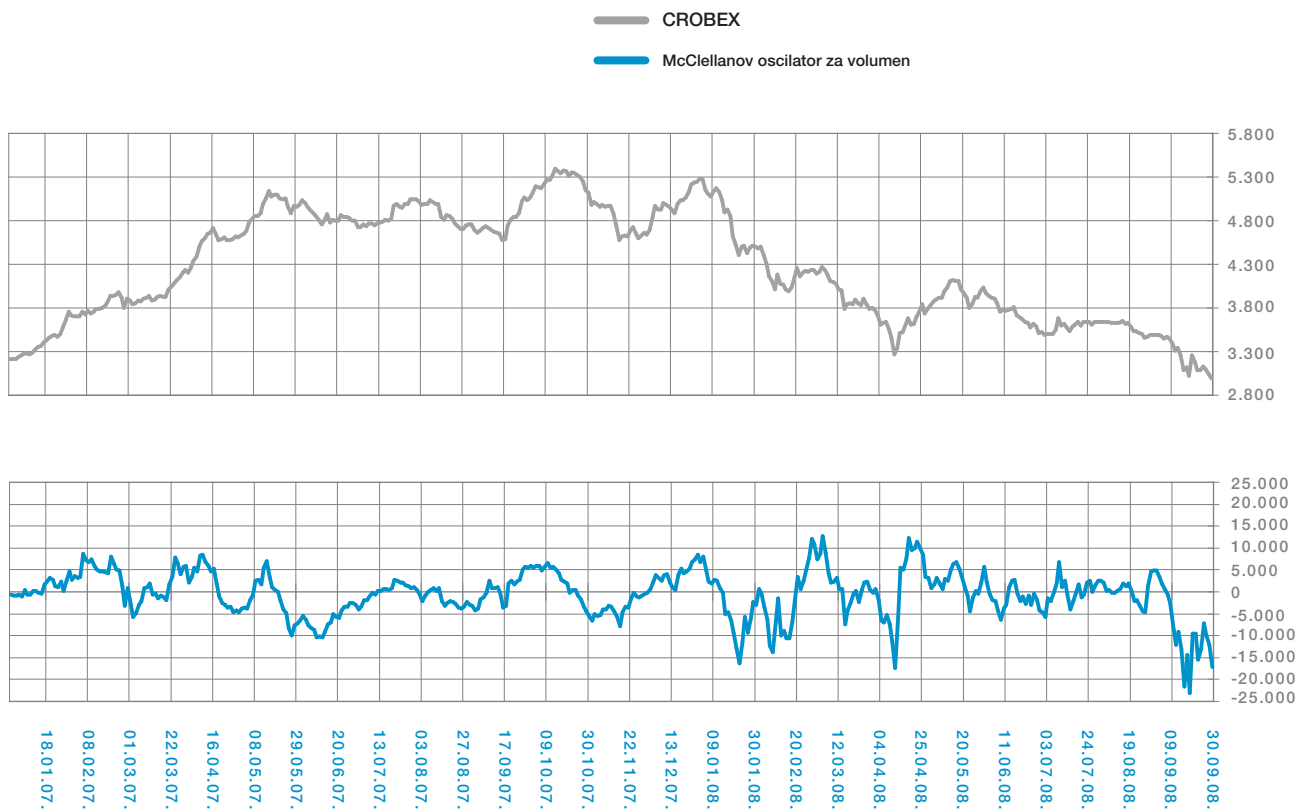
Izvor: HANFA

POKAZATELJI RASTUĆEG I PADAJUĆEG VOLUMENA DIONICA

1. 2. 11. McClellanov oscilator za volumen (McClellan Oscillator – Volume)

McClellanov oscilator za volumen opisan je u prethodnom broju kvartalnog biltena. Izračun i interpretacija je ista kao i kod McClellanovog oscilatora, samo što se umjesto podataka o broju dionica s rastom i padom cijene, koriste podaci o volumenu dionica s porastom i padom cijene. Ukratko, vrijednost oscilatora jednaka je razlici 19-dnevne i 39-dnevne razlike volumena dionica kojima je cijena toga dana porasla i volumena onih kojima je cijena toga dana pala.

Grafikon 1.2.11.1. McClellanov oscilator za volumen

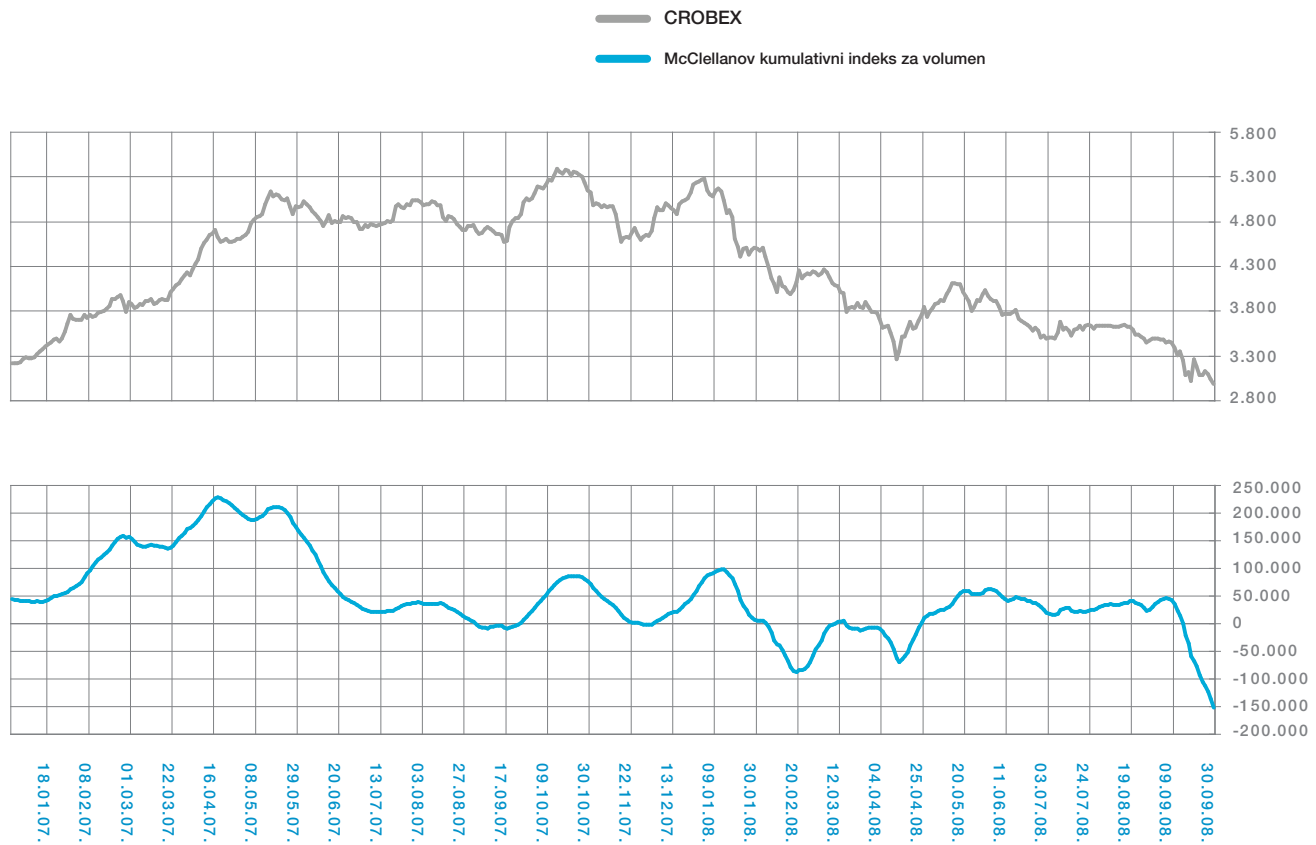


Izvor: HANFA

1. 2. 12. McClellanov kumultivni indeks za volumen (McClellan Summation Index - Volume)

McClellanov kumultivni indeks za volumen koristi vrijednosti McClellanovog oscilatora za volumen i jednak je zbroju tih vrijednosti. Ovaj kumulativni indeks, ovisno o smjeru kretanja, indicira tržišni trend, a srednjoročno može biti i pokazatelj područja prekomjerne kupnje odnosno prodaje.

Grafikon 1.2.12.1. McClellanov kumulativni indeks za volumen



Izvor: HANFA

KOMBINIRANI POKAZATELJI

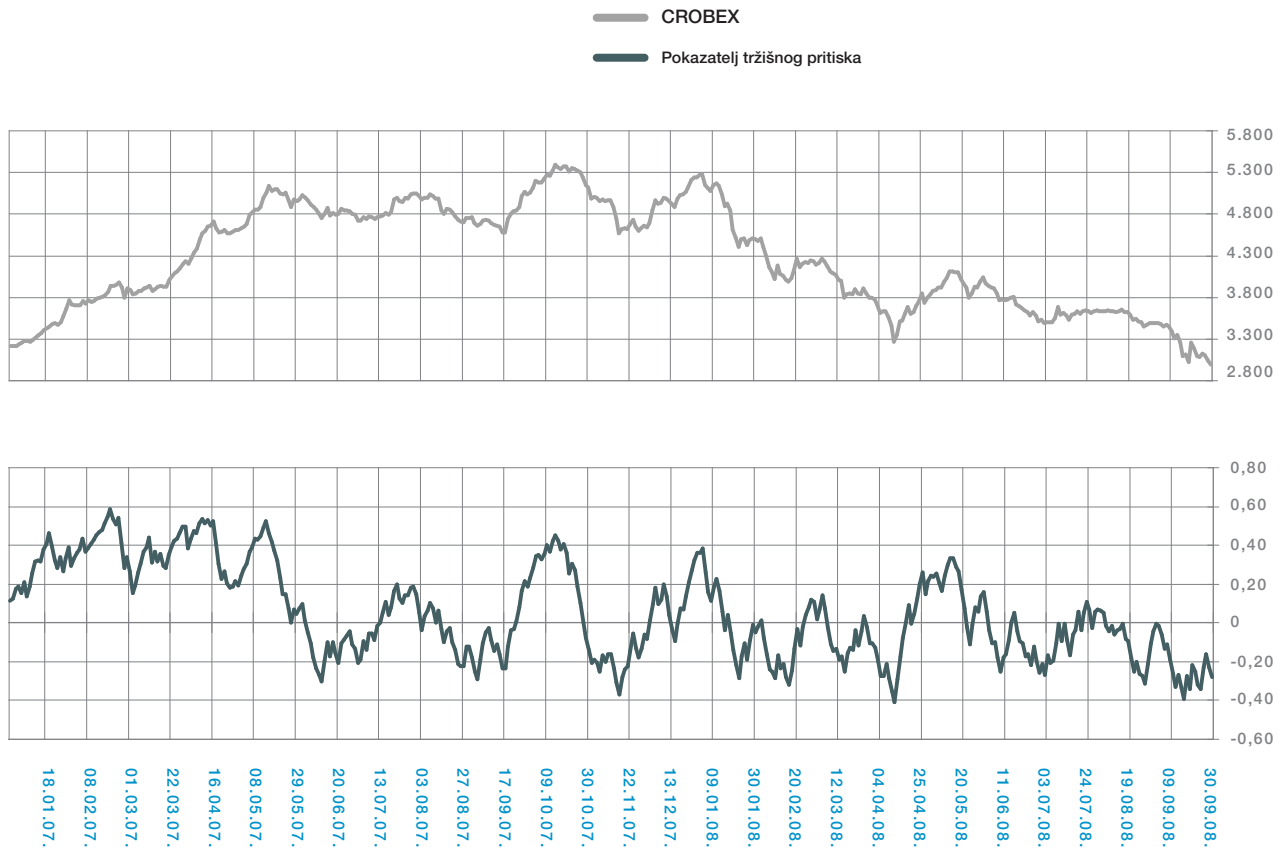
1. 2. 13. Pokazatelj tržišnog pritiska (Market Thrust)

Pokazatelj tržišnog pritiska jedan je od mješovitih pokazatelja pri čijem se izračunu kombiniraju različite kategorije komponenata širine – neki koriste sve, a neki samo dvije ili tri.

Ovaj indikator koristi broj dionica s rastom i padom cijene te njihove volumene. Pomaže u identifikaciji dana s velikim pomakom prema gore ili dolje (rastom, odnosno padom). Također, pomoću volumena se pokazuje odnos ravnoteže između medvjeđeg i bikovskog tržišta.

Pokazatelj se uglavnom koristi za identifikaciju velikih pomaka na tržištu. Korištenje umnoška broja dionica s rastom cijene i njihovih volumena generirati će značajan pomak prema gore u slučaju porasta volumena trgovanja dionicama s rastom cijene i većeg broja dionica s rastom cijene. Suprotno tome, pomake prema dolje signalizira umnožak broja padajućih dionica i njihovih volumena.

Grafikon 1.2.13.1. Pokazatelj tržišnog pritiska



Izvor: HANFA

1. 3. Dionice brodarskog sektora

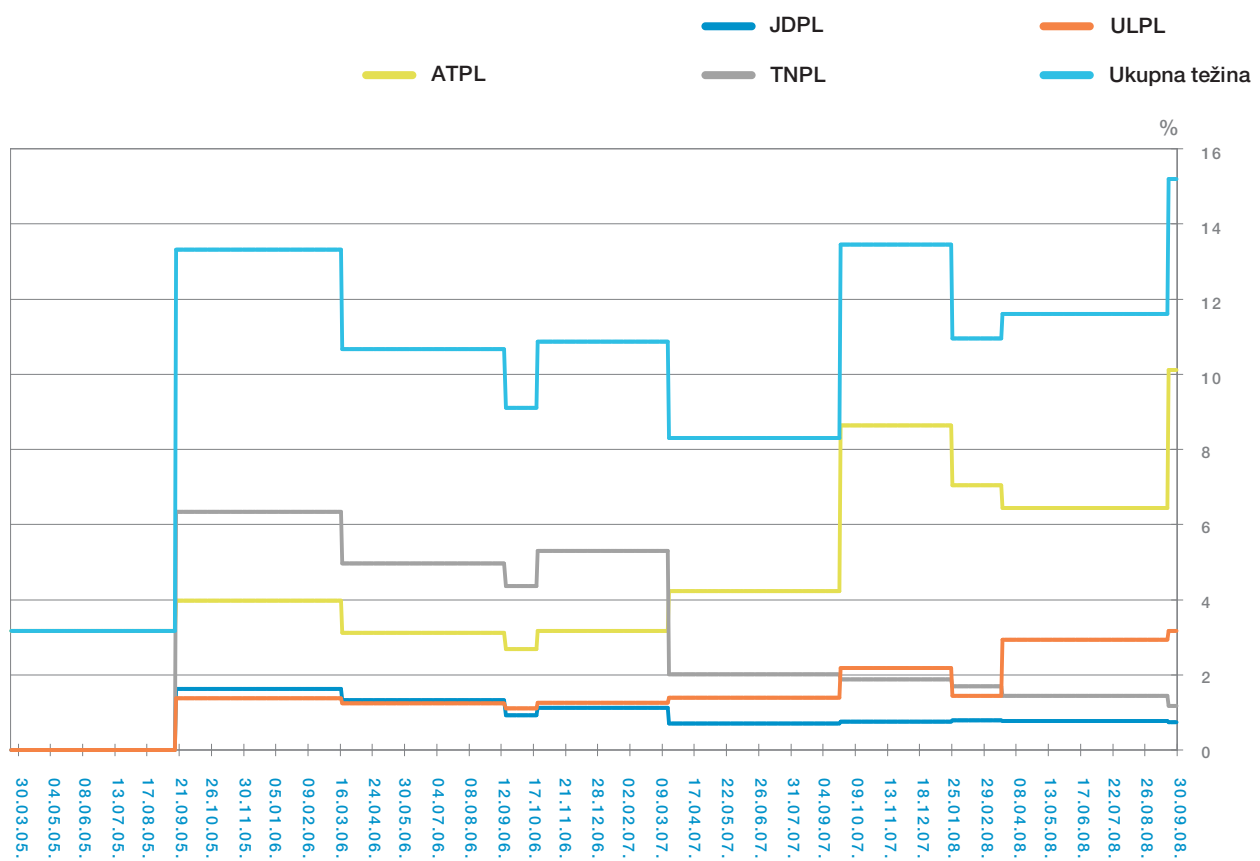
Na Zagrebačkoj burzi kotira sedam dioničkih društava koja se bave obalnim i pomorskim prijevozom robe. To su Atlantska plovidba d.d, Jadranska plovidba d.d, Lošinjska plovidba d.d, Mediteranska plovidba d.d, Splitska plovidba d.d, Tankerska plovidba d.d. i Uljanik plovidba d.d.

Dionice brodarskog sektora u sastavu CROBEX-a

U sastav CROBEX-a prva je ušla dionica Atlantske plovidbe d.d. 21.03.2005. godine. Njezina tadašnja težina iznosila je 3,19% (pod težinom se podrazumijeva udio tržišne kapitalizacije određene dionice u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji CROBEX-a). Od sljedeće revizije 19.09.2005. godine u sastavu CROBEX-a su još tri brodara: Jadranska plovidba d.d, Tankerska plovidba d.d. i Uljanik plovidba d.d. Svi su oni ostali u indeksu do danas, a na dan 30.09.2008. godine njihova ukupna težina u CROBEX-u iznosila je 15,19%.

Kretanje njihovih težina u CROBEX-u prikazano je na grafikonu 1.3.1.

Grafikon 1.3.1. Težine pojedinih dionica brodara u CROBEX-u



Izvor: ZSE, HANFA

U nastavku smo analizirali kretanje sve četiri dionice brodara koje se nalaze u sastavu CROBEX-a te dionicu Lošinjske plovidbe s obzirom na CROBEX i BDI (Baltic Dry Index). Preostale dvije dionice brodara su izostavljene zbog malog broja dana i volumena trgovanja.

Koliko dionice brodara reagiraju na promjene u CROBEX-u moguće je utvrditi izračunom beta koeficijenata. Način izračuna beta koeficijenta i objašnjenje rezultata dano je u prethodnom broju kvartalnog biltena. Ukratko, što je veći beta koeficijent dionice, to je veći utjecaj varijacija prinosa cijelog tržišta kapitala na prinose te dionice.

U tablici su dani koeficijenti linearne regresije za dionice brodara, izračunate s tjednim prinosima u razdoblju od 01.01.2005. do 30.09.2008. godine.

Tablica 1.3.1. Koeficijenti linearne regresije dionica brodara

	beta	alfa	beta*	alfa*	beta'	alfa'
Atlantska plovidba	1,397609	0,32%	2,078642	0,07%	0,323464	0,10%
Tankerska plovidba	1,119504	-0,19%	1,989593	-0,50%	0,282812	0,30%
Jadranska plovidba	0,905689	-0,19%	1,913975	-0,56%	0,247233	0,33%
Uljanik plovidba	0,980871	-0,14%	2,516916	-0,70%	0,154837	0,33%
Lošinjska plovidba	0,993212	0,26%	2,743936	-0,38%	0,131915	0,28%

Izvor: ZSE, HANFA

Beta koeficijenti su uglavnom blizu jedan, što znači da su stope prinosa dionica brodara slične stopi prinosa CROBEX-a. Beta koeficijent veći od jedan imaju dionice Atlantske i Tankerske plovidbe. Dionica Atlantske plovidbe ima najveći beta koeficijent pa bi prema tome ona trebala rasti ili padati najbrže na tržištu.

Koeficijenti korelacije i volatilnost dionica i CROBEX-a dani su u tablici 1.3.2. Iz podatka je vidljivo da najveći koeficijent korelacije ima dionica Atlantske, a nešto manji Tankerske plovidbe.

Tablica 1.3.2. Koeficijenti korelacije i volatilnosti izračunati pomoću tjednih prinosa

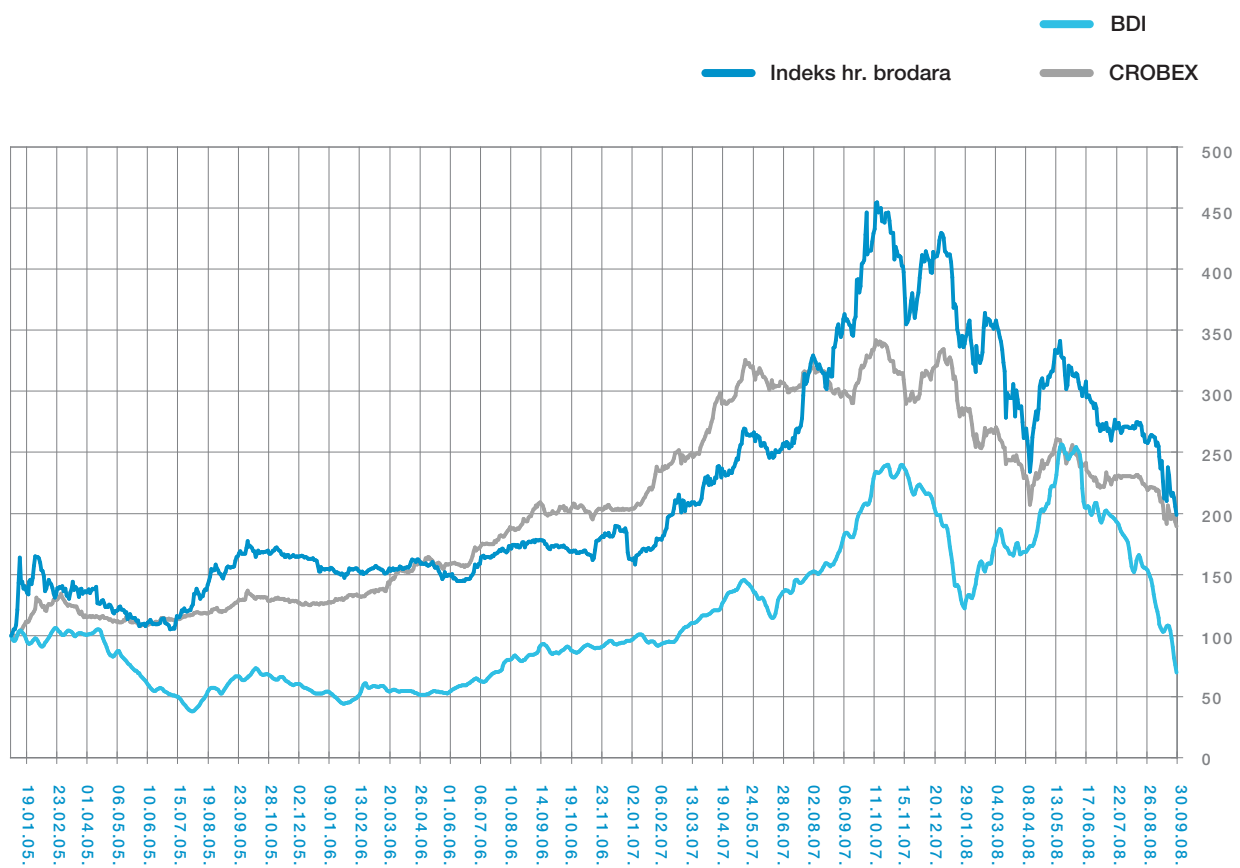
	Koeficijent korelacije	r^2	Volatilnost dionice	Volatilnost CROBEX-a
Atlantska plovidba	0,6758	0,4567	5,91%	2,84%
Tankerska plovidba	0,5656	0,3199	5,66%	2,84%
Jadranska plovidba	0,4756	0,2262	5,44%	2,84%
Uljanik plovidba	0,3917	0,1534	7,16%	2,84%
Lošinjska plovidba	0,3638	0,1324	7,80%	2,84%

Izvor: ZSE, HANFA

Indeks hrvatskih brodara

Kako bismo usporedili kretanje i ovisnost dionica brodara i CROBEX-a, konstruirali smo i Indeks hrvatskih brodara koji se sastoji od četiri dionice brodara koje su u sastavu CROBEX-a te dionice Lošinjske plovidbe d.d. Indeks je temeljen na free-float tržišnoj kapitalizaciji pet prethodno navedenih brodarskih dionica s početnim datumom 01.01.2005. i početnom vrijednošću 1.000 bodova. Na grafikonu 1.3.2. prikazano je kretanje Indeksa hrvatskih brodara i CROBEX-a usporedno s indeksom BDI (Baltic Dry Index). Da bi bolje usporedili kretanja, za sva tri indeksa uzeta je početna vrijednost 100 na datum 01.01.2005. Na grafikonu je vidljivo da su i CROBEX i dionice brodara rasle brže od BDI-a i 30.09.2008. završile na otprilike dvostruko većoj vrijednosti nego na početku 2005. godine, za razliku od BDI-a čija je vrijednost na 30.09.2008. na oko 70% one sa početka 2005.

Grafikon 1.3.2. Kretanje indeksa hrvatskih brodara, CROBEX-a i BDI-a



Izvor: ZSE, Bloomberg, HANFA

BDI (Baltic Dry Index)

Baltic Dry Index je brodarski i trgovački indeks koji odražava cijene transporta krutih rasutih tereta koji se prevoze brodovima različite veličine različitim plovnim rutama. Indeks je kreirala Baltička burza koja predstavlja globalno tržište za posredovanje ugovorima za brodarski prijevoz, sa sjedištem u Londonu. Baltička burza je u vlasništvu kupaca i prodavatelja koji su njeni članovi i njome rukovode. Burza utvrđuje cijene za pojedine rute za različite brodske terete, a zatim objavljuje vlastiti indeks (BDI), kao sažetak kompletnog tržišta prijevoza krutog rasutog tereta.

Glavni faktori koji određuju vrijednosti indeksa su:

- vrsta robe koja se prevozi
- ruta kojom se prevozi
- veličina broda
- potrebno vrijeme isporuke.

Indeks ne uzima u obzir prijevoz gotove robe niti kontejnerski prijevoz, već samo prijevoz različitih vrsta sirovina kao što su ugljen, čelik, cement, željezna ruda, žitarice, kruta goriva i sl. Teret se prevozi preko 26 ustaljenih ruta diljem svijeta brodovima različite veličine, raspoređenih u četiri kategorije, ovisno o kapacitetima, prikazane u tablici 1.3.3.

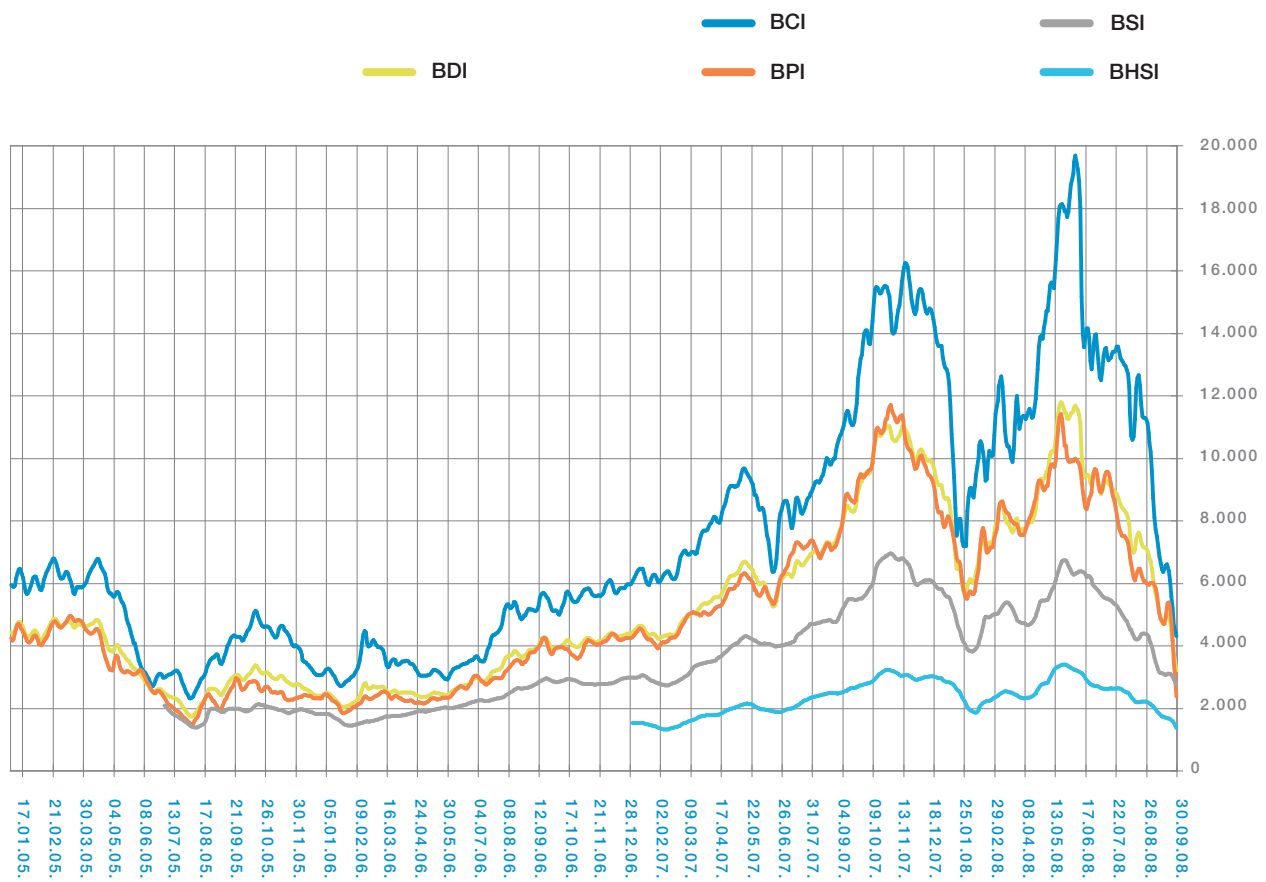
Tablica 1.3.3. Klasifikacija brodova prema kapacitetima

Klasifikacija broda	Nosivost broda (u tonama)	% svjetske flote	% prometa krutog rasutog tereta
Capesize	> 100.000	10%	62%
Panamax	60.000-80.000	19%	20%
Supramax	45.000-59.000	37%	18% ukupno
Handysize	15.000-35.000	34%	

Izvor: Bloomberg, HANFA

BDI se sastoji od četiri podindeksa ovisno o vrsti broda kojim se prevozi teret. Grafički prikaz indeksa BDI, te njegovih komponenti: BCI (Baltic Capesize Index), BPI (Baltic Panamax Index), BSI (Baltic Supramax Index) te BHSI (Baltic Handysize Index), konstruiranih za svaku pojedinačnu kategoriju brodova, prikazani su na grafikonu 1.3.3.

Grafikon 1.3.3. Indeksi BDI, BCI, BPI, BSI te BHSI



Izvor: Bloomberg, HANFA

BDI je jedan od vodećih **indikatora ekonomske aktivnosti.** S obzirom da procjenjuje potražnju za transportom sirovina koje se koriste u proizvodnji finalnih proizvoda, neposredno generira njihovu cijenu. Povećanje cijena sirovina povećava troškove proizvodnje finalnih proizvoda kako bi se održala zadana razina graničnog profita.

Za razliku od većine drugih indikatora koji odražavaju ono što se već dogodilo, BDI predstavlja u realnom vremenu stanje globalne ponude i potražnje za sirovinama te prijevoznim kapacitetima koja određuje nivo industrijske proizvodnje.

Za razliku od dioničkih i robnih indeksa, na vrijednost BDI-a ne mogu utjecati špekulanti. Trgovanje je ograničeno samo na kompanije koje su članice burze. Jedine relevantne strane koje osiguravaju ugovor su one koje imaju teret kojeg treba transportirati i one koje imaju brodove za transport. BDI pokazuje koliko je određena kompanija ili država u ovom trenutku spremna platiti za prijevoz sirovina.

Glavni trendovi koji određuju kretanje BDI-a su:

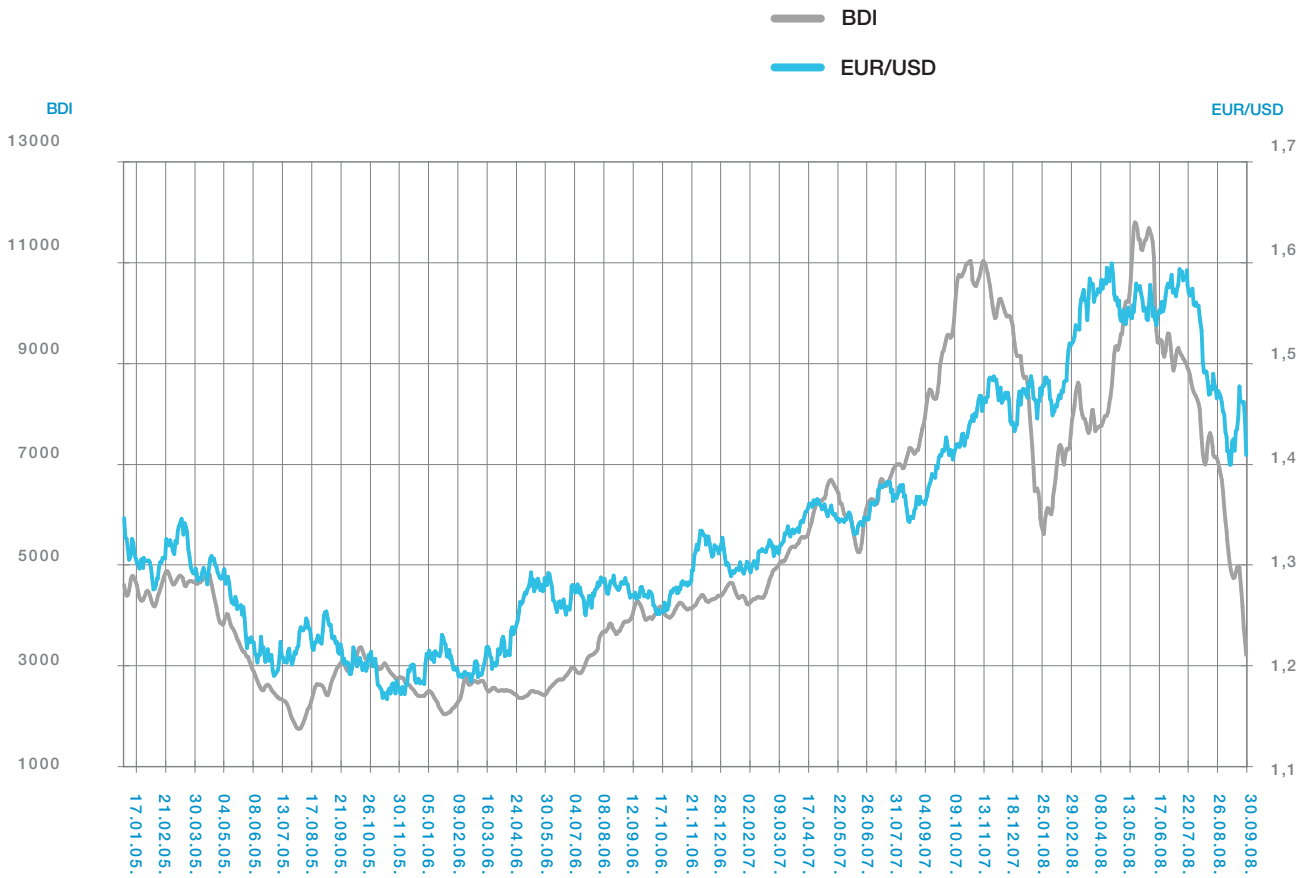
- **Potražnja za sirovinama** - određena je uglavnom industrijskom proizvodnjom i potražnjom za energentima. Ako je potražnja za sirovinama visoka, stopa BDI će se povećati bez obzira na cijenu sirovina uz promptnu isporuku. Naime, kompanije koje imaju ugovorene cijene sirovina uz promptnu isporuku bit će spremne platiti više za prijevoz te će na taj način povećati potražnju.
- **Ponuda flote** – određena je brojem dostupnih brodova, njihovim kapacitetom i stupnjem iskorištenosti. Na ponudu flote također utječe i proječna starost flote te ponuda novih brodova.
- **Sezonski pritisci** - vrsta godišnjeg doba određuje ponudu i potražnju za određenim sirovinama. Također i vremenska prognoza ima znatan utjecaj na potražnju za prijevozom i na logistiku prijevoza.
- **Cijene brodskog goriva** - čine većinu operativnih troškova brodova. Povećanje cijene goriva odraziti će se na više vrijednosti BDI-a, te smanjiti marže prijevoznika.
- **Kapacitet plovnih tjesnaca** – transport sirovina se odvija kroz nekoliko uskih plovnih linija (npr. Bospor, Suez, Panamski kanal) koji imaju ograničen dnevni kapacitet prolaska brodova. Ukoliko se protok brodova iz nekog razloga naruši, BDI će porasti.
- **Mišljenje tržišta** – percepcija javnosti o globalnim kretanjima gospodarstva može bitno utjecati na potražnju za sirovinama pa tako i na kretanje vrijednosti indeksa. Aktualni pad vrijednosti indeksa u posljednih nekoliko mjeseci može se objasniti predviđanjima manjeg globalnog rasta i posljedičnog smanjenja proizvodnje, pa tako i potražnje za sirovinama.
- **Prenatrpanost luka** – infrastruktura luka ograničava broj brodova koje mogu prihvatiti te na taj način sprječava povećanje ponude brodova na tržištu, koja bi smanjila vrijednost BDI-a. Sve dok se ne dogode značajne promjene na terminalima, postojat će pritisak na cijene krutih rasutih tereta pa tako i na povećanje BDI-a.

Kretanje trendova i BDI-a

Značajni porast BDI-a od kraja 2005. do kraja 2007. godine, sa vrijednosti od 2.407 na 9.143, odnosno gotovo 280%, primarno je uzrokovan eksplozivnim rastom kineskog gospodarstva, te njihovim prelaskom iz izvoznika ugljena u uvoznika. Istodobno se pojavio i manjak ponude brodova za prijevoz suhih tereta uzrokovan velikim neispunjenjem narudžbi u brodogradilištima.

2007. godinu posebno je, uz kinesko, obilježilo i jačanje gospodarstva Indije, otvaranje novih rudnika u Australiji te rast cijena nafte i slabljenje američkog dolara. Najveća vrijednost BDI-a od 11.039 bodova postignuta je sredinom studenog 2007. U siječnju 2008. godini došlo je do pada vrijednosti indeksa na 5.780 bodova. U slijedećim mjesecima 2008. godine indeks ponovo raste te je 20. svibnja 2008. postigao novu najveću vrijednost od 11.793 bodova. Međutim, u lipnju 2008. dolazi do velikog preokreta te indeks počinje strmoglavo padati slijedećih nekoliko mjeseci, sve do danas. Vrijednost BDI indeksa je 30. rujna 2008. iznosila 3.217 bodova što predstavlja pad od 73% u odnosu na njegovu najveću vrijednost u svibnju. Razlozi ovakvog pada traže se u padu potražnje za sirovinama u Kini, jer su tvornice bile zatvorene zbog smanjivanja zagađenja za vrijeme Olimpijskih igara, većoj ponudi brodova u odnosu na potražnju (uz smanjenje potražnje, na tržište su došli i brodovi koji su naručeni nekoliko godine prije, kada je BDI bio u porastu i kada se ulaganje u nove brodove činilo isplativom investicijom), prenatrpanosti luka brodovima koji su ostali bez posla i nemogućnošću osiguravanja bankovnih garancija za teret bez kojih je nemoguće isploviti iz luke. Uz sve navedeno, velik utjecaj imale su i opće globalne ekonomske prilike: usporavanje globalnog rasta uzrokovano financijskom krizom u Americi koja je najavila recesiju američkog gospodarstva. Usprskos navedenim zbivanjima američki dolar je u posljednjem kvartalu ojačao što smo prikazali na grafikonu 1.3.4, usporedno s kretanjima BDI-a.

Grafikon 1.3.4. Kretanje BDI-a i tečaja EUR/USD

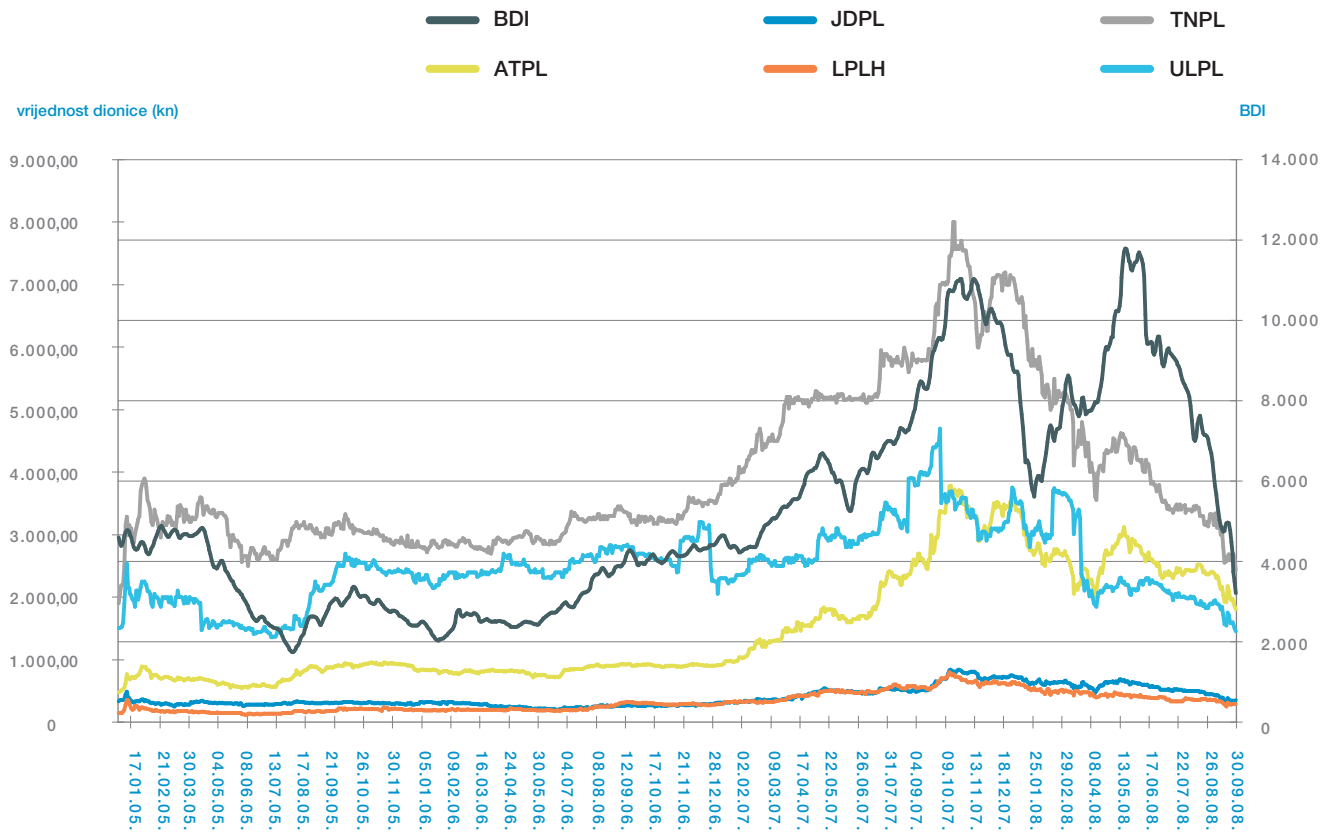


Izvor: Bloomberg, HANFA

Dionice hrvatskih brodara i BDI

Usporedba dionica hrvatskih brodara i indeksa BDI prikazana je na grafikonu 1.3.5.

Grafikon 1.3.5. Dionice hrvatskih brodara i BDI



Izvor: ZSE, Bloomberg, HANFA

Međutim, korelacije dionica hrvatskih brodara i BDI-a mnogo su manje od korelacija s CROBEX-om. U tablici 1.3.4. prikazana je korelacija dnevnih prinosa dionica hrvatskih brodara s indeksima CROBEX, BDI i njegovim sastavnicama u razdoblju od 03.01.2007. do 30.09.2008. godine.

Tablica 1.3.4. Korelacija dnevnih prinosa

	CROBEX	BDI	BCI	BPI	BSI	BHSI	ATPL	JDPL	LPLH	TNPL	ULPL
CROBEX	1,0000										
BDI	0,0896	1,0000									
BCI	0,0600	0,9090	1,0000								
BPI	0,0666	0,8273	0,5540	1,0000							
BSI	0,1188	0,5804	0,3253	0,5444	1,0000						
BHSI	0,1669	0,5948	0,3388	0,5894	0,8013	1,0000					
ATPL	0,6943	0,2329	0,2134	0,1738	0,1656	0,1776	1,0000				
JDPL	0,6717	0,1251	0,1043	0,0834	0,1252	0,1374	0,5515	1,0000			
LPLH	0,3237	0,0550	0,0453	0,0156	0,1064	0,1187	0,2744	0,3140	1,0000		
TNPL	0,5999	0,0650	0,0395	0,0533	0,0911	0,1498	0,4975	0,4421	0,2549	1,0000	
ULPL	0,4235	0,0180	0,0370	0,0485	0,1352	0,1156	0,2865	0,2500	0,1867	0,3306	1,0000

Izvor: ZSE, Bloomberg, HANFA

Uspoređujući vrijednosti iz tablice 1.3.2. koje se odnose na tjedne prinose u razdoblju od 2005. godine s korelacijama sa CROBEX-om iz tablice 1.3.4, koje su izračunate pomoću dnevnih prinosa, vidi se da su vrijednosti za sve dionice osim Jadranske plovidbe približno jednake.

U tablicama 1.3.5. i 1.3.6. prikazani su ostvareni godišnji prinosi od 2005. godine te ostvareni prinosi u 2008. godini po kvartalima za pet dionica hrvatskih brodara te CROBEX i BDI.

Tablica 1.3.5. Ostvareni godišnji prinosi

	Ostvareni (godišnji) prinosi			
	2005.	2006.	2007.	2008. (do 30.09.)
Atlantska plovidba d.d.	69,00%	6,75%	291,35%	-49,01%
Jadroplov d.d.	-14,71%	0,34%	157,74%	-53,34%
Lošinjska plovidba d.d.	43,88%	40,00%	114,29%	-52,17%
Tankreska plovidba d.d.	35,71%	24,21%	100,56%	-65,63%
Uljanik plovidba d.d	60,20%	-3,71%	53,91%	-58,45%
Prosjek brodara	38,82%	13,52%	143,57%	-55,72%
CROBEX	27,57%	60,67%	63,24%	-42,91%
BDI	-47,65%	82,68%	107,94%	-64,81%

Izvor: ZSE, Bloomberg, HANFA

Tablica 1.3.6. Prinosi po kvartalima u 2008. godini

	Vrijednost na dan 30.09.2008	Prinosi u razdoblju			
		01.01-30.9.2008.	I. kvartal	II. kvartal	III. kvartal
Atlantska plovidba d.d.	1.799,98 kn	-49,01%	-30,59%	2,00%	-27,97%
Jadroplov d.d.	349,99 kn	-53,34%	-14,00%	-14,73%	-36,37%
Lošinjska plovidba d.d.	286,98 kn	-52,17%	-20,20%	-16,25%	-28,43%
Tankreska plovidba d.d.	2.440,00 kn	-65,63%	-34,08%	-18,80%	-35,79%
Uljanik plovidba d.d	1.449,97 kn	-58,45%	-34,42%	-3,88%	-34,09%
CROBEX	2.990,97	-42,91%	-26,61%	-6,70%	-16,63%
BDI	3.217	-64,81%	-11,62%	18,66%	-66,45%

Izvor: ZSE, Bloomberg, HANFA

1. 4. Stop-loss nalozi

Stop-loss nalog signalizira investitoru kada treba prodati vrijednosni papir. To je nalog brokeru da kupi ili proda vrijednosnicu kada postigne zadanu cijenu. Predstavlja određenu cijenu ili mehanizam koji prisiljava investitora da zaustavi gubitke umjesto da ih pusti da rastu i postanu još veći. Koristi se za zaustavljanje, odnosno ograničavanje gubitka ili za zaštitu profita. U turbulentnom razdoblju tržišnih promjena, u kojem se nalazimo posljednjih nekoliko mjeseci, mnogi investitori su požalili što nisu koristili stop-loss naloge. Postavlja se pitanje: što investitor treba raditi kada cijene krenu suprotno očekivanjima?

Postoje dvije alternative:

1. i dalje se držati osobnih uvjerenja i nadati se da će se trend promijeniti i cijene konačno narasti ili
2. kriviti sebe zbog pogrešnog odabira i neočekivane zbrke koja je nastala, loše procjene, krivog trenutka ili okolnosti izvan vlastite kontrole, i izaći iz pozicije.

Najbolji trenutak definiranja idealne razine stop-loss naloga je **odmah pri kupnji dionice**. Svrha naloga je da ograniči gubitak investitora. U praksi to znači da kada stavite stop-loss nalog na 10% ispod cijene po kojoj je kupljena dionica ograničavate gubitak na 10% cijene trgovanja. Npr. upravo ste kupili ABC dionicu po cijeni od 50 kuna po dionici. Odmah nakon kupnje dionice unijeli ste stop-loss nalog na 45 kuna. Ukoliko cijena dionice padne ispod 45 kuna, vaše dionice će se prodati po prevladavajućoj tržišnoj cijeni. Bitno je naglasiti da kada jednom definirate svoj stop-loss nalog da ga više ne mijenjate prema dolje ukoliko ste zauzeli dugu poziciju. Razlog tome je podatak da preko 90% investitora koji ignoriraju vlastiti stop-loss nalog izgube puno više.

Dobra je ideja koristiti stop-loss nalog prije odlaska na godišnji odmor ili u situaciji kada niste u mogućnosti pratiti kretanje cijena dionica na duže vrijeme.

Korištenje stop-loss naloga u investicijskom ciklusu ima svoje prednosti, ali i nedostatke.

Prednosti

Osim što ne morate pratiti kretanje cijena dionica na dnevnoj bazi, prednost korištenja ovog alata je da ništa ne košta. Vaša uobičajena provizija se naplaćuje u trenutku kada se postigne stop cijena i dionica se treba prodati. To je kao besplatna polica osiguranja!

Osim navedenih prednosti, stop-loss nalog omogućava donošenje investicijskih odluka bez utjecaja emocija. Ljudi se ponekad emocionalno vežu uz dionicu, vjerujući da će cijena opet rasti ukoliko joj daju drugu šansu. Pružanje dionici još jedne šanse, pa još jedne, uzrokuje odugovlačenje s odlukom i kašnjenje. U međuvremenu, gubici rastu…

Bez obzira koji ste tip investitora, trebate znati zašto posjedujete dionicu. Kriterij investicijske vrijednosti bit će drukčiji kod investitora s aktivnom ili rastućom strategijom ulaganja. Bilo koja strategija je dobra smo ako je se pridržavate. Iz toga proizlazi da su vaši stop-loss nalozi beskorisni ako ste 'buy-and-hold' investitor.

Poanta je da imate povjerenje u svoju strategiju i izvršite svoj plan. Stop-loss nalozi mogu vam pomoći da se pridržavate svog početnog plana bez uplitanja emocija.

Naposljetku, treba imati na umu da korištenje stop-loss naloga nije dovoljno da zaradite novac na tržištu kapitala. Potrebno je donositi inteligentne investicijske odluke, jer ćete u suprotnom izgubiti novac kao i bez upotrebe stop-loss naloga, samo će gubitak biti manji.

Nedostaci

Jedan od nedostataka je da cijena može biti aktivirana zbog kratkoročnih fluktuacija cijena dionica. Ključ je u odabiru stop-loss postotka koji dopušta dnevne fluktuacije cijene dionice i istodobno sprječava 'downside risk' što je više moguće. Postavljanje stop-loss naloga na 5% za dionicu koja ima povijesnu tjednu fluktuaciju cijene od 10% ili više, nije najbolja strategija: najvjerojatnije ćete izgubiti novac na proviziji prilikom izvršavanja vašeg stop-loss naloga.

Ne postoji čvrsto i brzo pravilo za stupanj postavljanja stop-loss naloga. On potpuno ovisi o individualnom investicijskom stilu ulaganja: aktivni trgovci mogu koristiti 5% dok dugoročni investitori mogu izabrati 15% ili više.

Još jedna stvar koju treba imati na umu je da u trenutku kada je postignuta vaša stop cijena, vaš stop-loss nalog postaje tržišni nalog i cijena po kojoj prodajete može se dosta razlikovati od stop-loss cijene. Ovo je posebno izraženo kod brzih tržišnih promjena kada se cijene dionica brzo mijenjaju.

Određivanje stop-loss naloga

Svaki investitor želi zaraditi, međutim ako okolnosti krenu suprotno očekivanjima treba definirati stop-loss ograničenje svojih gubitaka. S obzirom na okolnosti i potrebe, svaki investitor treba odlučiti o veličini gubitka koji je spreman preuzeti. Ako nije spreman izgubiti jako puno, treba držati stop-loss nalog blizu cijene trgovanja. Prednost je jako mali gubitak. Ali takav nalog povećava vjerojatnost da će se stop-loss nalog izvršiti. Rezultat je mali, ali češći gubitak. S druge strane, ako investitor ne želi da se njegov stop-loss nalog često izvršava, treba držati veću razliku između ulazne cijene i stop-loss cijene što će rezultirati manje frekventnim, ali većim gubitkom. Postavlja se pitanje koliki gubitak je optimalan? To je stvar individualne odluke svakog pojedinog investitora na temelju vlastite tolerancije rizika, količine imovine, sistema trgovanja, ciljanih prinosa pozicije, tržišnih uvjeta i prirode pojedine dionice.

Kako definirati nivo stop-loss naloga?

Kako bi odredio efikasan omjer gubitka i rizika investitor treba razmotriti:

- cijenu dionice,
- volatilnost,
- trenutne tržišne uvjete i
- očekivane prinose.

Uobičajeno, dionice s visokom cijenom imaju manje postotne promjene cijene nego dionice s nižom cijenom. Stoga je potrebno postaviti različiti postotni stop-loss nalog za dionicu s višom nego s nižom cijenom. Volatilnost dionice možemo mjeriti betom kao pokazateljem osjetljivosti s obzirom na tržište. Iako se dvije dionice mogu prodavati po istoj cijeni, za dionice s višom betom i višom volatilnošću, možete očekivati veći raspon promjena nego za dionice s nižom betom i nižom volatilnošću stoga ćete staviti širi stop-loss nalog za volatilniju dionicu.

Za prosječnog investitora stupanj stop-loss naloga može biti od 5% do 25%. Npr. za dionicu od 100 kuna, jako volatilnu i s očekivanim prinosima od 100% tijekom planiranog perioda držanja, stop-loss može biti 25%. To znači da ako neko kupi dionicu po cijeni od 100 kuna, stop-loss treba držati na 75 kuna. U suprotnom slučaju, za dionicu od 500 kuna s prosječnom volatilnošću i ciljanim prinosom od 30%, stop-loss nalog se treba staviti na čak samo 3%. Zbog toga što ova vrsta stop-loss naloga štiti od velikih neočekivanih gubitaka, često se naziva '**zaštitni stop-loss nalog'**.

U prethodnom poglavlju analizirali smo dionice brodarskog sektora te smo za primjer stop-loss naloga koristili dionicu Atlantske plovidbe, koja je prva po abecednom redu brodara i jedna od najlikvidnijih dionica. Na grafikonu 1.4.1. smo naveli primjer zaštitnog 'stop-loss' naloga za dionicu Atlantske plovidbe (ATPL).

Grafikon 1.4.1. Zaštitni stop-loss nalog

Investitor je kupio 4 dionice ATPL-a dana 18.07.2008. po cijeni od 2.382,01 kuna. Odlučio je da ne želi izgubiti više od 10% uloženog pa je u svom nalogu naveo cijenu od 2.143,00 kune kao stop-loss cijenu. Naime, 2.143,00 kuna je približno jednako cijeni trgovanja od 2.382,01 kuna umanjenoj za 10%. Nekoliko tjedana nakon kupnje, cijena dionice je počela padati, pa je stop-loss signal bio aktiviran dana 12.09.2008. godine. Da nije bilo stop-loss zaštite, investitor bi izgubio puno više.

Koju cijenu treba uzeti kao temelj za izračun stop-lossa?

Kao temeljna cijena određivanja stop-loss naloga najčešće se koristi kupovna cijena dionice. Međutim, postoji puno različitih alata tehničke analize koji se koriste za određivanje stop-loss cijene. Jedna od tehnika je korištenje 'Manjeg dna' (Minor Bottom) ili 'Manjeg vrha' (Minor Tops) kao temeljnih točki. Korištenje ovih točki ima više smisla. Dok kupovna cijena nema baš smisla u svijetu stalnih fluktuacija, cijene točke 'Manjeg dna'/'Manjeg vrha' su značajnije razine cijena. 'Manje dno' je točka gdje su barem nakratko kupci bili agresivniji od prodavatelja te su bili u mogućnosti gurnuti cijenu prema gore. Za točku 'Manjeg vrha' vrijedi obratno. Postoje razne metode određivanja 'Manjeg dna' i 'Manjeg vrha', a sam investitor odlučuje koju metodu i parametre će koristiti na temelju svog dosadašnjeg iskustva.

Progresivni stop-loss nalog

Osim za ograničavanje gubitka, stop-loss nalozi se koriste i za zaštitu profita u situacijama kada se cijene kreću u željenom smjeru trgovanja. U tom slučaju cijena stop-loss naloga se prilagođava fluktuacijama cijene dionice. Zapamtite da je ono što vi imate ukoliko cijena dionice raste zapravo nerealizirani dobitak, što znači da nemate gotovinu u rukama dok ne prodate dionice. Koristeći progresivni stop-loss omogućavate da vam profit raste dok istovremeno imate zagarantiran barem dio realiziranog kapitalnog dobitka. Imajte na umu da je ovaj nalog ipak tržišni nalog, koji je neaktivan i aktivira se jedino kada je dosegnuta aktivirajuća cijena, stoga se cijena po kojoj se prodaje može razlikovati od aktivirajuće cijene.

Parabolični SAR

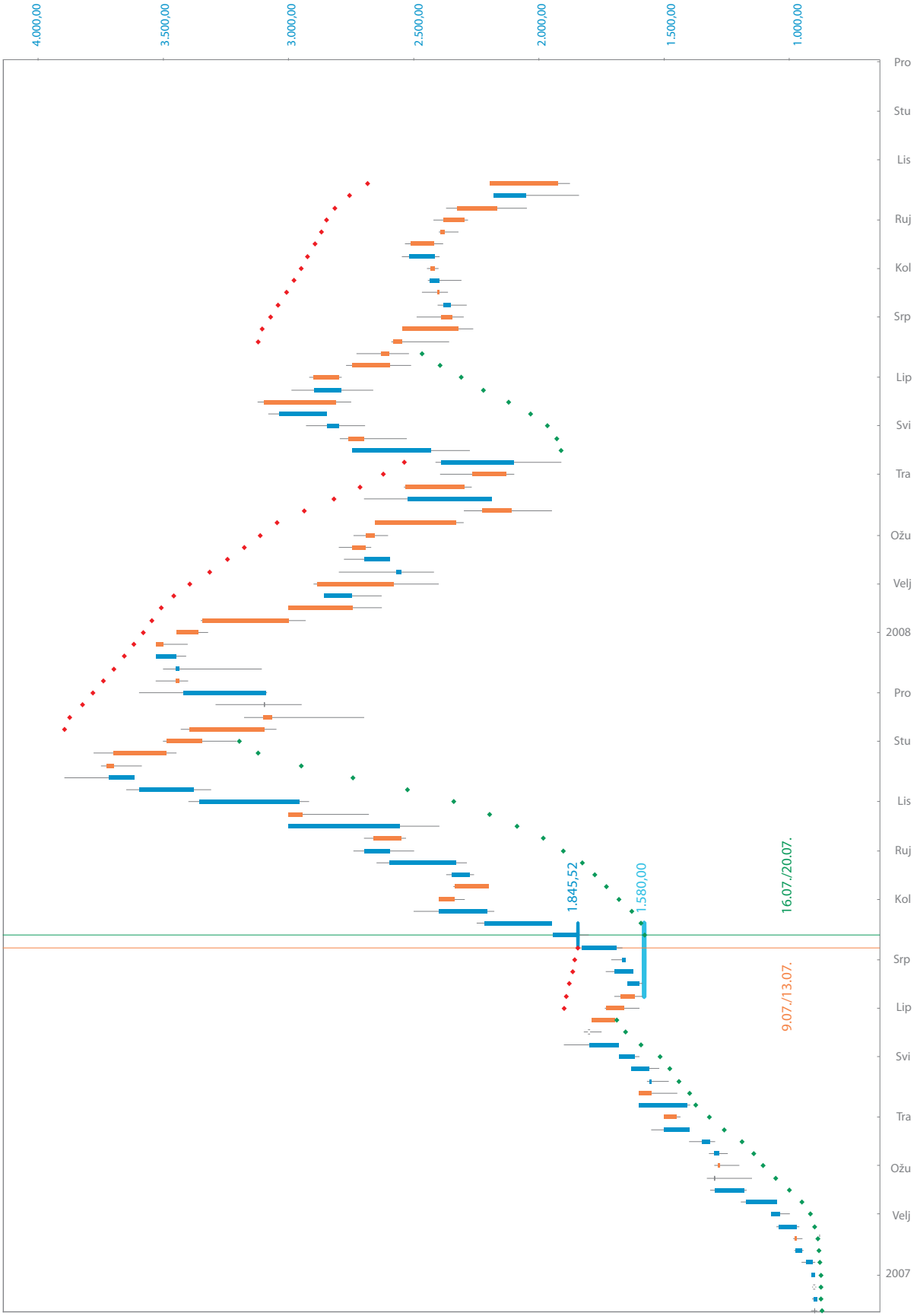
Parabolični SAR je jedna od najboljih metoda za određivanje stop-loss cijene za zaštitu profita. Ovu metodu objasnit ćemo na primjeru dionice Atlantske plovidbe (ATPL). Na grafikonu 1.4.2. prikazane su cijene dionice Atlantske plovidbe od 2007. godine pomoću japanskih svijeća te niz točaka iznad ili ispod tekuće cijene dionice izračunatih SAR metodom koje predstavljaju stop-loss cijene.

Ova metoda je dobila naziv "parabolični SAR" jer niz točaka ispod i iznad svijeća imaju oblik parabole (niz zelenih i crvenih točaka na grafikonu 1.4.2). Kada su točke ispod cijene dionice investitor treba biti u dugoj poziciji, i obrnuto, kada su točke iznad cijene dionice investitor treba biti u kratkoj poziciji.

SAR je skraćenica od "Stop and Reverse" jer vam ova metoda kaže kada treba izaći iz duge pozicije, tj. prodati dionicu (Stop), a ako je "short selling" moguć za tu vrijednosnicu, kaže vam kada započeti kratku poziciju (Reverse). Moguće je automatizirati prodaju dionice i zauzimanje kratke pozicije ali se to ne preporučuje. Uvijek je potrebno uzeti u obzir ostale indikatore i investirati u smjeru glavnog trenda.

Na grafikonu 1.4.2. su prikazani tjedni podaci za dionicu Atlantske plovidbe (ATPL) sa stop-loss nalozima za svaki tjedan.

Grafikon 1.4.2. Tjedni stop-loss nalozi za dionicu Atlantske plovidbe



Izračun i trgovanje s ovim indikatorom objasnit ćemo prema grafikonu.

Kupili smo dionicu Atlantske plovidbe tijekom tjedna od 16.07.2007 - 20.07.2007. godine jer je indikator prešao s područja iznad cijene dionice (crveni niz točaka) na područje ispod cijene dionice (zeleni niz točaka). Osim toga, generalni trend je u rastućem smjeru.

Za ovaj primjer pretpostavit ćemo da smo kupili dionicu na završetku tjedna po cijeni od 1.945,00 kuna.

Izračun stop-loss cijene pomoću parabolične SAR metode je iterativni postupak te zahtjeva **početnu vrijednost.** Najniža vrijednost od 1.580,00 kuna u tjednu od 11.06.2007. do 15.06.2007. godine je pogodna početna stop-loss cijena, te je uzimamo kao stop-loss cijenu za tjedan od 23.07.2007. do 27.07.2007. (tjedan nakon kupovine dionice).

Najviša cijena u tjednu od 16.07.2007. do 20.07.2007. je u isto vrijeme i početna cijena transakcije (1.945,00 kuna).

U tjednu od 23.07.2007. do 27.07.2007. uspoređujemo najnižu i najvišu cijenu sa gore navedenom SAR vrijednosti od 1.580,00 kuna. **Ako je cijena dionice ispod SAR vrijednosti, tada je to znak za prodaju dionice**. Budući da je u našem slučaju SAR vrijednost manja od najmanje cijene dionice, ostajemo u istoj poziciji i računamo SAR za slijedeći tjedan.

Vrijednost stop-loss cijene za svaki slijedeći tjedan izračunava se na slijedeći način:

SAR za Novi Tjedan = SAR za Tekući Tjedan
+ Ubrzavajući Faktor * (Najviša Vrijednost od Početka
– SAR za Tekući Tjedan) (1)

Welles Wilder prvi je upotrijebio ovu metodu. On je predložio da početna vrijednost za ubrzavajući faktor bude 0,02. Ta vrijednost se povećava za 0,02 svaki put kada je najviša cijena prethodnog tjedna veća od najviše cijene od početka transakcije. Granica rasta je 0,2.

Na osnovi stop-loss vrijednosti iz tjedna od 23.07.2007 do 27.07.2007. izračunamo stop-loss cijenu za tjedan od 30.07.2007 do 03.08.2007. kako slijedi:

1.593,40 = 1.580,00 + 0,02 * (2.250,00 – 1.580,00)

Ubrzavajući faktor je 0,02. Dobivate novu stop-loss cijenu koju trebate javiti brokeru ili promijeniti na stop-loss nalogu preko interneta. Ako cijena dionice padne ispod stop-loss cijene, dionica će se prodati za oko 1.593,40 kuna i vaš gubitak će biti 351,60 kuna.

Krajem tjedna od 30.07.2007. do 03.08.2007. računamo novu stop-loss cijenu za tjedan od 06.08.2007 - 10.08.2007. na slijedeći način:

1629,66 = 1.593,40 + 0,04 * (2.500,00 - 1.593,40)

Vidimo da je tijekom prethodnog tjedna od 23.07.2007. do 27.07.2007. najviša cijena bila 2.250,00 kuna, koja je veća od dosadašnje najviše cijene u transakciji (1.945,00 kuna). Zbog toga povećamo ubrzavajući faktor za tjedan od 06.08.2007 do 10.08.2007. za 0,02 pa je on sada jednak 0,04, što i vidimo u gornjoj formuli.

Na kraju tjedna od 06.08.2007. do 10.08.2007. računamo stop-loss cijenu za tjedan od 13.8.2007. do 17.8.2007, na isti način kao i za prethodni tjedan:

1681,88 = 1629,66 + 0,06 * (2.500,00 – 1629,66)

Tijekom tjedna od 30.07.2007. do 03.08.2007. najviša cijena je bila 2.500,00 kuna koja je veća od dotadašnje najviše cijene u transakciji (2.250,00 kuna). Zbog toga povećamo ubrzavajući faktor za tjedan od 13.8.2007. do 17.8.2007. za 0,02 pa je on sada jednak 0,06, što se i vidi iz gornje formule.

Najviša cijena tijekom tjedna od 06.08.2007. do 10.08.2007. bila je 2.399,00 kuna i nije veća od dotadašnje najveće cijene transakcije (2.500,00 kuna), pa ne povećavamo ubrzavajući faktor. Stop-loss cijena za tjedan od 20.08.2007. - 24.08.2007. računa se ovako:

1730,97 = 1681,88 + 0,06 * (2.500,00 – 1681,88)

U tablici 1.4.1. dane su sve vrijednosti za proračun stop-loss cijene za svaki tjedan dok nije aktiviran stop-loss signal. To se dogodilo tijekom tjedna od 12.11.2007. do 16.11.2007. za koji je stop-loss cijena bila 3.200,10 kuna, a najniža i najviša cijena za taj tjedan su bile 3.050,00 kuna i 3.430,00 kuna. Budući da je cijena presjekla stop-loss cijenu, dionice su se prodale po cijeni oko 3.200,10 kuna. Zarada po dionici je bila 1.255,10 kuna.

Tablica 1.4.1. Tjedne vrijednosti SAR-a u dugoj poziciji

Tjedan (podaci se odnose na 2007. godinu)	Tjedna najniža cijena	SAR za ovaj tjedan	Tjedna najviša cijena	Ubrzavajući faktor	SAR za sljedeći tjedan	Najniža/najviša cijena od početka transakcije	Tjedna zadnja cijena
09.07. - 13.07.	1.670,00	1.856,59	1.830,00	0,04	1.845,52	1.830,00	1.830,00
16.07. - 20.07.	1.802,00	1.845,52	1.945,00	0,04	1.580,00	1.945,00	1.945,00
23.07. - 27.07.	1.949,00	1.580,00	2.250,00	0,00	1.593,40	2.250,00	2.220,00
30.07. - 03.08.	2.183,00	1.593,40	2.500,00	0,02	1.629,66	2.500,00	2.400,00
06.08. - 10.08.	2.300,00	1.629,66	2.399,00	0,04	1.681,88	2.500,00	2.338,00
13.08. - 17.08.	2.201,01	1.681,88	2.340,00	0,06	1.730,97	2.500,00	2.201,01
20.08. - 24.08.	2.261,00	1.730,97	2.373,00	0,06	1.777,11	2.500,00	2.349,00
27.08. - 31.08.	2.290,00	1.777,11	2.649,99	0,06	1.829,49	2.649,99	2.600,00
03.09. - 07.09.	2.500,00	1.829,49	2.740,00	0,06	1.902,33	2.740,00	2.699,99
10.09. - 14.09.	2.535,00	1.902,33	2.699,00	0,08	1.986,09	2.740,00	2.550,00
17.09. - 21.09.	2.400,00	1.986,09	3.000,00	0,10	2.087,48	3.000,00	3.000,00
24.09. - 28.09.	2.680,00	2.087,48	3.000,00	0,10	2.196,99	3.000,00	2.948,00
01.10. - 05.10.	2.920,00	2.196,99	3.400,00	0,12	2.341,35	3.400,00	3.360,01
08.10. - 12.10.	3.311,00	2.341,35	3.650,00	0,12	2.524,56	3.650,00	3.599,00
15.10. - 19.10.	3.619,00	2.524,56	3.897,99	0,14	2.744,31	3.897,99	3.720,00
22.10. - 26.10.	3.591,00	2.744,31	3.750,00	0,16	2.951,97	3.897,99	3.699,00
29.10. - 02.11.	3.450,00	2.951,97	3.780,00	0,18	3.122,25	3.897,99	3.488,00
05.11. - 09.11.	3.200,10	3.122,25	3.500,00	0,18	3.200,10	3.897,99	3.350,00
12.11. - 16.11.	**3.050,00**	**3.200,10**	**3.430,00**	**0,00**	**3.897,99**	**3.050,00**	**3.100,00**
19.11. - 23.11.	2.705,01	3.897,99	3.179,00	0,02	3.874,13	2.705,01	3.070,00

Na tržištima kapitala koja dozvoljavaju kratke pozicije može se nakon izlaska iz duge pozicije odmah otvoriti kratka pozicija.

Odaberimo kraj tjedna 12.11.2007 - 16.11.2007. za ulazak u kratku poziciju po zadnjoj cijeni od 3.100,00 kuna. Početna stop-loss cijena je najviša cijena postignuta tijekom prethodne duge pozicije koju smo upravo zatvorili.

Sve ostale stop-loss cijene za kratku poziciju se računaju po formuli:

SAR za Novi Tjedan = SAR za Tekući Tjedan
+ Ubrzavajući Faktor * (Najniža Vrijednost od Početka
– SAR za Tekući Tjedan) (2)

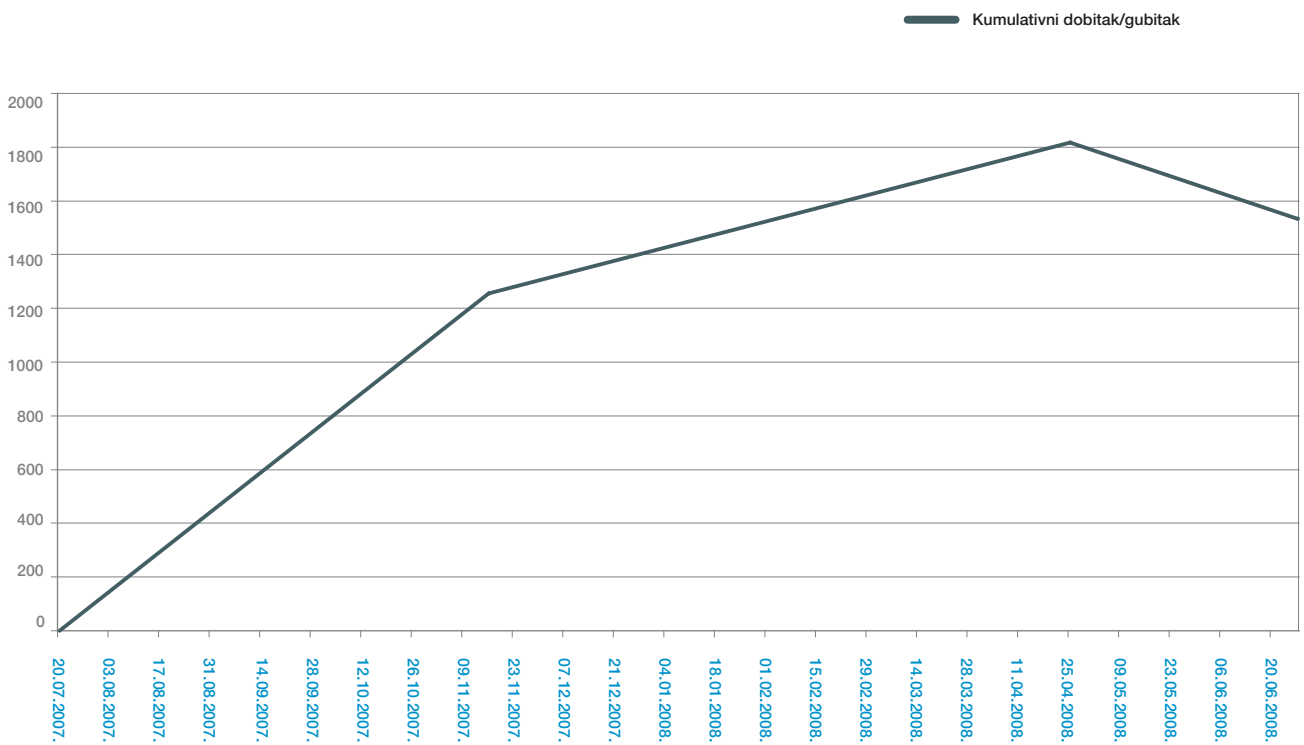
Proračun novih stop-loss cijena nastavlja se po formuli (2). Ova kratka pozicija će se zatvoriti s dobitkom. **U slučaju kratke pozicije ako je cijena dionice iznad SAR vrijednosti tada je to signal za kupnju**. Do kraja perioda imat ćemo još jednu dugu poziciju koju ćemo zatvoriti s gubitkom i jednu kratku poziciju koja je još uvijek otvorena s nerealiziranim dobitkom. Dobiveni rezultati su prikazani u tablici 1.4.2.

Tablica 1.4.2. Kumulativni dobitak/gubitak prema vrstama naloga

Datum	Vrsta naloga	Kupovna/prodajna cijena	Dobitak/gubitak	Kumulativni dobitak/gubitak
20.07.2007.	Duga pozicija	1945,00	0,00	0,00
16.11.2007.	Prodaja	3200,10	1255,10	1255,10
16.11.2007.	Kratka pozicija	3100,00		1255,10
25.04.2008.	Cover	2539,28	560,72	1815,82
25.04.2008.	Duga pozicija	2748,99		1815,82
27.06.2008.	Prodaja	2467,29	-281,70	1534,12
27.06.2008.	Kratka pozicija	2549,00		1534,12

Gubitak u lipnju 2008. je gubitak na dugoj poziciji koju smo imali tijekom silazećeg trenda cijene dionice Atlantske plovidbe. Parabolični SAR stop-loss nam je pomogao da izbjegnemo veće gubitke. Grafikon 1.4.3. prikazuje kumulativne dobitke i gubitke po dionici ATPL-a.

Grafikon 1.4.3. Kumulativni dobitak/gubitak duge i kratke pozicije dionice Atlantske plovidbe upotrebom paraboličnog SAR-a



Parabolični SAR ima nekoliko jedinstvenih karakteristika:

1. to je jedan od malog broja indikatora koji se crtaju ispred cijene,
2. pokazuje stop-loss pozicije i za duge i za kratke pozicije,
3. indikator štiti sve veće i veće dobitke zahvaljujući ubrzavajućem faktoru,
4. može se ugoditi osjetljivost na cijenu kako bi se zadovoljio vaš stil trgovanja. Možemo odabrati drugi iznos za ubrzavajući faktor i njegovu granicu.

U navedenom prikazu smo upotrijebili tjedni grafikon cijena, ali je ova metoda primjenjiva na grafikone dionica s bilo kojim vremenskim intervalom.

Zaključak:

Usprkos tome što je stop-loss nalog jednostavan alat, investitori ga još uvijek ne koriste dovoljno. Bilo da se koristi za sprječavanje gubitka ili zaštitu profita, skoro sve investicijske strategije mogu imati koristi iz ovakve trgovine. Možete razmatrati stop-loss nalog kao policu osiguranja, nadajući se da je nikada nećete trebati iskoristiti, ali je dobro znati da imate zaštitu ukoliko vam je potrebna. 'Zaštitni stop-loss' nivo se može mijenjati u smjeru rasta cijena dionica. Zauzme li investitor dugu poziciju i cijena dionice raste, investitor može povećati nivo stop-lossa. Na taj način postaje 'progresivni stop-loss' (u ovom kontekstu naziv stop-loss postaje upitan, umjesto da se odnosi na gubitak, koristi se za zaštitu profita).

Iz jednog ili drugog razloga mnogi trgovci ne vole koristiti stop-loss naloge, preferirajući držanje 'mentalnih stop naloga' te daju vlastite tržišne naloge za kupnju ili prodaju, kada je njihov mentalni stop postignut. Mnoge zamjerke korištenja uobičajenih stop-loss naloga, kao što je to da ih treba zadati unaprijed brokeru, imaju mali ili nikakav značaj na današnjem tržištu kapitala.

2. Otvoreni investicijski fondovi

Tijekom III. kvartala 2008. godine osnovano je 8 otvorenih investicijskih fondova (OIF) pa je na kraju kvartala bilo ukupno 124 fonda, što predstavlja povećanje od 6,9 % u odnosu na prethodni kvartal. U usporedbi s istim razdobljem prethodne godine broj fondova je povećan za 31, odnosno 33,33%, a najveći postotak povećanja bilježe dionički fondovi (65,79%), zatim ih slijede novčani (20%) pa mješoviti (8,33%). Broj obveznickih fondova nije se povećao dok otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala bilježe 100% povećanje jer je u III. kvartalu osnovan novi fond te ih je sada ukupno dva.

Tablica 2.1. Broj fondova prema vrsti fonda

Vrsta fonda	Broj fondova na dan 30.09.2007.	Broj fondova na dan 30.06.2008.	Broj fondova na dan 30.09.2008.	% promjena 09.2008/09.2007.	% promjena 30.09.2008/30.06.2008.
Novčani	15	15	18	20,00%	20,00%
Obveznički	15	15	15	0,00%	0,00%
Mješoviti	24	26	26	8,33%	0,00%
Dionički	38	59	63	65,79%	6,78%
Fond rizičnog kapitala	1	1	2	100,00%	100,00%
UKUPNO	**93**	**116**	**124**	**33,33%**	**6,90%**

Izvor: HANFA

Unatoč povećanju broja otvorenih investicijskih fondova ukupna neto imovina svih otvorenih investicijskih fondova u III. kvartalu 2008. godine se smanjila za 21,70 % u odnosu na prethodni kvartal i iznosila je 14,087 mlrd. kuna. Godinu dana ranije, u istom razdoblju, ukupna neto imovina otvorenih investicijskih fondova iznosila je 28,17 mlrd. kuna. Kretanje neto imovine prema vrsti fonda prikazano je u tablici 2.2:

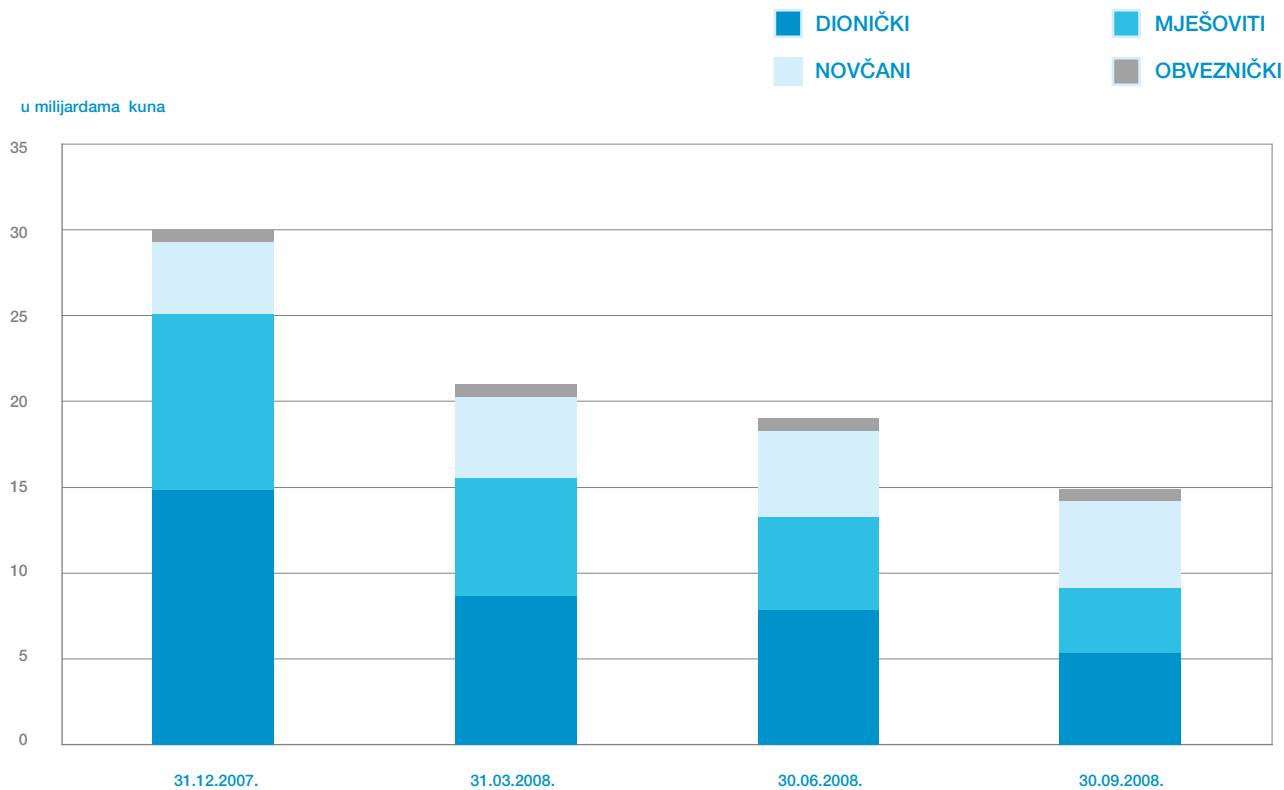
Tablica 2.2. Neto imovina fondova prema vrsti fonda

Vrsta fonda	Imovina fondova na dan 30.09.2007.	Imovina fondova na dan 30.06.2008.	Imovina fondova na dan 30.09.2008.	% promjena 30.09.2008/ 30.09.2007.	% promjena 30.09.2008/30.06.2008.
Novčani	2.977.628.407	4.964.910.953	5.064.244.568	70,08%	2,00%
Obveznički	834.834.641	699.416.330	681.604.206	-18,35%	-2,55%
Mješoviti	10.354.164.694	5.454.524.787	3.793.497.439	-63,36%	-30,45%
Dionički	14.005.094.563	7.871.932.691	5.331.306.308	-61,93%	-32,27%
UKUPNO	**28.171.722.305**	**18.990.784.761**	**14.870.652.521**	**-47,21%**	**-21,70%**

Izvor: HANFA

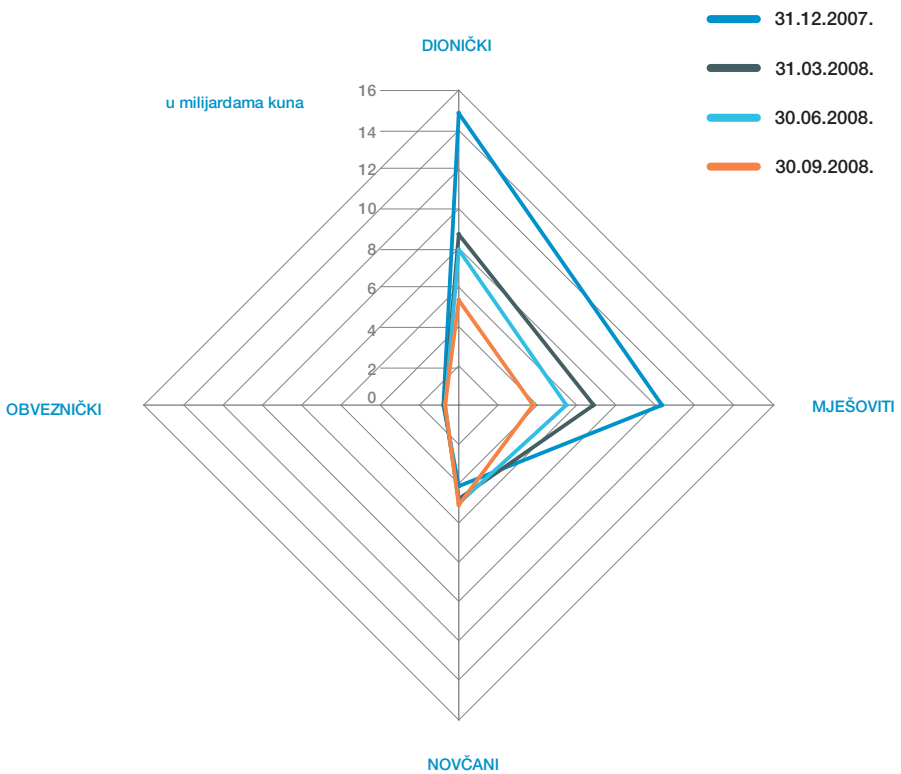
Na slijedeća dva grafikona prikazana je vrijednost neto imovine otvorenih investicijskih fondova po kvartalima, od kraja 2007. godine, u stupcima i pomoću radara. Vizualno je lako uočiti tzv. 'ispuhavanje balona' imovine fondova koje se dogodilo tijekom 2008. godine.

Grafikon 2.1. Neto imovina OIF-ova po kvartalima – stupci



Izvor: HANFA

Grafikon 2.2. Neto imovina OIF-ova po kvartalima - radar



Izvor: HANFA

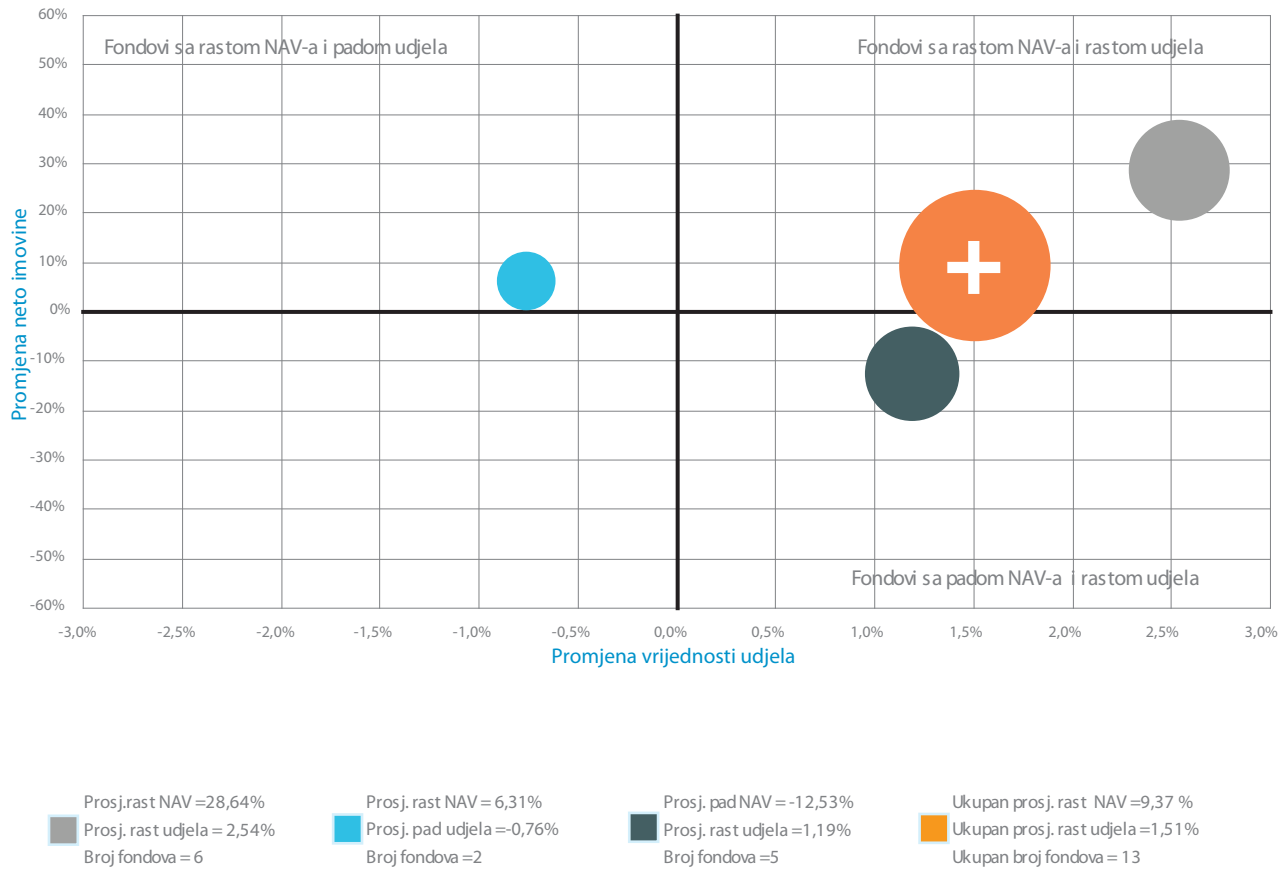
Analiza distribucije promjene neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u III. kvartalu 2008. godine

Na osnovu usporedbe vrijednosti neto imovine i vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u III. kvartalu u odnosu na prethodni kvartal, sukladno vrsti fonda, konstruirana su 4 grafikona i to za: novčane, obvezničke, mješovite i dioničke fondove.

2. 1. Novčani fondovi

Od ukupno 18 novčanih fondova analizirano je 13 jer su 3 fonda novoosnovna pa ih nije moguće uspoređivati sa prethodnim kvartalom, a 2 fonda su isključena iz obuhvata budući da imaju izrazito visok postotak rasta neto imovine. Šest novčanih OIF-a zabilježili su prosječno povećanje neto imovine od 28,64%, i povećanje vrijednosti udjela za 2,54%. Pet fondova poslovalo je s prosječnim padom neto imovine od 12,53% ali prosječnim rastom vrijednosti udjela od 1,19%. Dva novčana fonda zabilježila su prosječan rast neto imovine od 6,31% ali i prosječan pad vrijednosti udjela od 0,76%. Promatrajući ukupno sve novčane fondove zajedno, zabilježen je prosječni porast neto imovine od 9,37% i prosječni porast vrijednosti udjela od 1,51%.

Grafikon 2.1.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela novčanih OIF-a u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

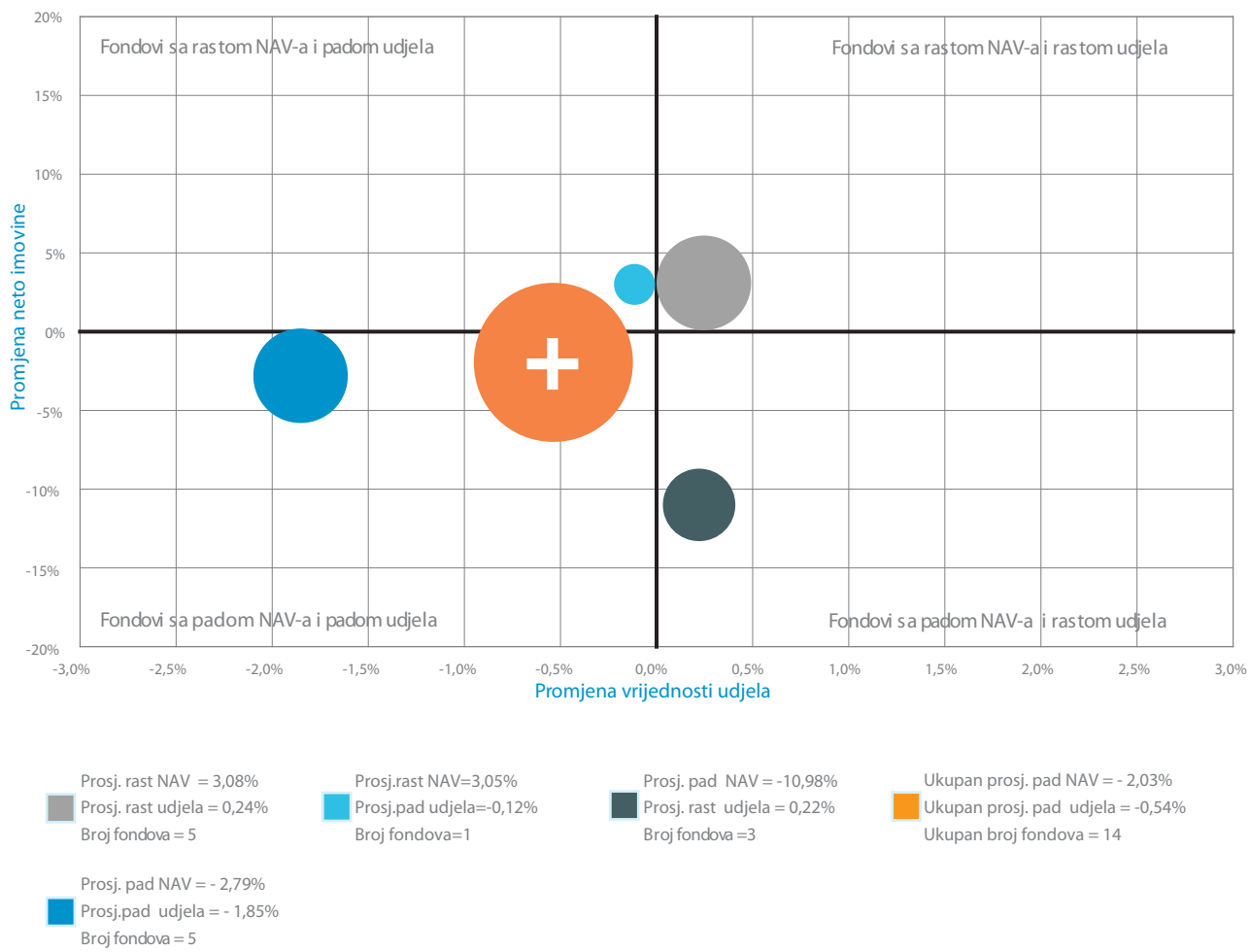
Napomena: U analizu nisu uključena dva fonda koji imaju visok postotak rasta neto imovine (222% i 368 %).

2. 2. Obveznički fondovi

Od ukupno 15 obveznickih fondova uspoređivano je 14, zbog toga što jedan fond još nije počeo s radom. Analizom se uočava da je 5 fondova poslovalo s prosječnim porastom neto imovine od 3,08% i prosječnim porastom vrijednosti udjela od 0,24%. Jedan fond zabilježio je porast neto imovine od 3,05% ali pad vrijednosti udjela od 0,12%. Tri obveznička fonda zabilježila su prosječni pad neto imovine od 10,98% i prosječni rast vrijednosti udjela od 0,22%. Najlošije rezultate zabilježilo je pet obveznickih fondova s prosječnim padom neto imovine od 2,79% i prosječnim padom vrijednosti udjela od 1,85%.

Svi obveznički fondovi zajedno poslovali su s prosječnim padom neto imovine od 2,03% i prosječnim padom vrijednosti udjela od 0,54%.

Grafikon 2.2.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela obveznickih OIF-a u III. kvartalu 2008. godine

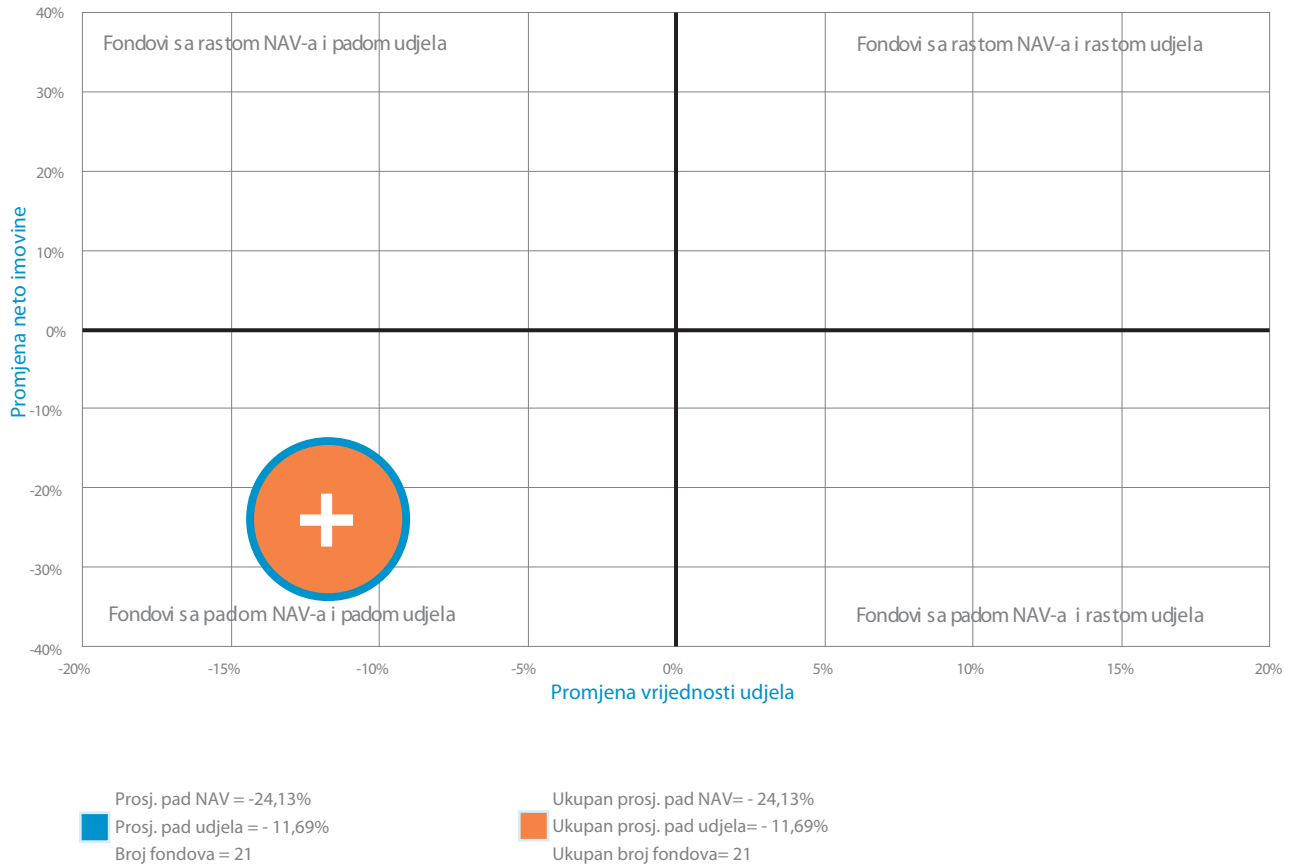


Izvor: HANFA

2. 3. Mješoviti fondovi

U promatranom razdoblju analiziran je 21 mješoviti fond koji su zabilježili prosječni pad neto imovine od 24,13% i prosječan pad vrijednosti udjela od 11,69% u odnosu na II. kvartal tekuće godine, odnosno vrijednost neto imovine svih mješovitih OIF-a nominalno je manja za 1,66 mlrd. kuna. Pet fondova nije bilo moguće uspoređivati budući da su 3 fonda počela poslovati tek u III. kvartalu a 2 fonda još nisu počela s radom.

Grafikon 2.3.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela mješovitih OIF-a u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

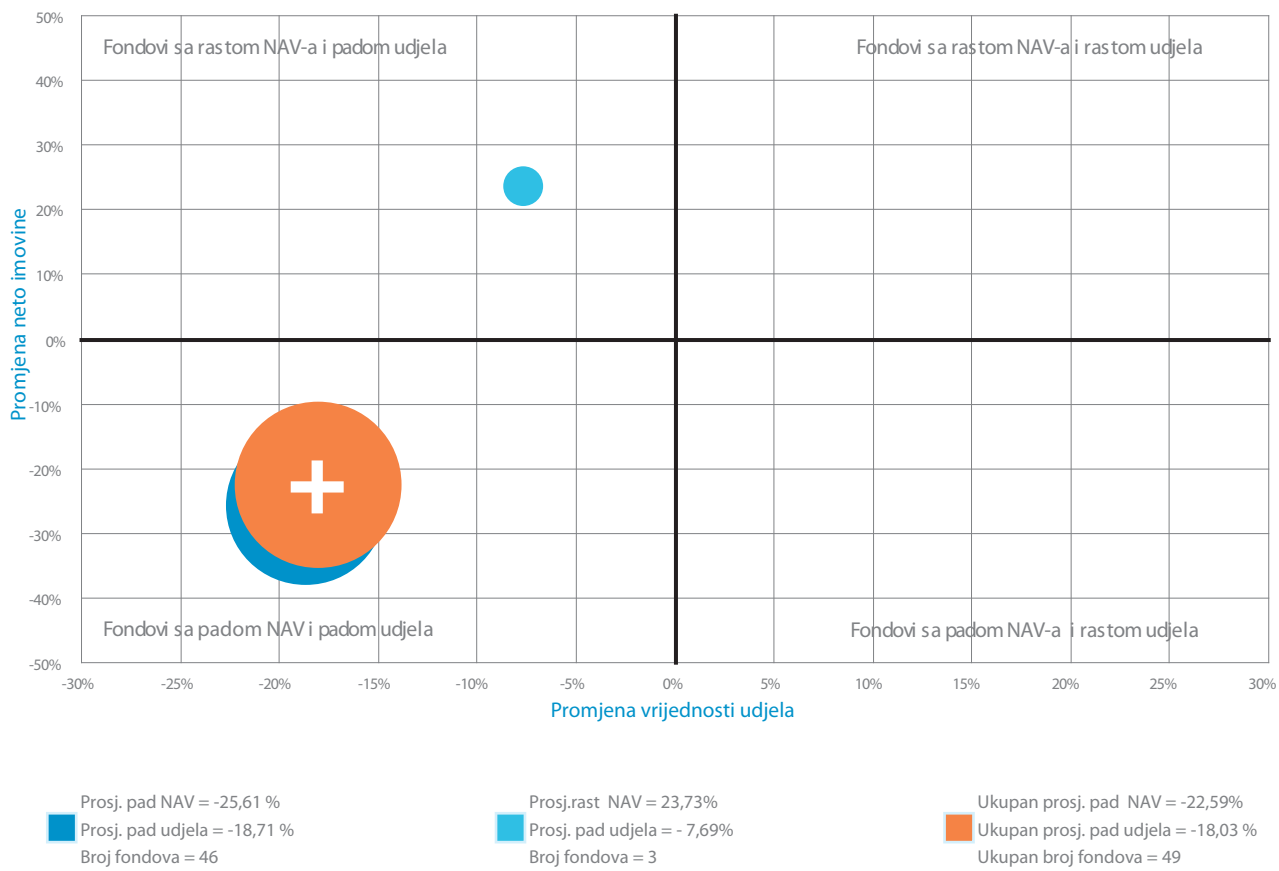
2. 4. Dionički fondovi

Negativan trend kretanja imovine dioničkih fondova nastavljen je i u III. kvartalu tekuće godine. Naime, vrijednost neto imovine svih dioničkih fondova manja je za 2,54 mlrd. kuna u odnosu na prethodni kvartal. U usporedbi s istim razdobljem prethodne godine drastično je manja tj. niža za čak 8,67 mlrd. kuna ili 61,93%. Od ukupno 63 fonda, 13 fondova nije bilo moguće analizirati budući da su 4 novoosnovana, 1 fond nije počeo s radom u prethodnom kvartalu dok preostalih 8 fondova još nisu počeli s radom.

Samo tri fonda zabilježila su prosječan rast neto imovine od 23,73% ali i prosječan pad vrijednosti udjela od 7,69%. Preostalih 46 dioničkih fondova poslovalo je sa prosječnim padom neto imovine od 25,61% i prosječnim padom vrijednosti udjela od 18,71%.

Jedan fond je isključen iz analize budući da ima izrazito visok rast neto imovine (preko 300 %).

Grafikon 2.4.1. Distribucija promjene neto imovine i vrijednosti udjela dioničkih OIF-a u III. kvartalu 2008. godine



Napomena: U analizu nije uključen jedan fond koji ima visok postotak rasta neto imovine (307%).

Izvor: HANFA

3. Mirovinski fondovi

U nastavku ćemo analizirati tri grupe mirovinskih fondova u III. kvartalu u odnosu na prethodni kvartal, s obzirom na promjene članstva, neto imovine, strukture ulaganja, obračunskih jedinica i prinosa pojedinih fondova.

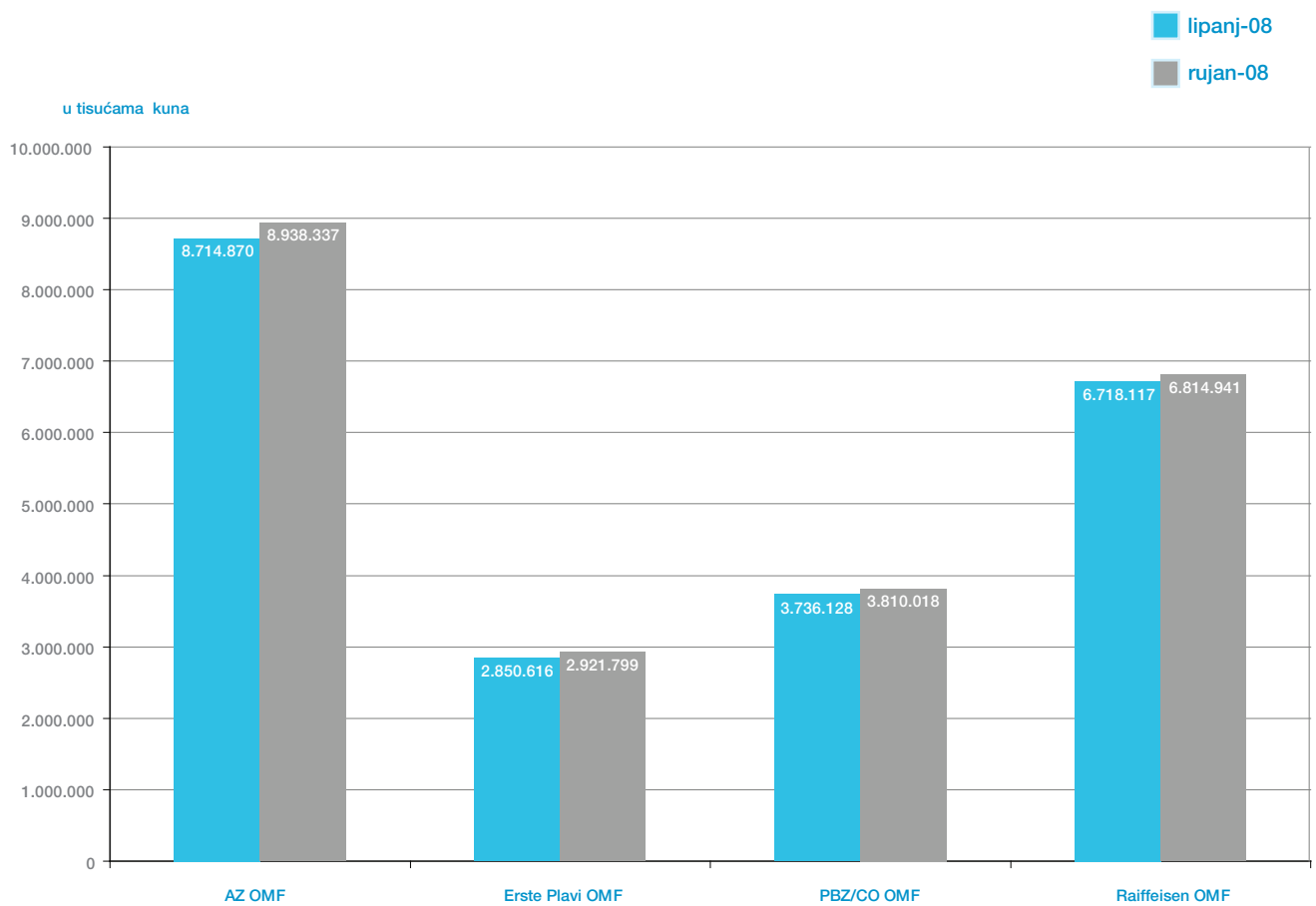
3. 1. Obvezni mirovinski fondovi

U III. kvartalu 2008. **članstvo** u obveznim mirovinskim fondovima (OMF) poraslo je za 1,26%, s time da je u tom razdoblju u fondove stiglo 18.400 novih članova, dok je iz fondova u istom razdoblju izašlo 161 osoba, a za promjenu fonda odlučilo se 25.987 osoba.

Ukupna neto imovina je u istom razdoblju porasla u svim fondovima, te je na kraju promatranog razdoblja iznosila 22,48 mlrd. kuna, što je povećanje od 2,11%.

Struktura ulaganja OMF-ova nije se bitno promijenila, te se i dalje najviše ulaže u domaće vrijednosnice, odnosno državne obveznice, 59,29% ukupnih ulaganja.

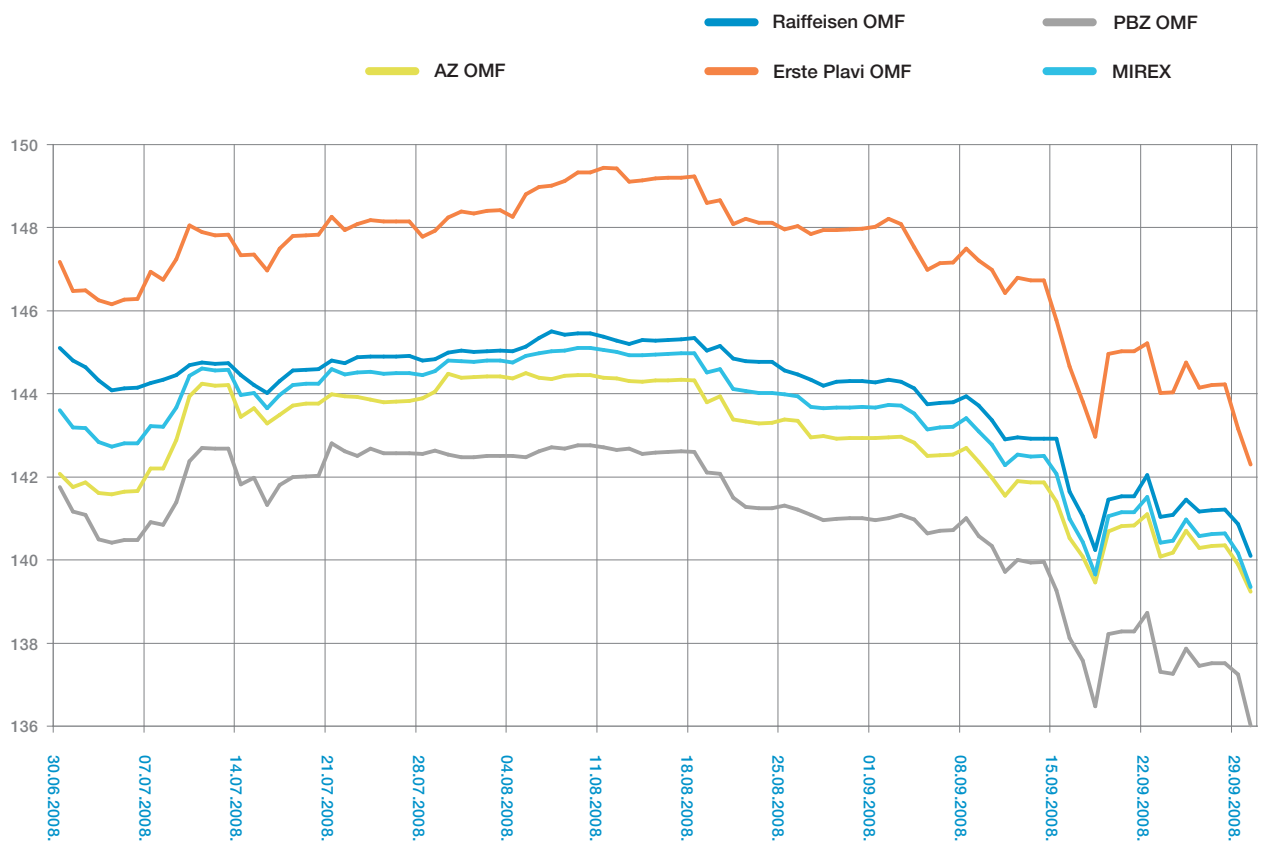
Grafikon 3.1.1. Kretanje neto imovine OMF-ova u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

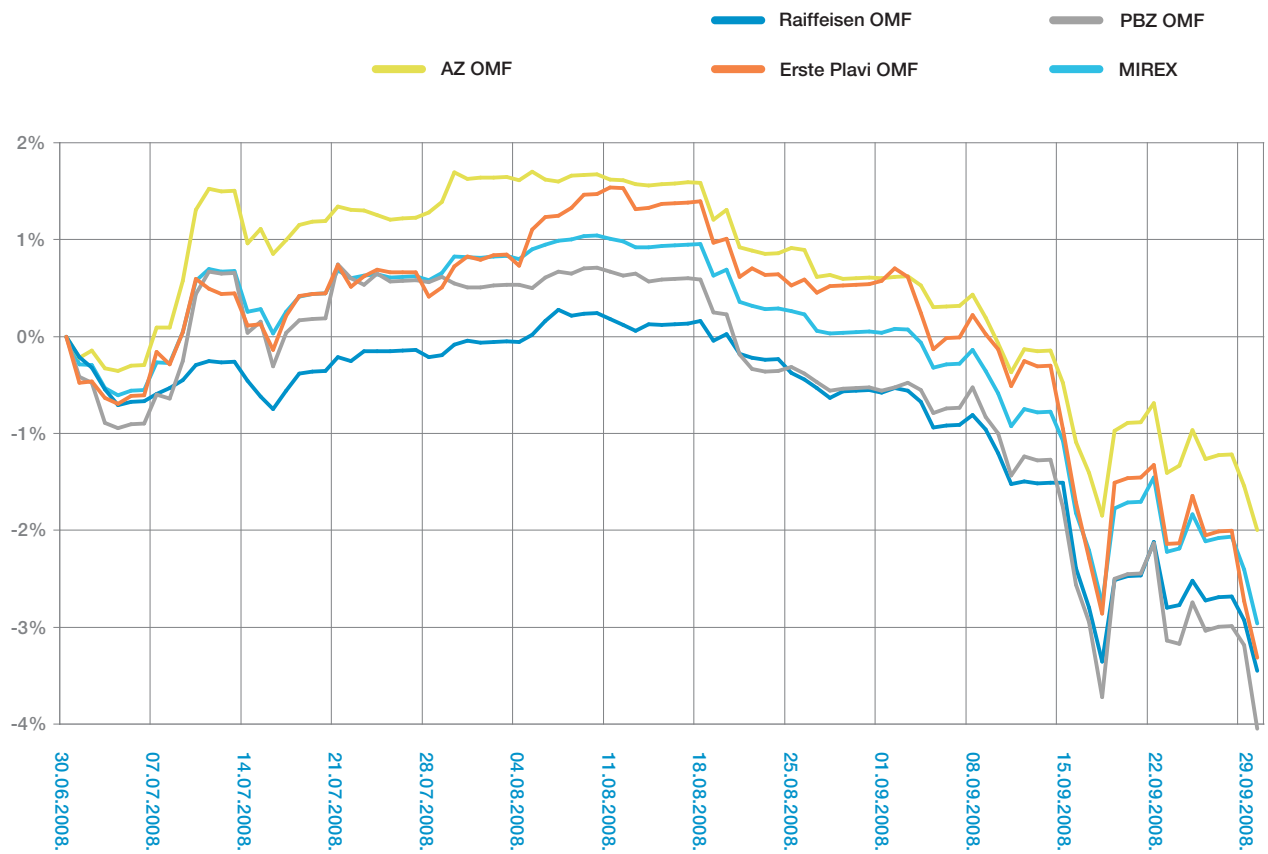
Obvezni mirovinski fondovi su u III. kvartalu ostvarili **prosječan prinos** od -2,96%, što je negativan pomak u odnosu na prethodni kvartal, kada je prosječan prinos bio 0,10%. U II. kvartalu je jedan OMF poslovao s pozitivnim prosječnim prinosom, dok su ostala tri bitno smanjila svoje negativne prinose u odnosu na I. kvartal, što je naznačilo kratkotrajan financijski oporavak. Međutim, u III. kvartalu se osjetila posljedica općeg negativnog svjetskog ekonomskog trenda, te su sva četiri OMF-a poslovala s negativnim prinosima.

Grafikon 3.1.2. Kretanje OJ-a i Mirex-a OMF-ova u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

Grafikon 3.1.3. Kretanje prinosa OMF-ova u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

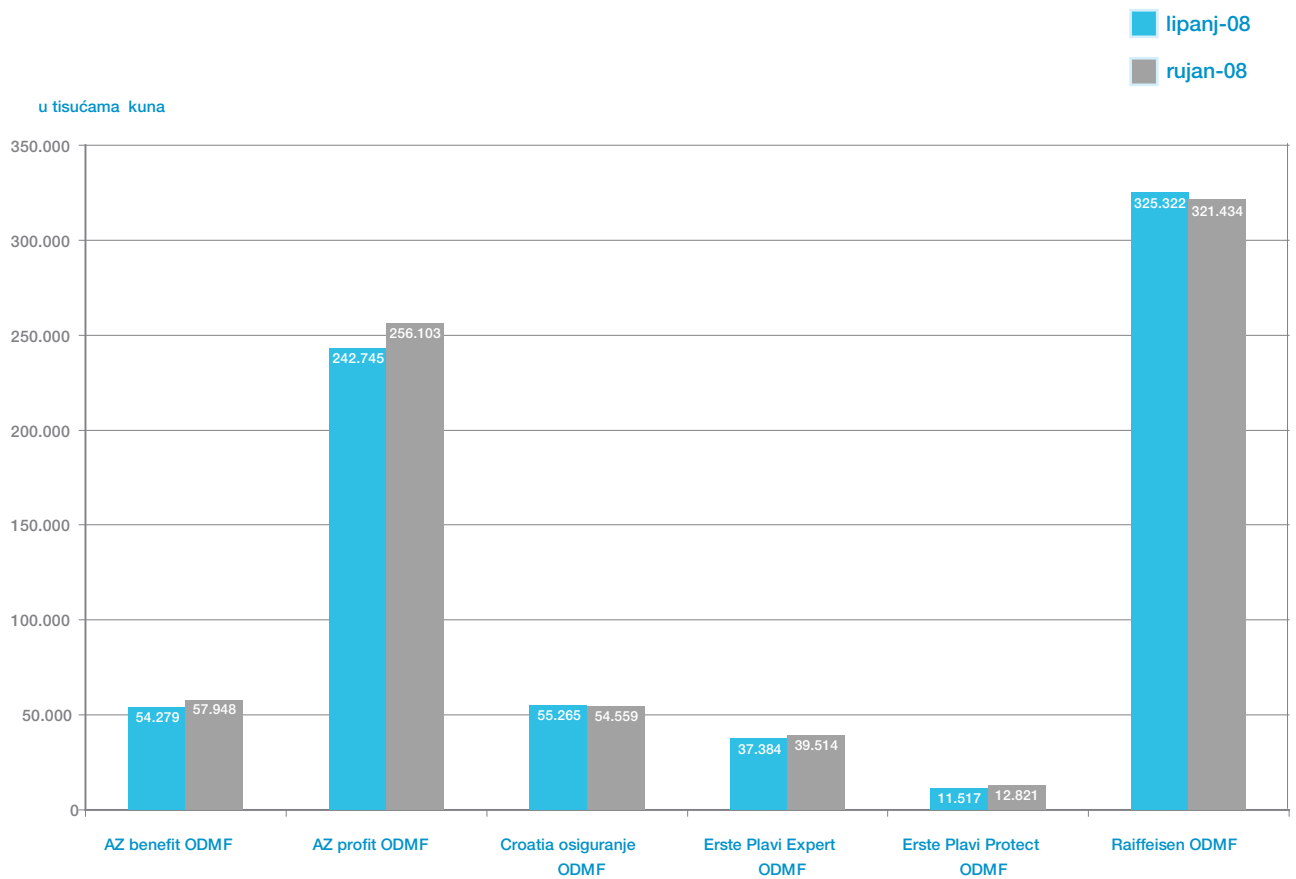
3. 2. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi

Broj osoba koje su se **učlanile** u otvorene dobrovoljne mirovinske fondove (ODMF) porastao je u III. kvartalu za 4,52% tako da na kraju razdoblja ovi fondovi imaju ukupno 122.826 članova.

Vrijednost **neto imovine** ODMF-ova na kraju III. kvartala iznosila je 742,3 mil. kuna, što predstavlja rast od 2,18% u odnosu na prethodno razdoblje.

Struktura ulaganja ODMF-ova je slična kao i u II. kvartalu, a najveću promjenu bilježi pad ulaganja u domaće OIF-ove i povećanje ulaganja u domaće kratkoročne vrijednosne papire.

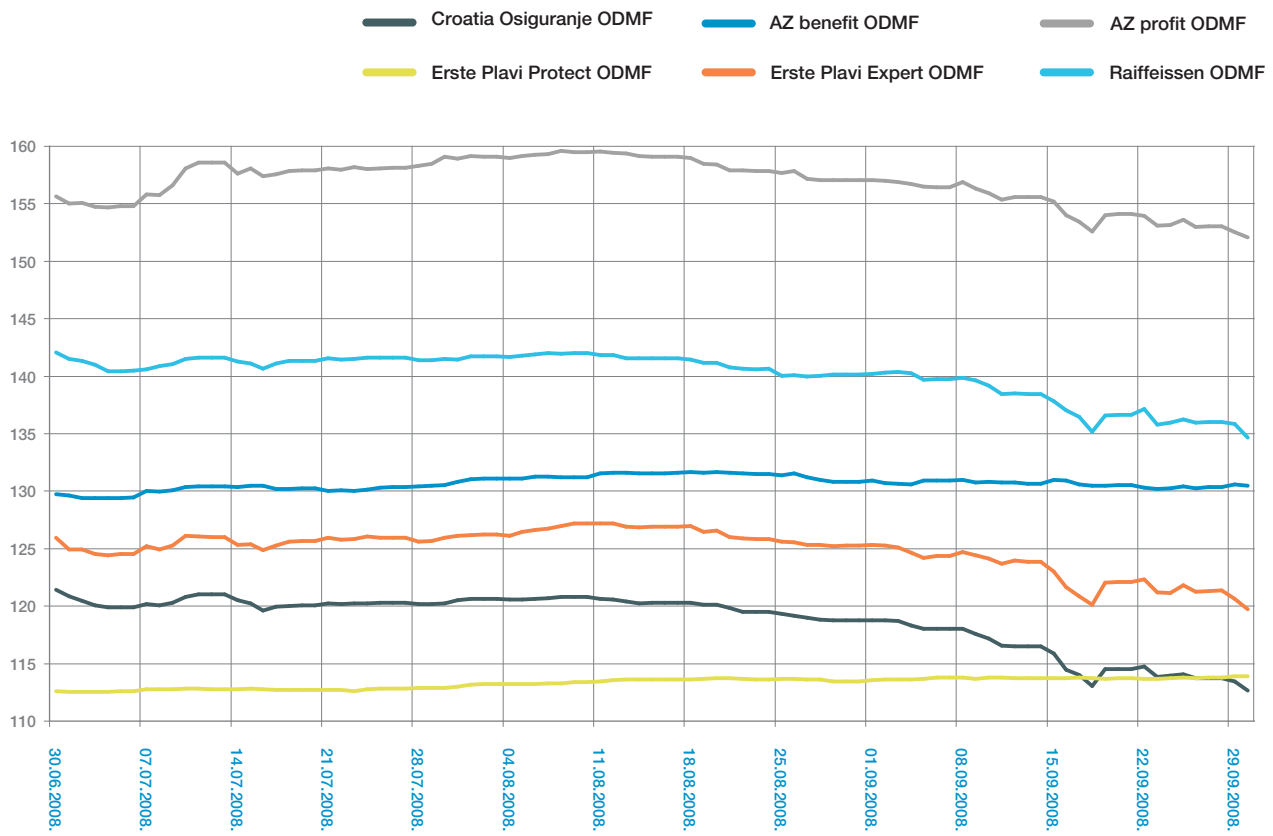
Grafikon 3.2.1. Kretanje neto imovine ODMF-ova u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

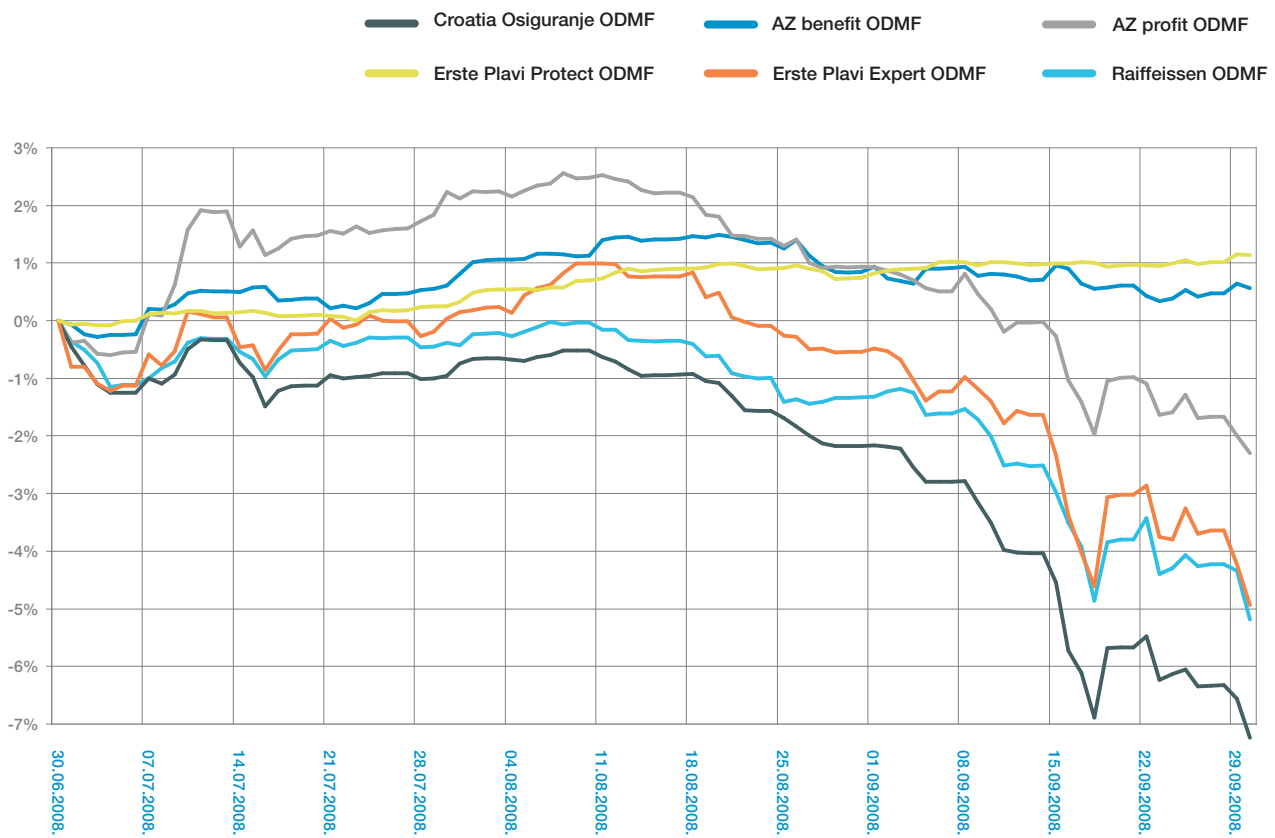
S obzirom na II. kvartal, kada su čak tri fonda poslovala s pozitivnim **prinosom**, a preostala tri su bitno smanjila svoje negativno poslovanje, te su se prinosi fondova kretali u rasponu od -2,23% do 1,40%, u III. kvartalu se i kod ODMF-ova značajno osjetilo djelovanje svjetske ekonomske krize. Od šest postojećih, četiri ODMF-a su značajnije negativno poslovala, dok su preostala dva bila u laganoj pozitivi, te se ukupni raspon prinosa kretao od -7,24% do 1,14%.

Grafikon 3.2.2. Kretanje OJ-a ODMF-ova u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

Grafikon 3.2.3. Kretanje prinosa ODMF-ova u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

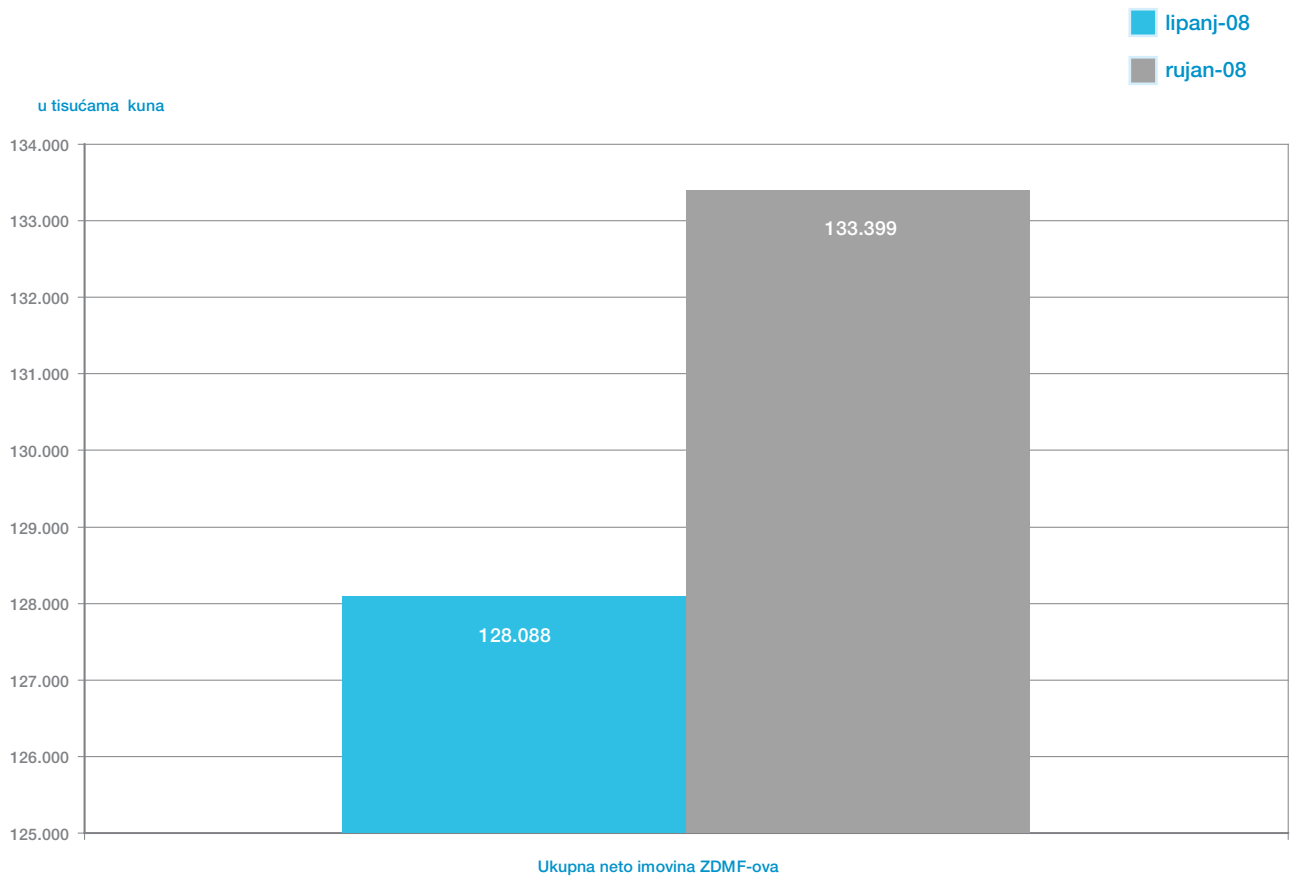
3. 3. Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi

U III. kvartalu 2008. godine poslovalo je ukupno 13 zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova (ZDMF).

Ukupna imovina ZDMF-ova još je uvijek neznatna, pa tako 15.093 **članova** ZDMF-ova u III. kvartalu raspolagalo je sa 133,4 mil. kuna, što je porast od 4,15% u odnosu na prethodni kvartal.

U **strukturi ulaganja** dolazi do drastičnog smanjenja ulaganja u OIF-ove, kako domaće za -13,63%, tako i strane za -22,75%, te povećanja ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (68,74%), i u depozite (27,98%), dok se u ulaganje u dionice i GDR smanjilo za -9,49% .

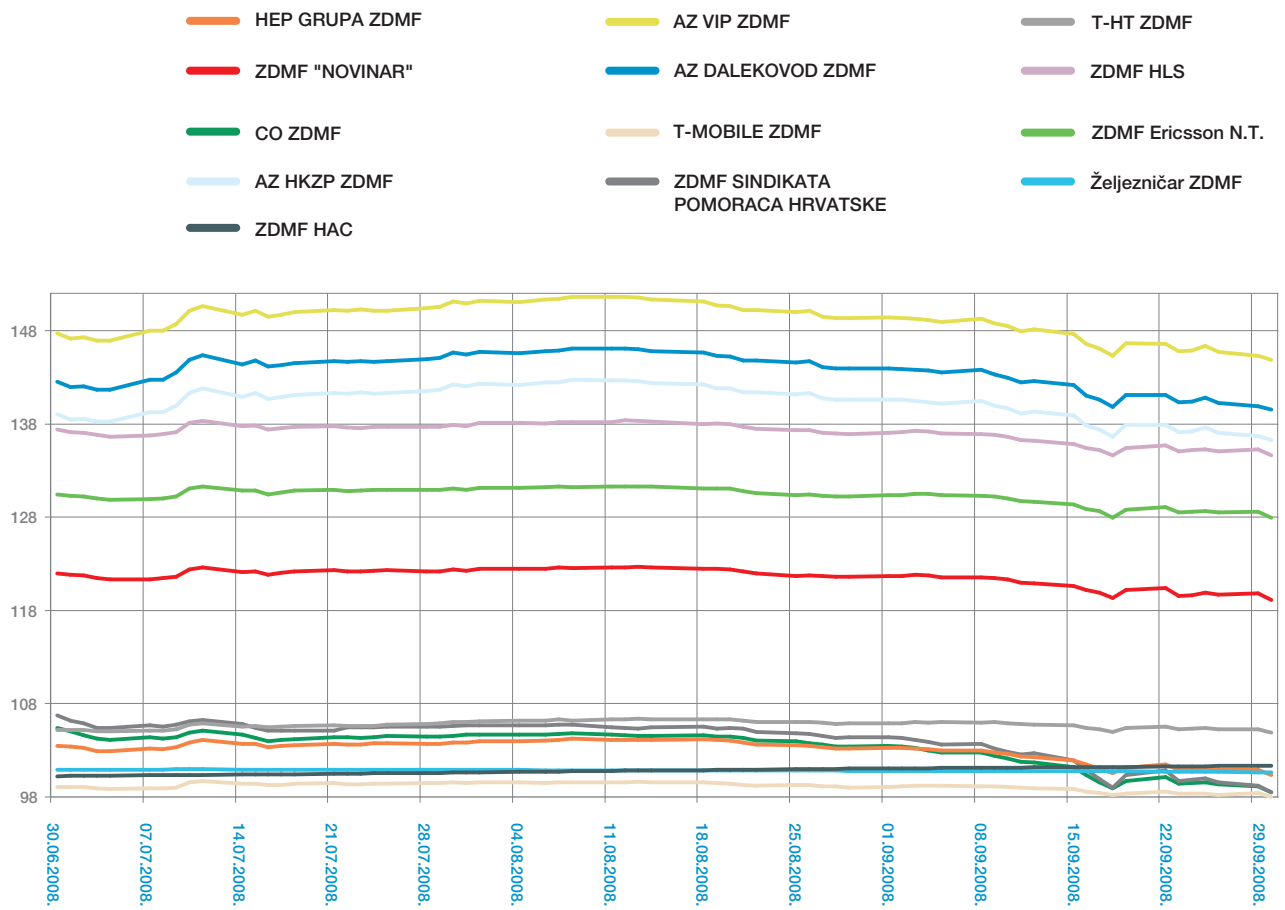
Grafikon 3.3.1. Iznos neto imovine ZDMF-ova u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

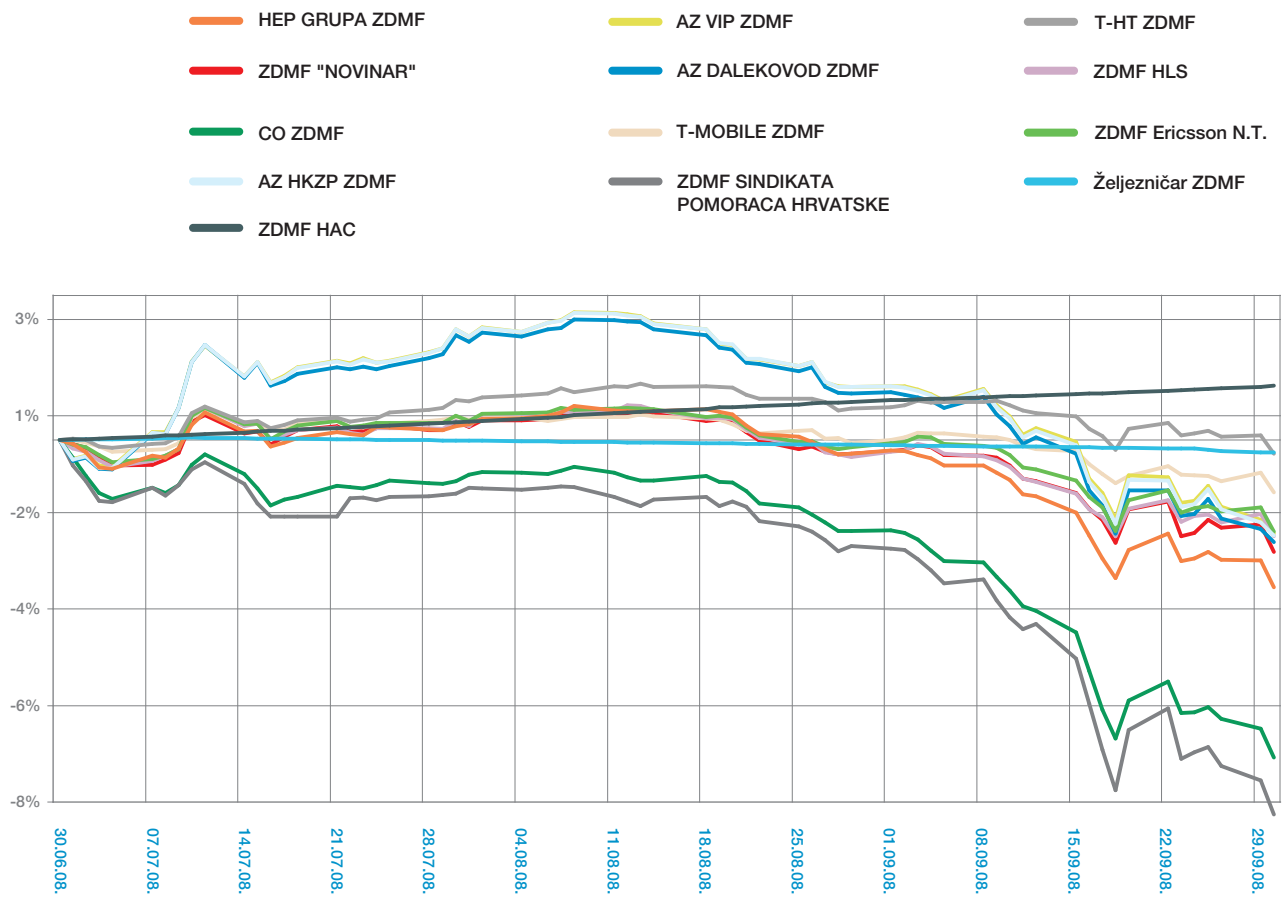
S obzirom na II. kvartal, kada su dva fonda poslovala s minimalnim pozitivnim **prinosom**, a preostalih deset je bitno smanjilo svoje negativno poslovanje, u III. kvartalu se i kod ZDMF-ova značajno osjetilo djelovanje svjetske ekonomske krize, te je od trinaest postojećih ZDMF-ova, dvanaest negativno poslovalo, dok je jedan bio u minimalnoj pozitivi, te se ukupni raspon prinosa kretao od -5,69% do 0,31%.

Grafikon 3.3.2. Kretanje OJ-a ZDMF-ova u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

Grafikon 3.3.3. Kretanje prinosa ZDMF-ova u III. kvartalu 2008. godine



Izvor: HANFA

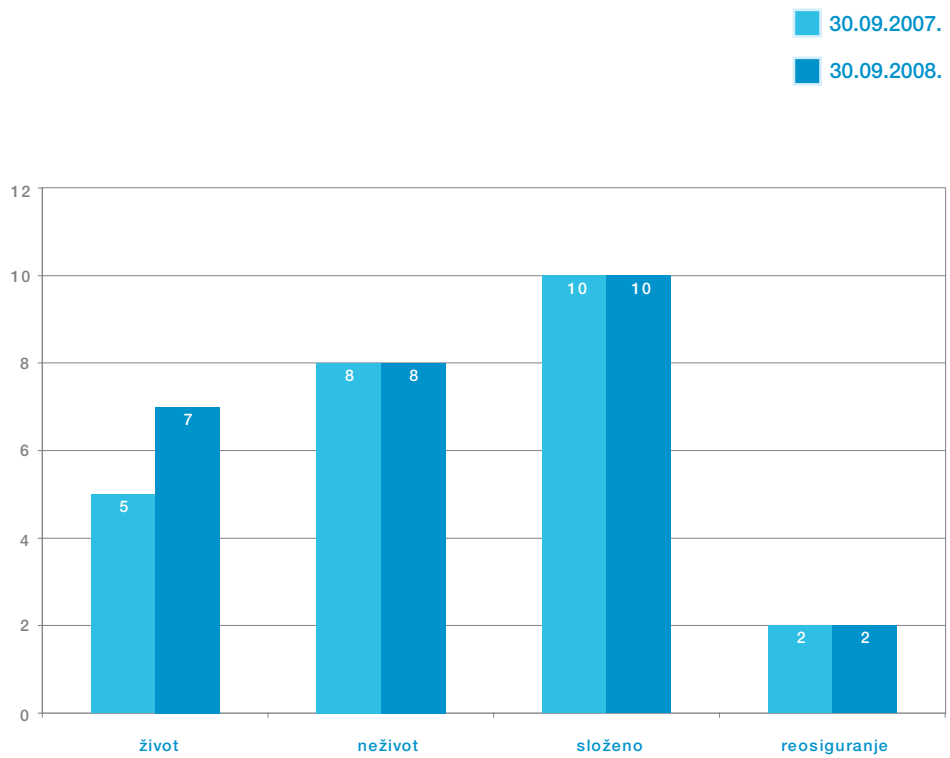
4. Tržište osiguranja

Na ukupan rezultat poslovanja na tržištu osiguranja utjecao je značajan pad prihoda od ulaganja koji se pojavio zbog negativnog trenda kretanja na tržištu vrijednosnih papira u RH od početka godine, kao i redovnog poslovanja novoosnovanih društava za osiguranje koja u prvim godinama rada planirano posluju s gubitkom.

U skladu s navedenim, ostvareni poslovni rezultati u III kvartalu znatno su lošiji nego u istom razdoblju 2007. godine. Na razini djelatnosti osiguranja, 12 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje ostvarila su neto dobit od 270,8 mil. kuna, dok je neto gubitak djelatnosti osiguranja u visini 164,0 mil. kuna rezultat poslovanja ostalih 13 društava.

Broj društava koja posluju u RH nije se promijenio u odnosu na prethodni kvartal, odnosno poslove osiguranja obavljalo je 25 društava za osiguranje i 2 društva za reosiguranje.

Grafikon 4.1. Usporedni prikaz broja društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.09.2007. i 30.09.2008. godine

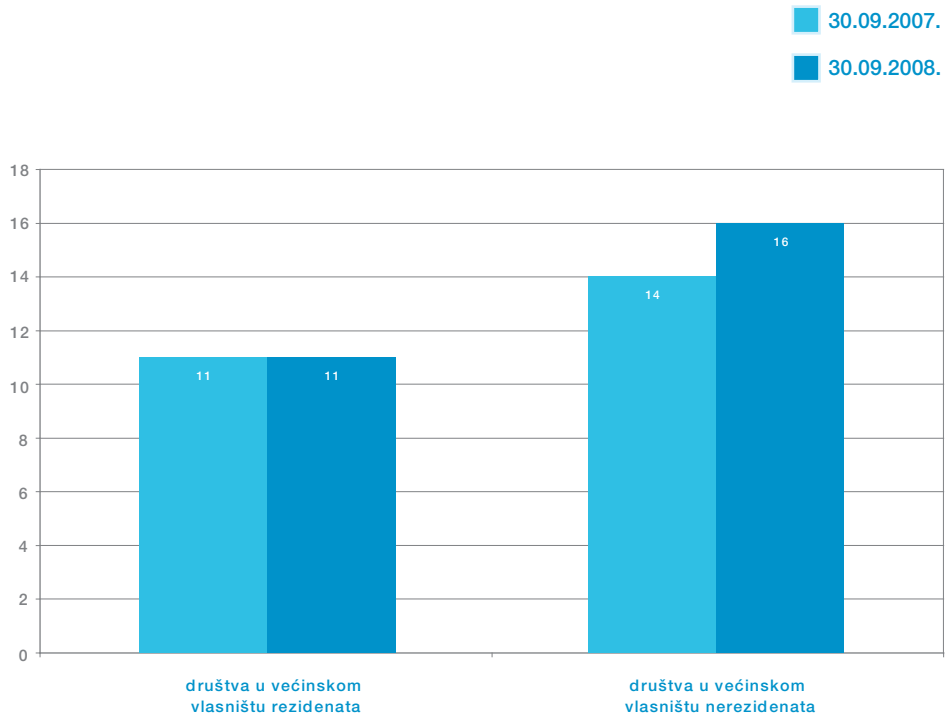


* Broj društava koja su na promatrani datum imala dozvolu za obavljanje poslova osiguranja, odnosno reosiguranja

Izvor: HANFA

U odnosu na isto razdoblje prethodne godine osnovana su 2 nova društva za osiguranje koja su dobila dozvolu za obavljanje poslova životnih osiguranja. Navedeno je uzrokovalo promjene u vlasničkoj strukturi društava za osiguranje i društava za reosiguranje, koje su nastupile u korist društava u većinskom vlasništvu nerezidenata.

Grafikon 4.2. Usporedni prikaz vlasničke strukture društava za osiguranje i društava za reosiguranje na dan 30.09.2007. i 30.09.2008. godine



* Broj društava koja su na promatrani datum imala dozvolu za obavljanje poslova osiguranja, odnosno reosiguranja

Izvor: HANFA

Društvo Osiguranje Helios d.d. promijenilo je tvrtku društva u Helios Vienna Insurance Group dioničko društvo za osiguranje, odnosno skraćena tvrtka glasi Helios Vienna Insurance Group d.d.

Agencija je svojim rješenjem od 24.07.2008. odobrila društvu Wiener Städtische Versicherung AG Vienna Insurance Group iz Republike Austrije neposredno stjecanje kvalificiranog udjela od 16%, te posredno stjecanje kvalificiranog udjela od preko 50% u temeljnom kapitalu društva Erste Sparkassen osiguranje d.d. Rezultat je to odluke Erste Bank iz Beča o prodaji društva za osiguranje S-Versicherung te njegovih podružnica u Srednjoj i Istočnoj Europi kupcu Vienna Insurance Group. Odlučeno je da će Erste Bank ili odgovarajuća bankarska društva – kćeri u Srednjoj i Istočnoj Europi zadržati vlasničke udjele od 5% u lokalnim društvima za osiguranje, pa je tako u vlasničkoj strukturi Erste Sparkassen osiguranja d.d. smanjen udjel Erste & Steiermärkische Bank d.d. s 26% na 5% udjela, Sparkassen Versicherung AG Wien zadržao je svoj udjel od 74%, a preostalih 21% udjela u temeljenom kapitalu odnosi se na Wiener Stadtische Versicherung AG Vienna Insurance Group (16%) i na Kvarner Vienna Insurance Group d.d. (5%).

4. 1. Zaračunata premija društava za osiguranje i društva za reosiguranje

Ukupna zaračunata bruto premija društava za osiguranje i društava za reosiguranje za obračunsko razdoblje siječanj – rujan 2008. iznosila je 7,7 mlrd. kuna, što je za 6,9% više u odnosu na ostvarenu premiju za isto razdoblje 2007. godine.

Na premiju životnih osiguranja odnosilo se 1,8 mlrd. kuna, što je u odnosu na isto razdoblje prethodne poslovne godine više za 74,4 mil. kuna, odnosno za 4,3%. Od ukupno 17 društava za osiguranje, koja su u trećem kvartalu 2008. obavljala poslove životnih osiguranja, 2 društva zabilježila su pad premije, dok je u drugom kvartalu od 15 društava koja su obavljala poslove životnih osiguranja 5 društava zabilježilo pad premije.

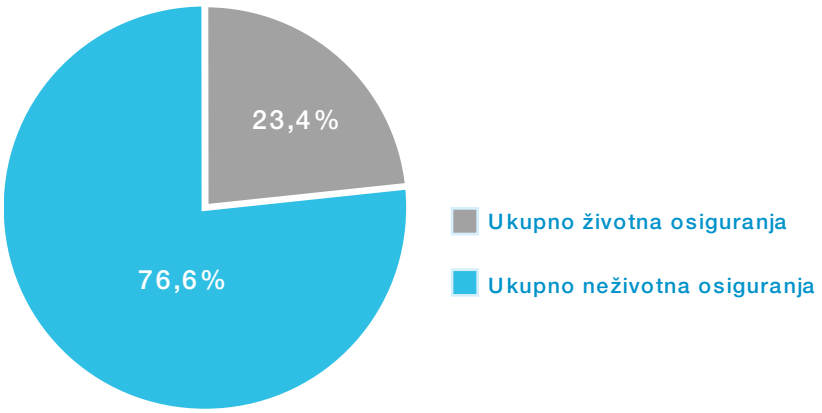
Premija neživotnih osiguranja, uključujući iznos premije koji su ostvarila i društva za reosiguranje, iznosila je 5,9 mlrd. kuna i porasla je u odnosu na isto razdoblje prethodne godine za 8,1% ili 418,0 mil. kuna. Od ukupno 20 društava za osiguranje i društava za reosiguranje koja su u trećem kvartalu 2008. obavljala poslove neživotnih osiguranja, 4 društva zabilježila su pad premije, dok je u drugom kvartalu od navedenog broja društava za osiguranje i društava za reosiguranje koja su obavljala poslove neživotnih osiguranja 4 društava zabilježilo pad premije.

Tablica 4.1. Zaračunata bruto premija osiguranja društava za osiguranje i društava za reosiguranje (u kn)

DRUŠTVA ZA OSIGURANJE I DRUŠTVA ZA REOSIGURANJE	ŽIVOTNA OSIGURANJA					NEŽIVOTNA OSIGURANJA					UKUPNO				
	I - IX / 2007.	I - IX / 2008.	Indeks 2008/ 2007	udjel u premiji svih društava u %		I - IX / 2007.	I - IX / 2008.	Indeks 2008/ 2007	udjel u premiji svih društava u %		I - IX / 2007.	I - IX / 2008.	Indeks 2008/ 2007	udjel u premiji svih društava u %	
				I - IX / 2007.	I - IX / 2008.				I - IX / 2007.	I - IX / 2008.				I - IX / 2007.	I - IX / 2008.
Agram životno osiguranje d.d.	139.855.920	161.431.059	115,4	8,1	8,9				0,0	0,0	139.855.920	161.431.059	115,4	1,9	2,1
Allianz Zagreb d.d.	297.571.976	297.438.458	100,0	17,2	16,4	477.582.388	539.583.826	113,0	8,7	9,1	775.154.364	837.022.284	108,0	10,7	10,8
Basler osiguranje d.d.				0,0	0,0	14.023.550	17.211.296	122,7	0,3	0,3	14.023.550	17.211.296	122,7	0,2	0,2
Basler životno osiguranje d.d.	44.262.620	46.166.769	104,3	2,6	2,6				0,0	0,0	44.262.620	46.166.769	104,3	0,6	0,6
Cardif osiguranje d.d.				0,0	0,0		16.137.366		0,0	0,3		16.137.366		0,0	0,2
Cosmopolitan Life VIG d.d.	51.662.985	59.334.336	114,8	3,0	3,3				0,0	0,0	51.662.985	59.334.336	114,8	0,7	0,8
Croatia osiguranje d.d.	241.989.371	258.710.245	106,9	13,9	14,3	2.256.392.942	2.373.151.228	105,2	41,0	40,1	2.498.382.313	2.631.861.473	105,3	34,5	34,0
Croatia zdravstveno osiguranje d.d.				0,0	0,0	66.128.842	64.875.495	98,1	1,2	1,1	66.128.842	64.875.495	98,1	0,9	0,8
Erste Sparkassen osiguranje d.d.	54.167.525	54.802.360	101,2	3,1	3,0				0,0	0,0	54.167.525	54.802.360	101,2	0,7	0,7
Euroherc osiguranje d.d.				0,0	0,0	753.804.164	806.974.321	107,1	13,7	13,6	753.804.164	806.974.321	107,1	10,4	10,4
Generali osiguranje d.d.	115.187.212	89.188.891	77,4	6,6	4,9	90.327.880	107.115.071	118,6	1,6	1,8	205.515.092	196.303.962	95,5	2,8	2,5
Grawe Hrvatska d.d.	183.165.034	194.610.862	106,2	10,6	10,8	118.160.815	124.415.151	105,3	2,1	2,1	301.325.850	319.026.012	105,9	4,2	4,1
Helios VIG d.d.	39.976.442	39.251.193	98,2	2,3	2,2	60.876.134	52.186.189	85,7	1,1	0,9	100.852.576	91.437.382	90,7	1,4	1,2
HOK osiguranje d.d.				0,0	0,0	16.567.789	78.509.244	473,9	0,3	1,3	16.567.789	78.509.244	473,9	0,2	1,0
Jadransko osiguranje d.d.				0,0	0,0	485.241.685	510.844.539	105,3	8,8	8,6	485.241.685	510.844.539	105,3	6,7	6,6
KD životno d.d.		169.977		0,0	0,0				0,0	0,0		169.977		0,0	0,0
Kvarner VIG d.d.	134.419.676	143.920.048	107,1	7,7	8,0	212.334.566	244.178.173	115,0	3,9	4,1	346.754.243	388.098.222	111,9	4,8	5,0
Merkur osiguranje d.d.	181.960.582	191.157.084	105,1	10,5	10,6	21.238.257	20.488.114	96,5	0,4	0,3	203.198.839	211.645.198	104,2	2,8	2,7
Sunce osiguranje d.d.				0,0	0,0	98.785.865	135.525.483	137,2	1,8	2,3	98.785.865	135.525.483	137,2	1,4	1,8
Triglav osiguranje d.d.	53.820.363	59.712.140	110,9	3,1	3,3	237.140.517	238.948.985	100,8	4,3	4,0	290.960.880	298.661.125	102,6	4,0	3,9
Uniqa osiguranje d.d.	53.012.233	65.345.308	123,3	3,1	3,6	47.989.358	61.687.741	128,5	0,9	1,0	101.001.590	127.033.049	125,8	1,4	1,6
Velebit osiguranje d.d.				0,0	0,0		28.878.084		0,0	0,5		28.878.084		0,0	0,4
Velebit životno osiguranje d.d.		3.441.519		0,0	0,2				0,0	0,0		3.441.519		0,0	0,0
Victoria životno osiguranje d.d.		34.191		0,0	0,0				0,0	0,0		34.191		0,0	0,0
Osiguranje Zagreb d.d.	143.767.327	144.499.249	100,5	8,3	8,0	200.790.696	154.653.210	77,0	3,7	2,6	344.558.023	299.152.459	86,8	4,8	3,9
Allianz reosiguranje d.d.				0,0	0,0	4.454.795	1.832.516	41,1	0,1	0,0	4.454.795	1.832.516	41,1	0,1	0,0
Croatia Lloyd d.d.				0,0	0,0	337.600.103	344.828.795	102,1	6,1	5,8	337.600.103	344.828.795	102,1	4,7	4,5
UKUPNO društva za osiguranje	**1.734.819.266**	**1.809.213.689**	**104,3**	**100,0**	**100,0**	**5.157.385.448**	**5.575.363.517**	**108,1**	**93,8**	**94,1**	**6.892.204.714**	**7.384.577.207**	**107,1**	**95,3**	**95,5**
UKUPNO društva za reosiguranje				**0,0**	**0,0**	**342.054.898**	**346.661.311**	**101,3**	**6,2**	**5,9**	**342.054.898**	**346.661.311**	**101,3**	**4,7**	**4,5**
UKUPNO	**1.734.819.266**	**1.809.213.689**	**104,3**	**100,0**	**100,0**	**5.499.440.346**	**5.922.024.829**	**107,7**	**100,0**	**100,0**	**7.234.259.612**	**7.731.238.518**	**106,9**	**100,0**	**100,0**

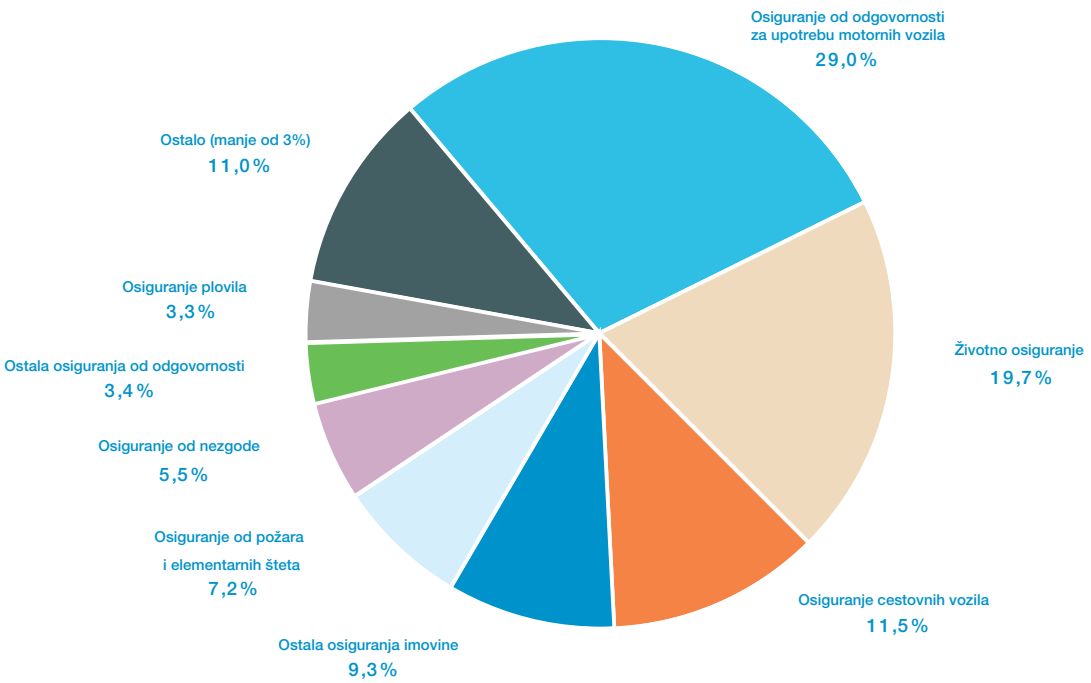
Izvor: HANFA

Grafikon 4.3. Udjel skupina osiguranja u ukupnoj zaračunatoj bruto premiji društava za osiguranje i društava za reosiguranje za razdoblje siječanj - rujan 2008. godine (u %)



Izvor: HANFA

Grafikon 4.4. Struktura zaračunate premije društava za osiguranje i društava za reosiguranje po vrstama osiguranja za razdoblje siječanj – rujan 2008. godine (u %)



Izvor: HANFA

4. 2. Struktura bilance društava za osiguranje i društava za reosiguranje

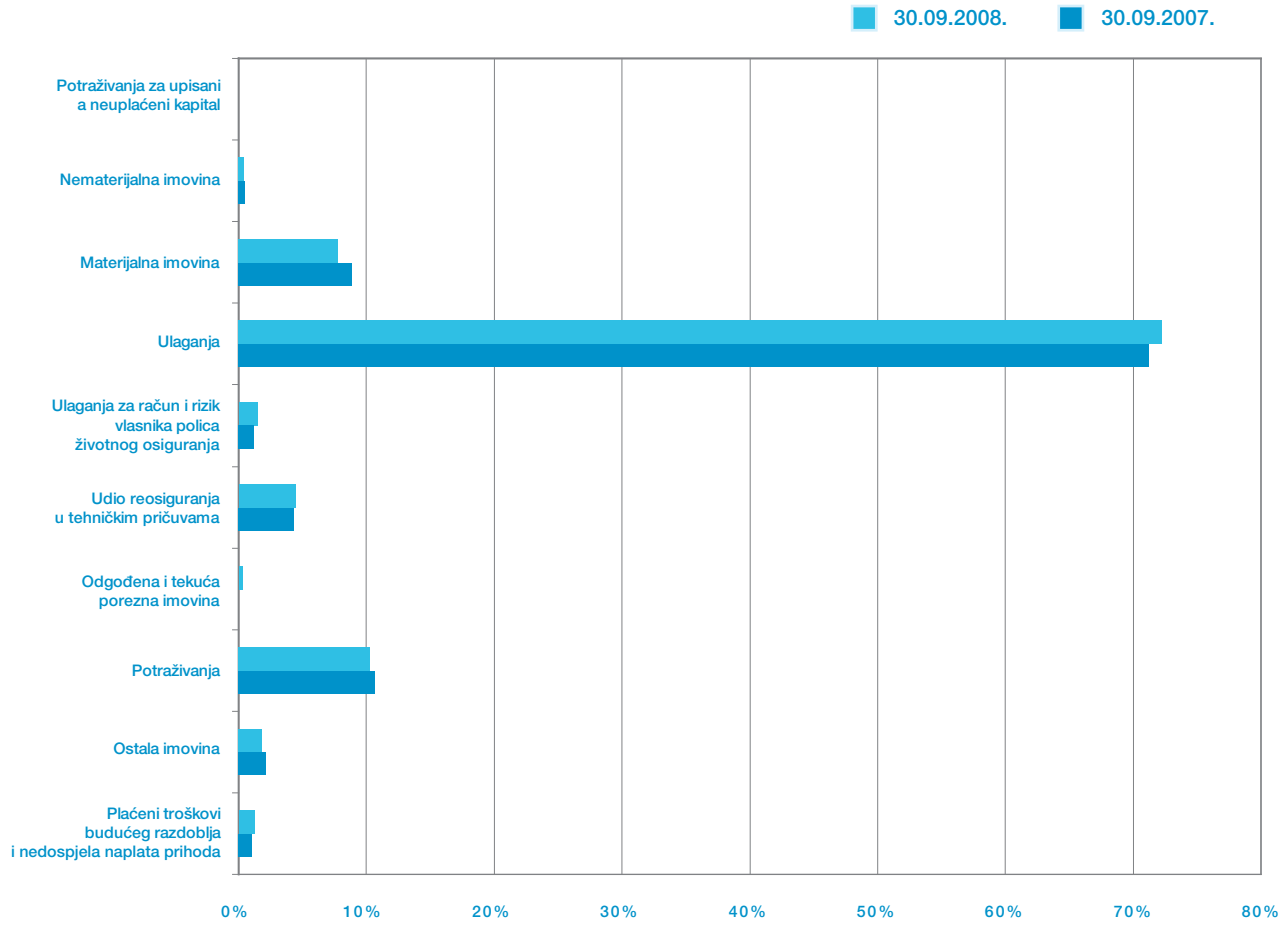
Ukupna aktiva aktivnih društava za osiguranje i reosiguranje na dan 30.09.2008. iznosila je 25,9 milijardi kuna i bila je veća za 8,4% u odnosu na ukupnu aktivu iskazanu na dan 30.09.2007. godine.

Tablica 4.2. Struktura aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje (u kn)

	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2008/ 2007
	30.09.2007.				30.09.2008.				
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital									
Nematerijalna imovina	7.841.164	109.164.590	117.005.754	0,5%	6.849.640	93.243.079	100.092.718	0,4%	85,5
Materijalna imovina	57.750.933	2.057.188.906	2.114.939.840	8,9%	116.805.033	1.890.452.190	2.007.257.223	7,8%	94,9
Ulaganja	8.629.081.499	8.373.046.955	17.002.128.453	71,2%	9.807.950.286	8.903.719.066	18.711.669.352	72,3%	110,1
Ulaganja za račun i rizik vlasnika polica životnog osiguranja	281.931.981		281.931.981	1,2%	380.886.184		380.886.184	1,5%	135,1
Udio reosiguranja u tehničkim pričuvama	277.203.584	753.560.716	1.030.764.301	4,3%	218.790.911	934.094.928	1.152.885.839	4,5%	111,8
Odgođena i tekuća porezna imovina	8.605.147	341.780	8.946.927	0,0%	36.357.063	34.535.522	70.892.585	0,3%	792,4
Potraživanja	302.001.681	2.249.110.368	2.551.112.049	10,7%	220.031.692	2.438.483.606	2.658.515.298	10,3%	104,2
Ostala imovina	136.279.074	375.964.777	512.243.851	2,1%	113.855.648	363.178.666	477.034.314	1,8%	93,1
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	92.311.415	167.065.234	259.376.649	1,1%	118.723.067	199.927.197	318.650.264	1,2%	122,9
UKUPNO AKTIVA	**9.793.006.478**	**14.085.443.327**	**23.878.449.805**	**100%**	**11.020.249.524**	**14.857.634.253**	**25.877.883.777**	**100%**	**108,4**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.5. Usporedni prikaz strukture aktive društava za osiguranje i društava za reosiguranje (u %)



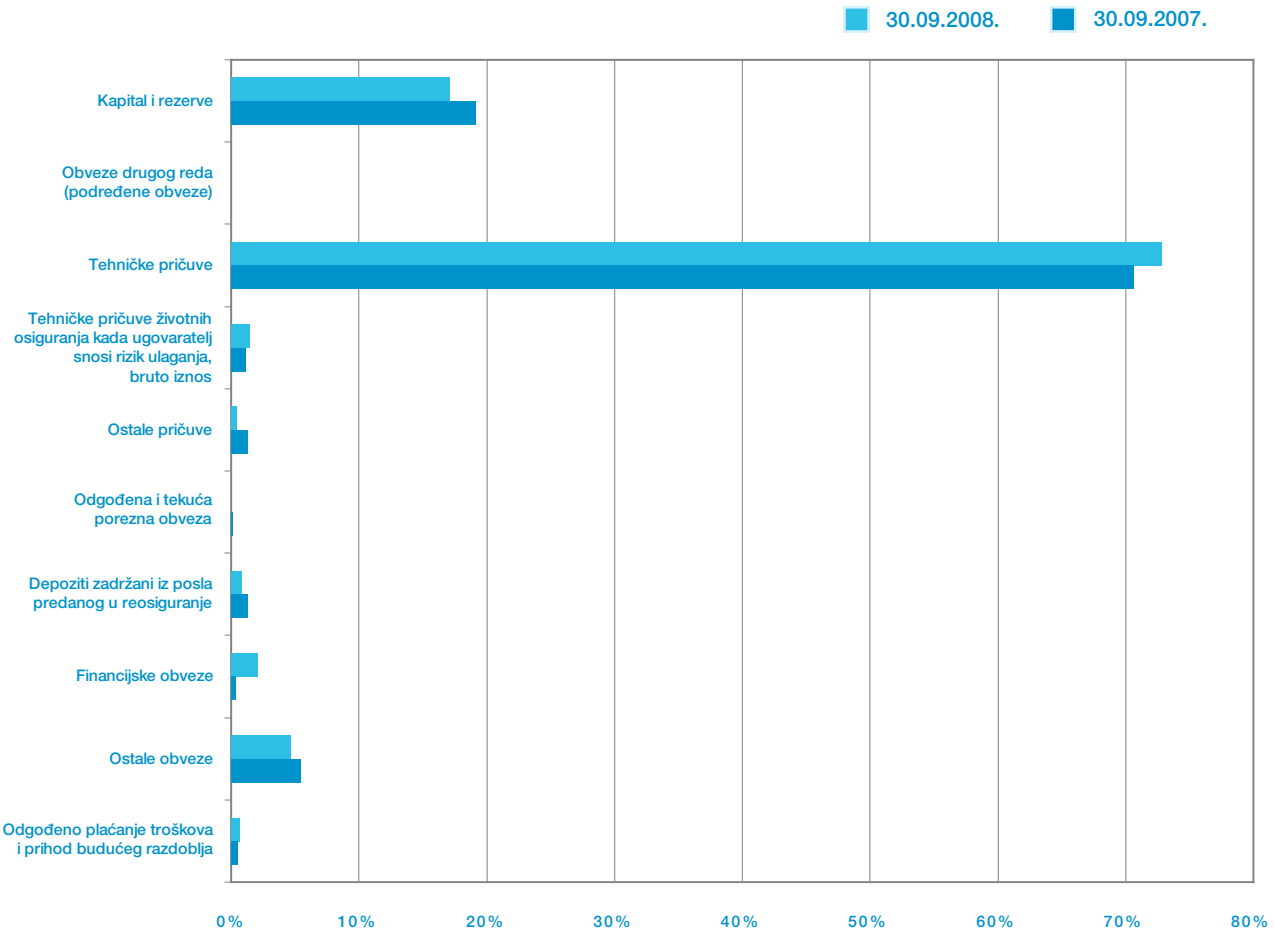
Izvor: HANFA

Tablica 4.3. Struktura pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje (u kn)

	život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Život	neživot	ukupno	ukupno udjel (%)	Indeks 2008/ 2007
	30.09.2007.				30.09.2008.				
Kapital i rezerve	678.977.315	3.888.740.743	4.567.718.058	19,1%	895.690.776	3.532.324.171	4.428.014.948	17,1%	96,9
Obveze drugog reda (podređene obveze)				0,0%				0,0%	
Tehničke pričuve	8.096.608.691	8.770.244.859	16.866.853.550	70,6%	9.090.816.624	9.739.314.506	18.830.131.131	72,8%	111,6
Tehničke pričuve životnih osiguranja kada ugovaratelj snosi rizik ulaganja, bruto iznos	279.539.909		279.539.909	1,2%	373.592.821		373.592.821	1,4%	133,6
Ostale pričuve	173.904.230	142.785.868	316.690.098	1,3%	62.628.893	47.327.529	109.956.422	0,4%	34,7
Odgođena i tekuća porezna obveza	16.700.975	5.137.589	21.838.564	0,1%	3.640.981	3.756.632	7.397.613	0,0%	33,9
Depoziti zadržani iz posla predanog u reo-siguranje	271.237.867	39.769.542	311.007.409	1,3%	193.629.410	19.898.659	213.528.068	0,8%	68,7
Financijske obveze		92.296.965	92.296.964	0,4%	113.843.925	429.836.335	543.680.260	2,1%	589,1
Ostale obveze	227.557.467	1.064.422.615	1.291.980.083	5,4%	217.417.069	980.959.813	1.198.376.882	4,6%	92,8
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	48.480.025	82.045.146	130.525.171	0,5%	68.989.025	104.216.608	173.205.633	0,7%	132,7
UKUPNA PASIVA	**9.793.006.478**	**14.085.443.327**	**23.878.449.805**	**100%**	**11.020.249.524**	**14.857.634.253**	**25.877.883.777**	**100%**	**108,4**

Izvor: HANFA

Grafikon 4.6. Usporedni prikaz strukture pasive društava za osiguranje i društava za reosiguranje (u %)

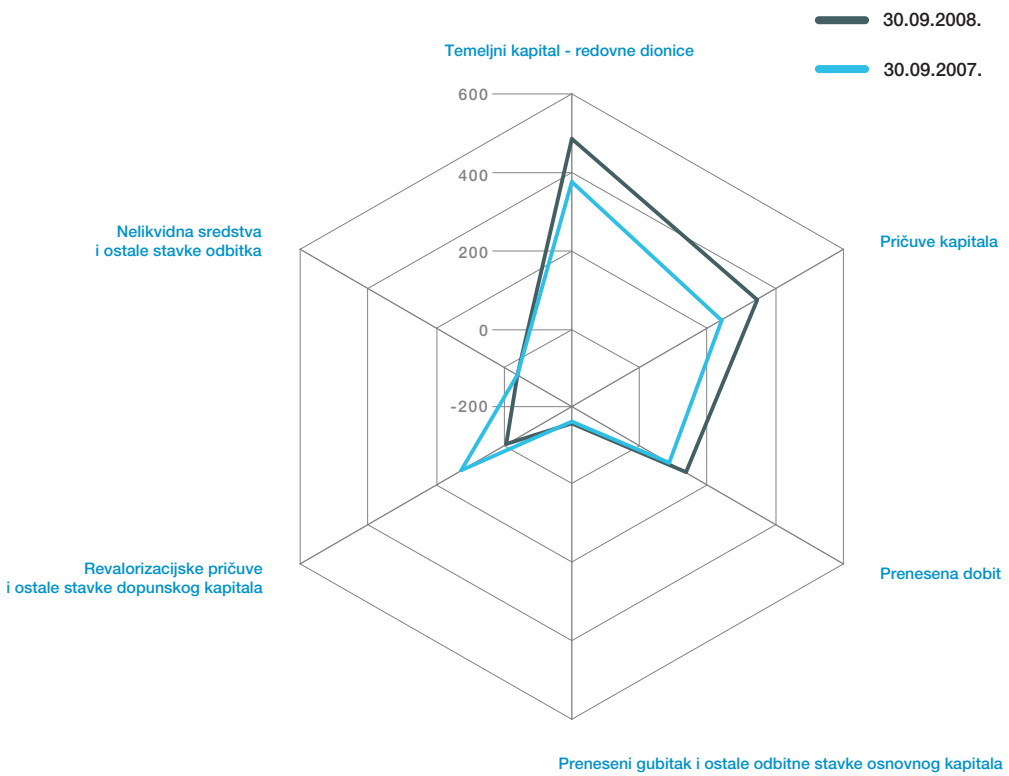


Izvor: HANFA

4. 3. Kretanja kapitala društava za osiguranje u jednogodišnjem razdoblju

Kapital društava za osiguranje koji se odnosi na poslove životnog osiguranja porastao je sa 626 mil. kuna na dan 30.09.2007. na 771 mil. kuna na dan 30.09.2008, usprkos činjenici da su društva za osiguranje osjetila posljedice negativnog kretanja na tržištu kapitala. Pravovremenim osiguravanjem dodatnih sredstava za temeljni kapital i pričuve kapitala omogućeno je da društva ojačaju svoju kapitalnu poziciju. Kapital koji podupire poslove životnih osiguranja povećan je i zbog početka poslovanja tri nova društva koja obavljaju poslove životnih osiguranja.

Grafikon 4.7 Usporedni prikaz kretanja kapitala životnih osiguranja društava za osiguranje na dan 30.09.2007. i 30.09.2008.

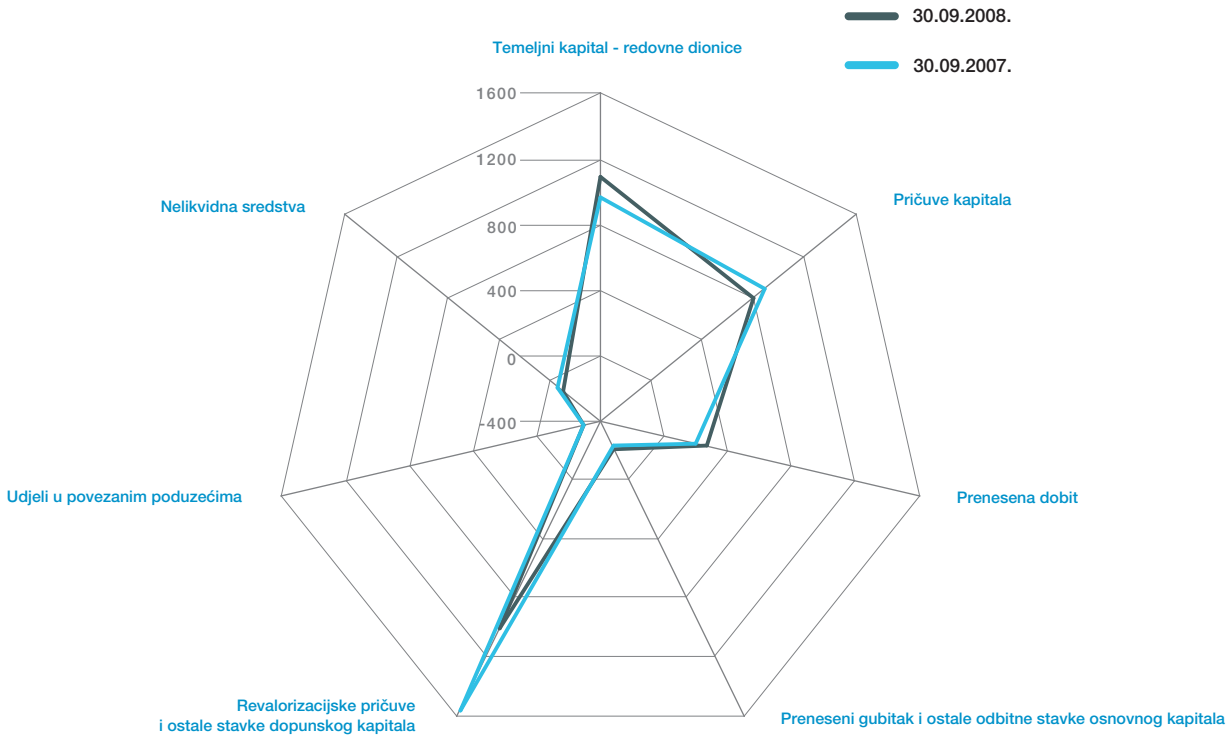


* 1.Kapital društava za osiguranje koja su na promatrane datume obavljala poslove osiguranja.
2.Kapital izračunat sukladno Pravilniku o načinu izračuna kapitala, jamstvenog kapitala i adekvatnosti kapitala društava za osiguranje (Narodne novine br. 78/2006)

Izvor: HANFA

Kapital društava za osiguranje koji se odnosi na poslove neživotnog osiguranja smanjio se s 2.992 mil. kuna na dan 30.09.2007. na 2.546 mil. kuna na dan 30.09.2008, uslijed negativnog kretanja na tržištu kapitala. Međutim, osiguravanjem dodatnih sredstava za temeljni kapital, kao i zbog dobrih rezultata poslovanja prethodnih poslovnih razdoblja, ublažene su posljedice negativnih kretanja na tržištu kapitala na visinu kapitala društava koja obavljaju poslove neživotnih osiguranja. Kapital koji podupire poslove neživotnih osiguranja povećan je i zbog početka poslovanja jednog novog društva koje obavlja poslove neživotnih osiguranja.

Grafikon 4.8. Usporedni prikaz kretanja kapitala neživotnih osiguranja društava za osiguranje na dan 30.09.2007. i 30.09.2008.



* 1.Kapital društava za osiguranje koja su na promatrane datume obavljala poslove osiguranja..
2.Kapital izračunat sukladno Pravilniku o načinu izračuna kapitala, jamstvenog kapitala i adekvatnosti kapitala društava za osiguranje (Narodne novine br. 78/2006)

Izvor: HANFA

5. Leasing

Broj leasing društava tijekom 2007. i 2008. znatno se smanjio, kao posljedica obveze usklađivanja društava s odredbama Zakona o leasingu[1]. Aktiva društava, odnosno broj i vrijednost aktivnih ugovora kontinuirano rastu, te djelatnost leasinga zauzima sve važniji položaj na financijskom tržištu, što pokazuju i podaci prikazani u tablici 5.1. U III. kvartalu 2008. društvo Immoconsult d.o.o. dobilo je odobrenje Agencije za obavljanje poslova leasinga te je broj leasing društava porastao na 26.

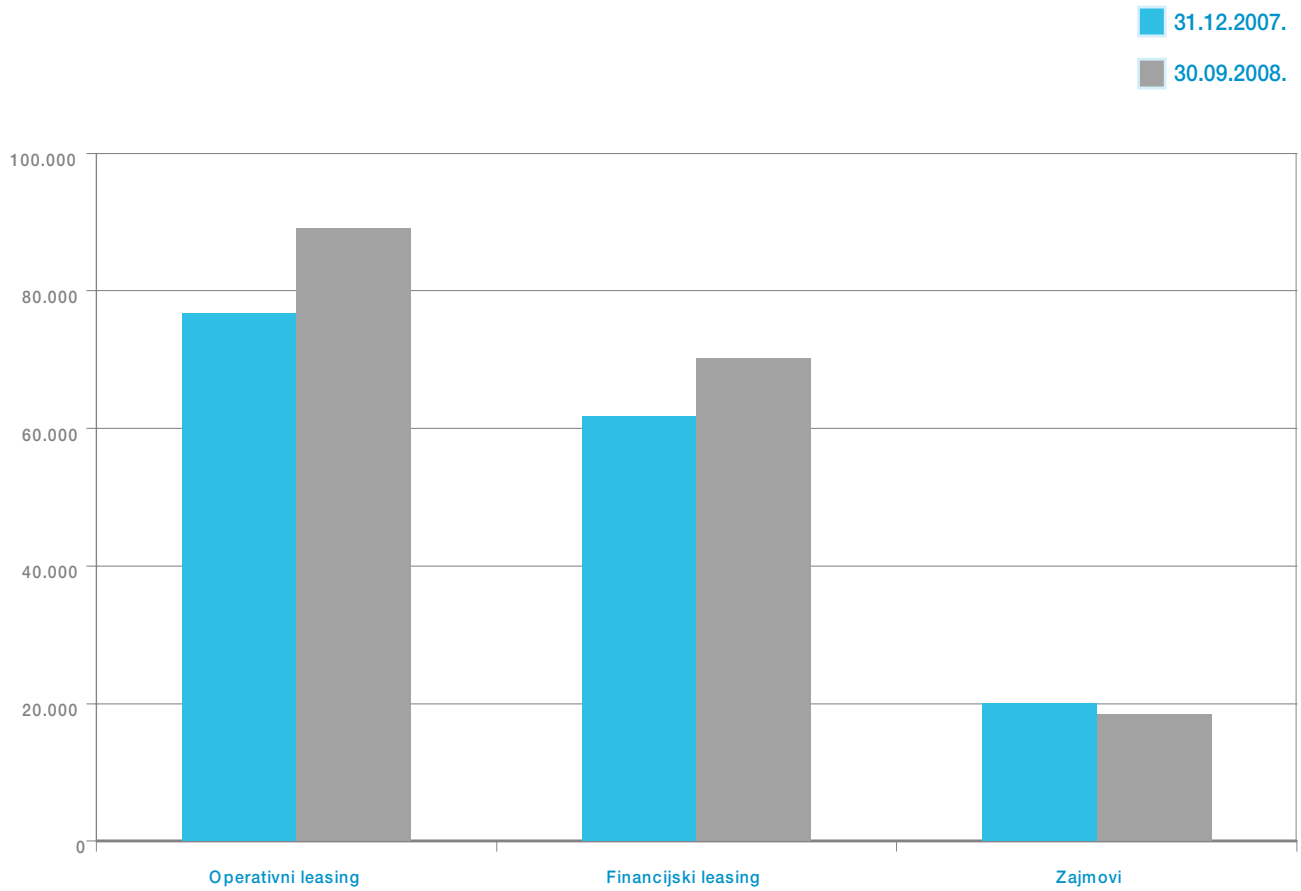
Tablica 5.1. Pregled stanja u djelatnosti leasinga u razdoblju 31.12.2006 - 30.06.2008. godine

Datum	Broj leasing društava	Ukupna aktiva (mlrd. kn)	Broj zaposlenih	Broj aktivnih ugovora	Financirana/ugovorena vrijednost aktivnih ugovora (mlrd. kn)
31.12.2006.	57	27,0	868	134.102	32,4
31.12.2007.	25	30,3	997	158.407	39,2
30.09.2008.	26	34,0	1.032	177.817	45,1

Izvor: HANFA

Ukupno iskazani temeljni kapital djelatnosti leasinga na dan 30.09.2008. iznosio je 399,2 mil. kuna, od čega je udjel kapitala nerezidenata iznosio 64,2% ili 256,3 mil. kuna, dok se 35,8% ili 142,8 mil. kuna odnosilo na temeljni kapital u vlasništvu rezidenata. Na navedeni dan u 26 leasing društava bilo je zaposleno 1.032 djelatnika.

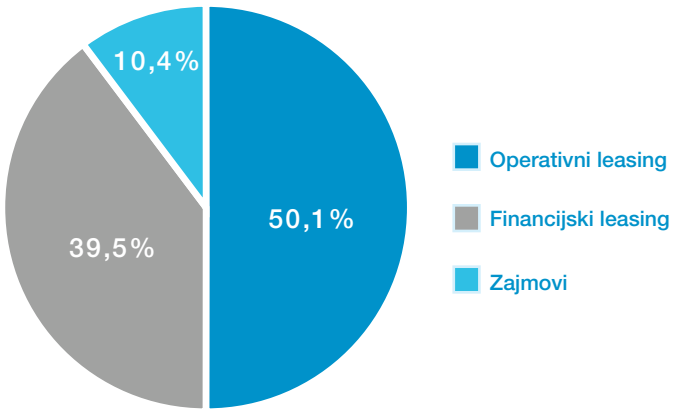
Grafikon 5.1. Struktura portfelja djelatnosti leasinga - usporedba broja aktivnih ugovora na dan 31.12.2007. i 30.09.2008. godine



Izvor: HANFA

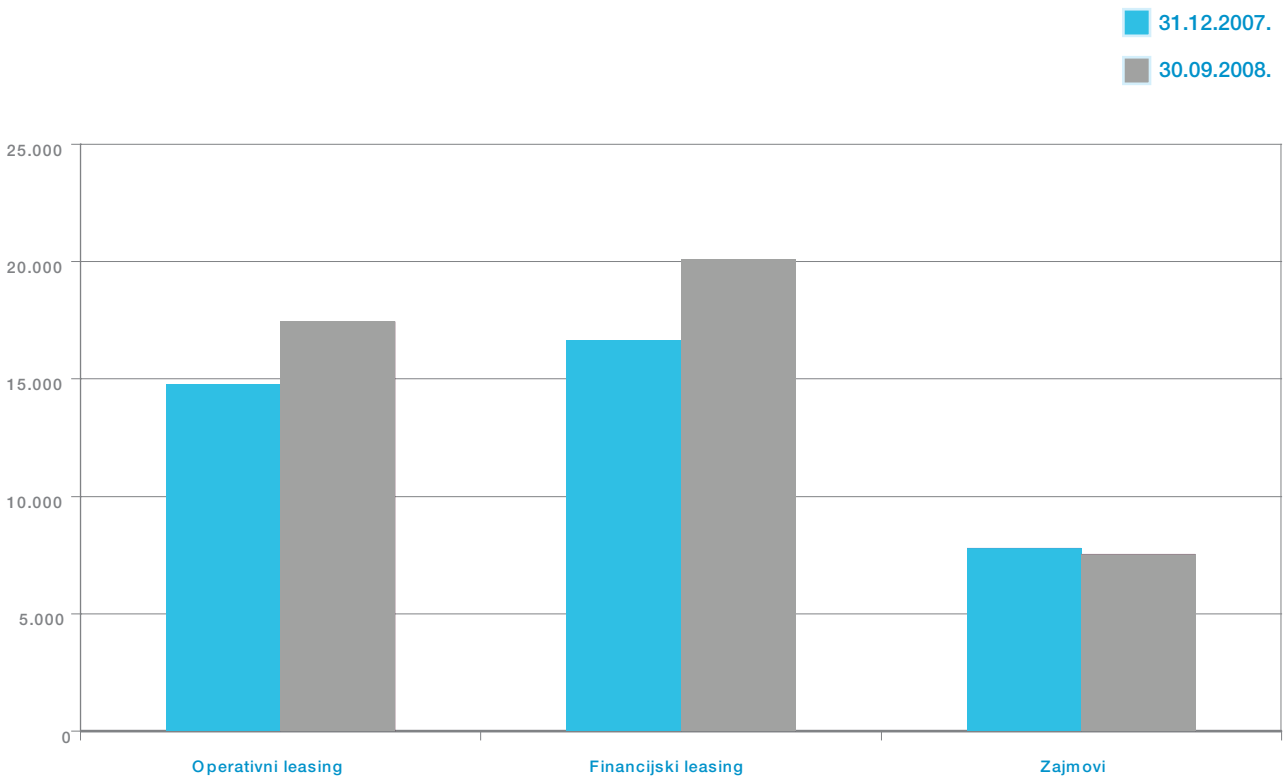
[1] Narodne novine br. 135/06.

Grafikon 5.2. Struktura broja aktivnih ugovora na dan 30.09.2008. godine (u %)



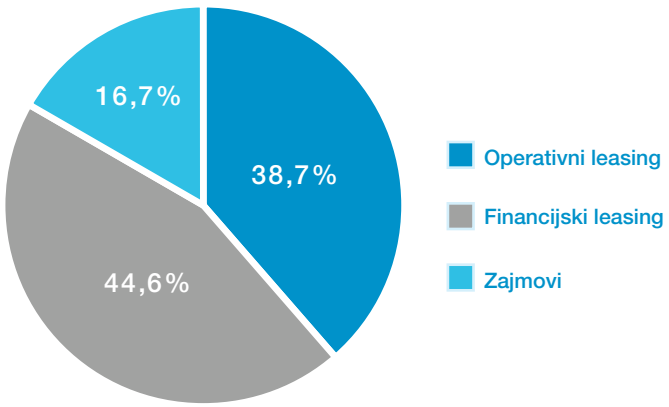
Izvor: HANFA

Grafikon 5.3. Struktura portfelja djelatnosti leasinga - usporedba financirane/ugovorene vrijednosti aktivnih ugovora na dan 31.12.2007. i 30.09.2008. godine (u mil. kn)



Izvor: HANFA

Grafikon 5.4. Struktura financirane/ugovorene vrijednosti aktivnih ugovora na dan 30.09.2008. godine



Izvor: HANFA

5. 1. Struktura portfelja aktivnih ugovora djelatnosti leasinga prema objektima leasinga/zajma

Tablica 5.2. Broj svih aktivnih ugovora djelatnosti leasinga prema objektima leasinga/zajma

Objekt leasinga/ zajma	Broj aktivnih ugovora na dan				
	31.12.2007.	Udjel	30.09.2008.	Udjel	Indeks 30.09.2008/31.12.2007.
Osobni automobili	109.586	69,2%	125.672	70,7%	114,7
Gospodarska (teretna + prijevozna) vozila	29.462	18,6%	31.051	17,5%	105,4
Strojevi i oprema	14.805	9,3%	15.952	9,0%	107,7
Postrojenja	64	0,0%	71	0,0%	110,9
Nekretnine	1.533	1,0%	1.604	0,9%	104,6
Plovila	2.029	1,3%	2.253	1,3%	111,0
Ostalo	928	0,6%	1.214	0,7%	130,8
UKUPNO	**158.407**	**100,0%**	**177.817**	**100,0%**	**112,3**

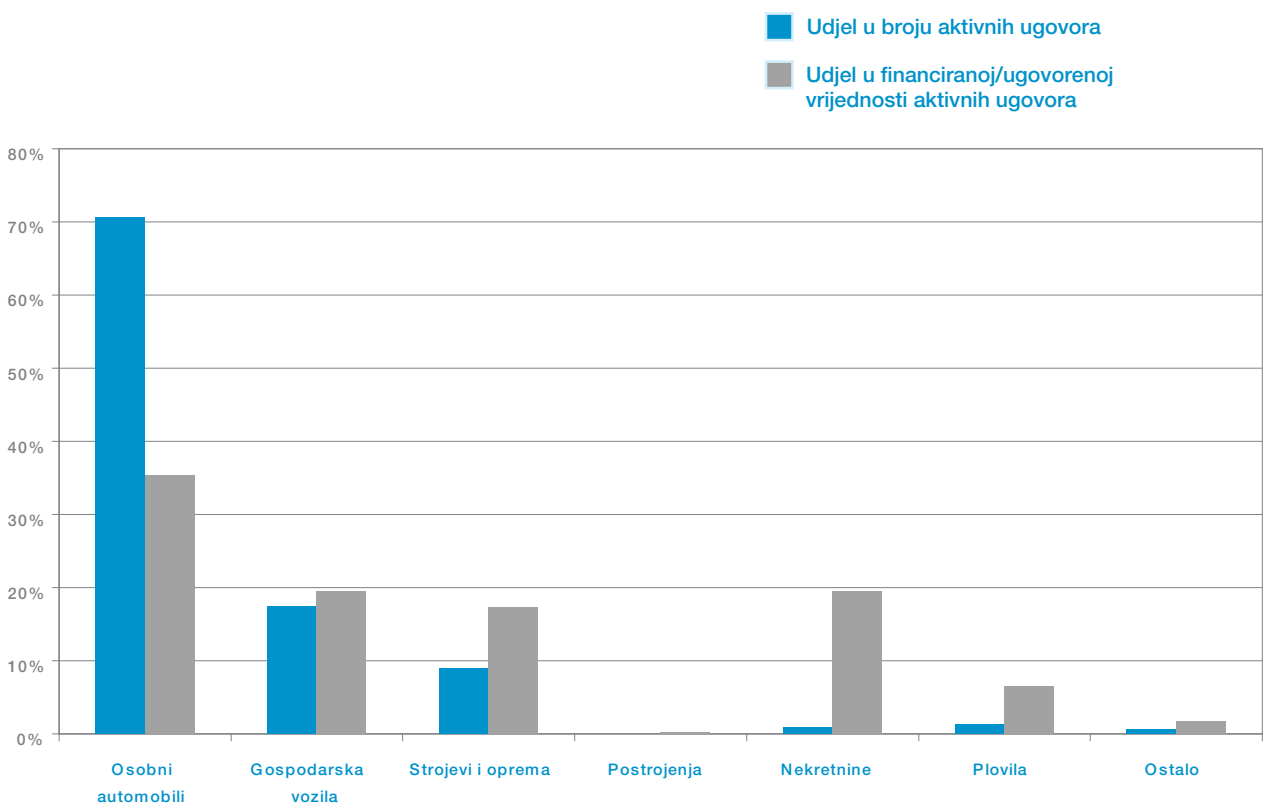
Izvor: HANFA

Tablica 5.3. Financirana/ugovorena vrijednost aktivnih ugovora djelatnosti leasinga prema objektima leasinga/zajma (u kn)

Objekt leasinga/zajma	Financirana/ugovorena vrijednost aktivnih ugovora na dan				
	31.12.2007.	Udjel	30.09.2008.	Udjel	Indeks 30.09.2008/31.12.2007.
Osobni automobili	13.847.741.857	35,3%	15.924.771.199	35,3%	115,0
Gospodarska (teretna + prijevozna) vozila	7.496.005.973	19,1%	8.766.266.548	19,5%	116,9
Strojevi i oprema	7.476.886.980	19,1%	7.810.131.398	17,3%	104,5
Postrojenja	61.463.713	0,2%	65.942.612	0,1%	107,3
Nekretnine	7.519.942.930	19,2%	8.801.092.606	19,5%	117,0
Plovila	2.182.725.199	5,6%	2.926.989.377	6,5%	134,1
Ostalo	637.182.220	1,6%	763.957.641	1,7%	119,9
UKUPNO	**39.221.948.873**	**100,0%**	**45.059.151.381**	**100,0%**	**114,9**

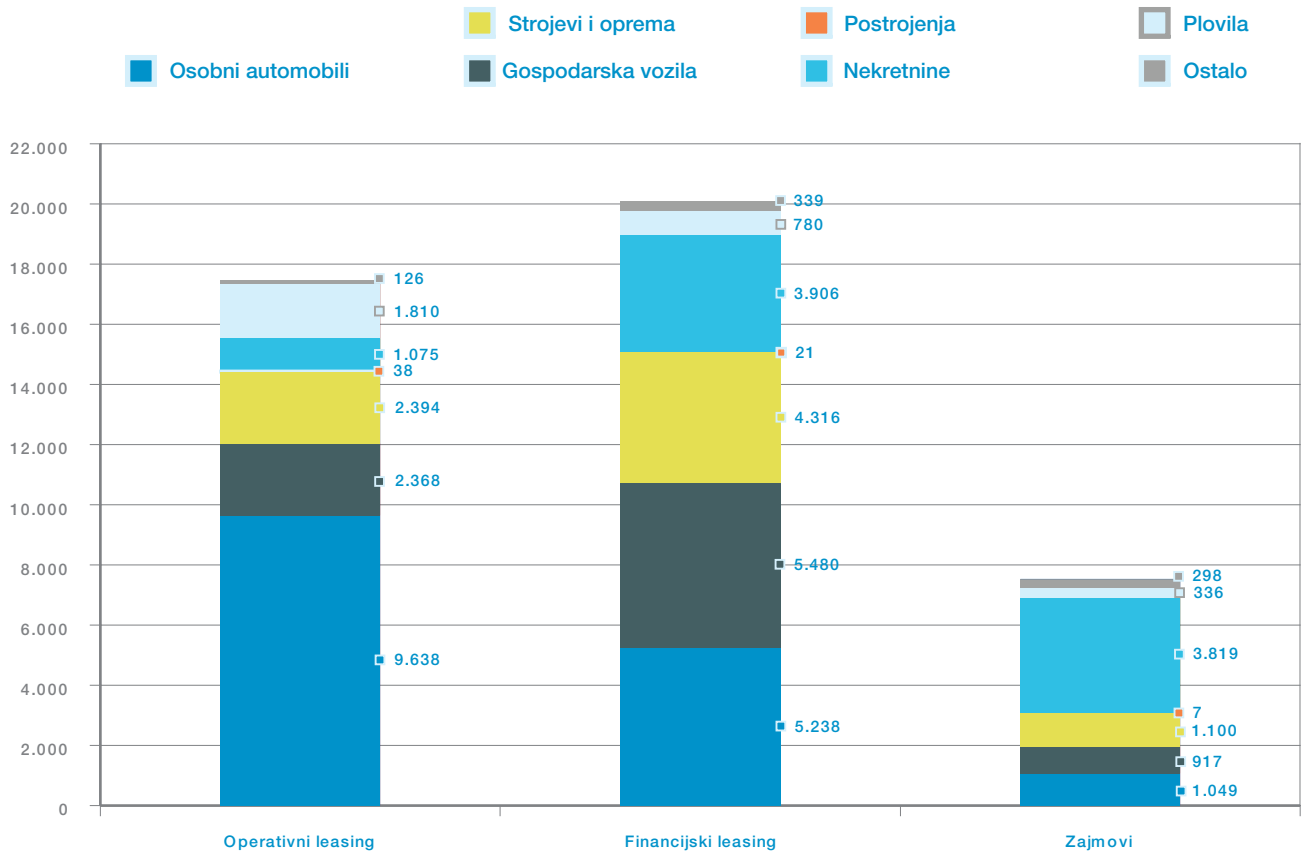
Izvor: HANFA

Grafikon 5.5. Usporedba strukture broja i financirane/ugovorene vrijednosti aktivnih ugovora prema objektima leasinga/zajma na dan 30.09.2008. godine (u %)



Izvor: HANFA

Grafikon 5.6. Struktura financirane/ugovorene vrijednosti aktivnih ugovora prema objektima i vrstama leasinga/zajma na dan 30.09.2008. godine (u mil. kn)



Izvor: HANFA

5. 2. Imovina, kapital i obveze

Ukupna aktiva djelatnosti leasinga na dan 30.09.2008. iznosila je 34,0 mlrd. kuna i bila je veća za 3,7 mlrd. kuna ili za 12,1% u odnosu na ukupnu aktivu iskazanu na dan 31.12.2007. godine.

U strukturi ukupne aktive najznačajnija stavka su potraživanja po osnovi financijskog leasinga u iznosu 14,4 mlrd. kuna ili 42,5% aktive. Materijalna imovina dana u operativni leasing iznosi 12,6 mlrd. kuna ili 37,2% aktive, dok istovremeno dani zajmovi iznose 4,1 mlrd. kuna ili 12,0% aktive.

Kapital i rezerve na dan 30.09.2008. povećani su za 168,6 mil. kuna ili za 22,0% u odnosu na 31.12.2007. što je najvećim dijelom posljedica iskazane dobiti tekućeg razdoblja koja je bila dostatna za pokriće prenesenog gubitka iz 2007. godine.

U strukturi ukupne pasive najznačajnija stavka su obveze za kredite domaćih i ino banaka u iznosu 15,6 mlrd. kuna ili 45,8% pasive, dok istovremeno obveze prema povezanim poduzećima iznose 14,4 mlrd. kuna ili 42,3% pasive.

Tablica 5.4. Usporedni prikaz skraćene agregirane bilance djelatnosti leasinga (u kn)

Opis	31.12.2007.	30.09.2008.	Indeks 30.09.2008/31.12.2007.	Apsolutna promjena 30.09.2008/31.12.2007.
AKTIVA				
POTR. ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	0	0		0
DUGOTRAJNA IMOVINA (stalna sredstva)	**26.919.867.002**	**30.207.016.156**	**112,2**	**3.287.149.153**
NEMATERIJALNA IMOVINA	23.923.950	28.514.791	119,2	4.590.841
MATERIJALNA IMOVINA	11.294.451.466	13.291.560.109	117,7	1.997.108.642
DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	4.500.081.387	3.425.093.011	76,1	-1.074.988.376
DUGOTRAJNA POTRAŽIVANJA	11.101.410.199	13.461.848.245	121,3	2.360.438.046
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**3.230.570.417**	**3.621.216.594**	**112,1**	**390.646.177**
ZALIHE	96.778.311	71.599.237	74,0	-25.179.074
KRATKOTRAJNA POTRAŽIVANJA	1.799.018.962	1.963.749.906	109,2	164.730.944
KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	959.288.501	1.163.505.734	121,3	204.217.233
NOVAC NA RAČUNU I BLAGAJNI	375.484.643	422.361.718	112,5	46.877.075
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I NEDOSPJELA NAPLATA PRIHODA	**153.427.937**	**154.266.733**	**100,5**	**838.796**
UKUPNA AKTIVA	**30.303.865.356**	**33.982.499.483**	**112,1**	**3.678.634.127**
Aktivni izvanbilančni zapisi	760.153.190	770.740.923	101,4	10.587.733
PASIVA				
KAPITAL I REZERVE	**766.771.702**	**935.381.431**	**122,0**	**168.609.729**
Upisani kapital	428.756.400	399.156.400	93,1	-29.600.000
DUGOROČNE OBVEZE	**25.551.998.605**	**28.065.571.551**	**109,8**	**2.513.572.946**
KRATKOROČNE OBVEZE	**3.369.447.373**	**4.276.573.281**	**126,9**	**907.125.908**
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	**615.647.676**	**704.973.220**	**114,5**	**89.325.544**
UKUPNA PASIVA	**30.303.865.356**	**33.982.499.483**	**112,1**	**3.678.634.127**
Pasivni izvanbilančni zapisi	760.153.190	770.740.923	101,4	10.587.733

Izvor: HANFA

5. 3. Financijski rezultat poslovanja

Na razini djelatnosti leasinga u razdoblju 01.01 - 30.09.2008. iskazana je dobit nakon oporezivanja u visini od 255,3 mil. kuna, od čega je dobit u iznosu od 275,5 mil. kuna ostvarilo 17 društava, dok je gubitak u iznosu od 20,2 mil. kuna ostvarilo 9 društava.

Tablica 5.5. Usporedni prikaz skraćenog agregiranog računa dobiti i gubitka djelatnosti leasinga (u kn)

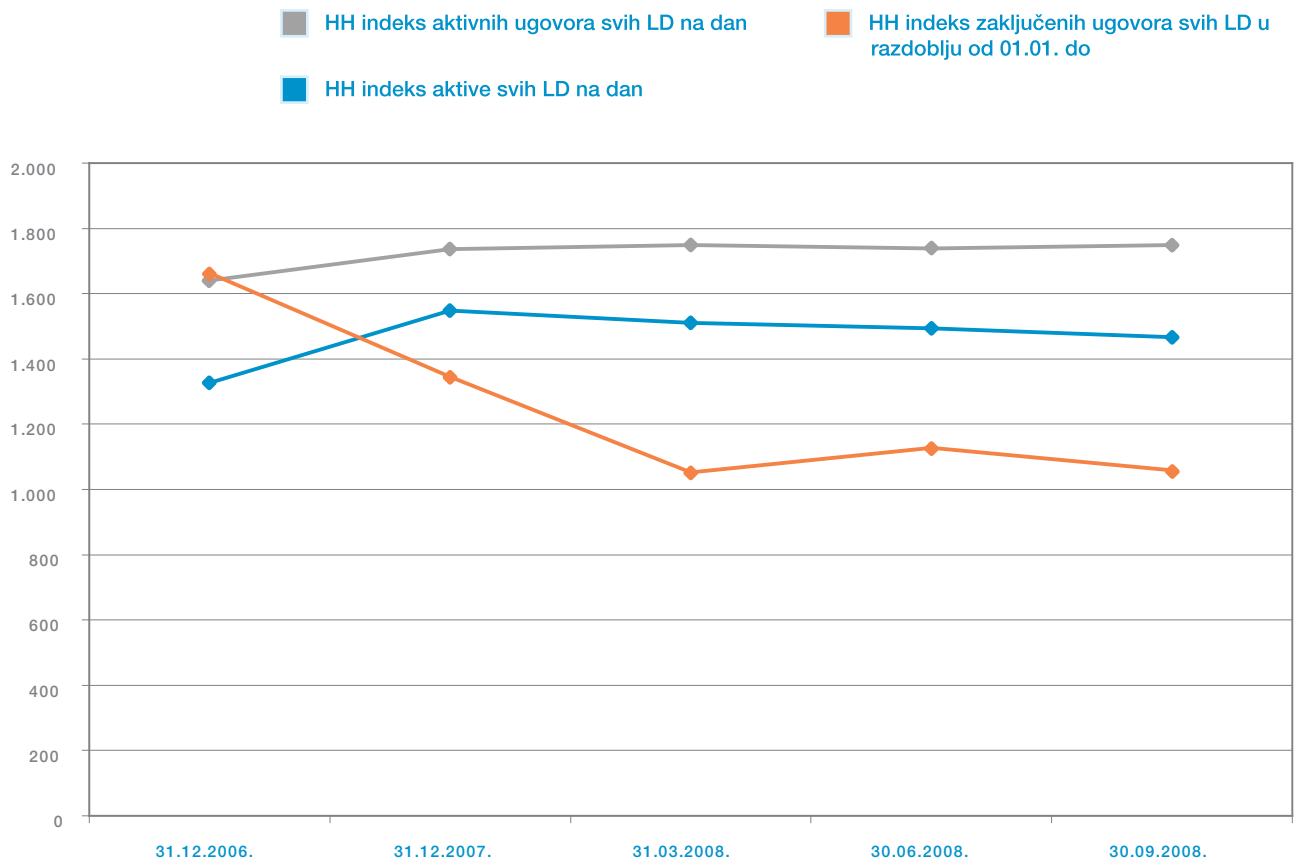
Opis	01.01.2007 -31.12.2007.	01.01.2008 -30.09.2008.	Indeks 2008/2007.	Apsolutna promjena
PRIHODI OD KAMATA	1.176.081.245	1.036.642.678	88,1	-139.438.566
RASHODI PO OSNOVI KAMATA	1.164.578.152	1.115.899.046	95,8	-48.679.106
DOBIT/GUBITAK OD KAMATA	**11.503.093**	**-79.256.368**	**-689,0**	**-90.759.460**
PRIHODI OD PROVIZIJA I NAKNADA	35.569.877	30.484.616	85,7	-5.085.262
RASHODI ZA PROVIZIJE I NAKNADE	19.491.999	16.371.199	84,0	-3.120.800
DOBIT/GUBITAK OD PROVIZIJA I NAKNADA	**16.077.878**	**14.113.416**	**87,8**	**-1.964.461**
OSTALI POSLOVNI PRIHODI	11.794.800.209	10.521.928.639	89,2	-1.272.871.570
OSTALI POSLOVNI RASHODI	11.500.351.700	10.054.892.079	87,4	-1.445.459.621
DOBIT/GUBITAK IZ OSTALIH PRIHODA I RASHODA	**294.448.509**	**467.036.560**	**158,6**	**172.588.051**
DOBIT/GUBITAK PRIJE REZERVIRANJA	322.029.479	401.893.609	124,8	79.864.129
Rezerviranja za sumnjiva i sporna potraživanja	318.391.555	77.719.421	24,4	-240.672.134
UKUPNI PRIHOD	**13.006.451.331**	**11.589.055.933**	**89,1**	**-1.417.395.398**
UKUPNI RASHOD	**13.002.813.407**	**11.264.881.745**	**86,6**	**-1.737.931.662**
DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA NA DOBIT	3.637.924	324.174.188	8.911,0	320.536.263
Porez na dobit	89.269.894	68.865.112	77,1	-20.404.782
DOBIT/GUBITAK NAKON POREZA NA DOBIT	**-85.631.970**	**255.309.075**	**-298,1**	**340.941.045**

Izvor: HANFA

5. 4. Indeksi koncentracije 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. Isti su analizirani kao omjer aktive, vrijednosti odnosno financirane vrijednosti zaključenih ugovora te financirane odnosno ugovorene vrijednosti aktivnih ugovora po razdobljima.

Grafikon 5.7. HH indeksi djelatnosti leasinga po razdobljima



Izvor: HANFA

Koncentriranost tržišta leasinga mjerena HH indeksima nakon iskazanog povećanja u drugom polugodištu 2007. pokazuje lagano smanjenje te uravnoteženi trend tijekom 2008. godine. Jedan od razloga smanjenja HH indeksa u 2008. je povećanje udjela društava Unicredit leasing Croatia d.o.o. te Erste & Steiermärkische S-Leasing d.o.o. u ukupnom volumenu financiranja zaključenih i aktivnih ugovora, a nastavno i na povećanja udjela navedenih društava u ukupnoj aktivi djelatnosti leasinga tijekom 2008. godine.

6. Vijesti Udruženja međunarodnog tržišta kapitala

Udruženje međunarodnog tržišta kapitala (ICMA - International Capital Market Association) je jedinstvena samostalna nadzorna organizacija globalnog tržišta kapitala. Udruženje na tjednoj osnovi, u formi elektronske publikacije, objavljuje pregled najvažnijih vijesti vezanih uz regulatorna pitanja i globalno tržište kapitala. Unutar kvartalnog biltena objavljivat ćemo izbor najrelevantnijih vijesti i informacija iz navedene publikacije.

Više podataka o publikaciji i vijestima, te o samom udruženju ICMA dostupno je na internetskoj stranici www.icmagroup.com.

Slijedi pregled najvažnijih tjednih vijesti:

28.08. - 04.09.2008.

CRMPG III izvještaj o reformi sistemskih rizika

Neke od najvećih svjetskih banaka predlažu reforme kao odgovor na kreditnu krizu. Prijedlozima bi se ograničio broj investitora u složene financijske proizvode te nadopunio službeni nadzor s ciljem sprječavanja sistemskih rizika.

Nadležna tijela Velike Britanije raspravljaju o bankarskom „sustavu posebnih rješenja"

U dokumentu su navedeni dodatni detalji o pojedinostima „sustava posebnih rješenja" te je uključen nacrt odredbi za ključne aspekte sustava, posebno ona područja gdje postoji značajan interes dioničara.

FSA raspravlja o promjenama Pravila o objavljivanju i transparentnosti

FSA raspravlja o prijedlogu da financijske institucije koje primaju likvidnu pomoć od središnje banke imaju legitiman interes za odgodu javnog objavljivanja informacija o toj pomoći.

Bernanke pozvao regulatore i nadzorna tijela da se još više usredotoče na sistemske rizike

Predsjednik američke središnje banke Ben Bernanke pozvao je na blisku suradnju s drugim regulatorima u cilju praćenja uspješnosti pojedinih financijskih institucija. „Pojačan fokus na sistemske rizike od strane regulatora i nadzornih tijela neminovan je i poželjan", rekao je.

Paulson o „sustavu rješenja" u kontekstu promijenjenog financijskog okruženja

„Moramo razmotriti načine kako osigurati da troškove snose kreditne institucije i vlasnici kapitala", rekao je američki ministar financija Henry Paulson. Svako korištenje državne pomoći trebalo bi biti izvanredna okolnost koja zahtijeva angažman vlade.

Europska komisija imenovala članove EGHC-a

Dvadeset stručnjaka pomoći će u prepoznavanju poteškoća u pristupu i razmjeni podataka o kreditima unutar EU i pronalaženju rješenja za savladavanje tih prepreka.

Kvartalni pregled Banke za međunarodna poravnanja (BIS) - rujan 2008

Globalna financijska tržišta prilagodila su se pojačanim znakovima sveopćeg cikličkog pogoršanja, navodi zadnji pregled BIS-a. Brige o ekonomskoj situaciji i vezanim poteškoćama postale su značajne te utječu na vrednovanja vrsta imovine.

Komisija razmatra moguće prilagodbe Direktive o kapitalnim zahtjevima (Capital Requirements Directive - CRD)

Komisija razmatra moguće promjene u kapitalnim zahtjevima za dodatne rizike u knjizi trgovanja. Prijedlozima se namjerava proširiti opseg kapitalnih zahtjeva za dodatne rizike u knjigama trgovanja institucija.

Financijska industrija bori se protiv plana Komisije za povećanje kapitalnih zahtjeva

Zajedničko pismo kritizira nekoliko temeljnih nedostataka prijedloga Komisije i upozorava da će se tako povećati troškovi i naškoditi europskoj konkurentnosti. Međutim, povjerenik za unutarnje tržište McCreevy navodno se jako zalaže za pravilo od 10%.

Baselski odbor raspravlja o smjernicama za izračun kapitala za dodatni rizik u knjizi trgovanja

Smjernice podržavaju jednu od ključnih preporuka za jačanje prudencijalnog nadzora definiranog u izvješću Foruma za financijsku stabilnost prezentiranog ministrima financija članica skupine G-7 i guvernerima središnjih banaka u travnju 2008. godine.

Komentari Komisije u vezi s agencijama za kreditni rejting

Dva dokumenta s komentarima odnose se na uvjete za dobivanje ovlaštenja, poslovanje i nadzor agencija za kreditni rejting i predlažu opcije za borbu protiv onoga što se čini pretjeranim oslanjanjem na rejtinge u zakonodavstvu EU-a.

IOSCO najavio sljedeće korake u vezi s agencijama za kreditni rejting

IOSCO vjeruje da agencije za kreditni rejting moraju udovoljiti propisanim zahtjevima objavljivanja i regulatori moraju poduzeti korake za utvrđivanje vjerodostojnosti tih objavljivanja kako bi Kodeks ponašanja bio učinkovit.

CESR izvijestio o suradnji u nadzoru branši
CESR je obavijestio o napretku postignutom u sklopu protokola za nadzor branši, a vezano uz MiFID.

CESR zatražio komentare na utvrđivanje regulatorne prakse za post-trading infrastrukturu
CESR je dobio nalog od Komisije da utvrdi regulatornu praksu za post-trading infrastrukturu i da savjet o mogućim rješenjima u smislu savladavanja eventualnih razlika u post-trading praksama u državama članicama.

Godišnje izvješće CESR-a za 2007. godinu
Najveći dio posla CESR-a temeljio se na dugoročnijim radnim programima. Zbog danih razvoja događaja CESR je reagirao na tržišna previranja tijekom drugog dijela 2007. i dodao nove ključne prioritete svom radu.

ERGEG i CESR raspravljaju o okvirima zlouporabe tržišta u trgovini energije
ERGEG (Europsko udruženje regulatora za električnu energiju i plin) i CESR predlažu da bi Komisija trebala procijeniti izradu specifičnog okvira za zlouporabu tržišta u EU za struju i plin, a koji nisu pokriveni Direktivom o zlouporabi tržišta.

04.09. - 11.09.2008.

AMF (Autorite des Marches Financiers) nadopunio Opću regulativu
Francuski regulator najavio je izmjene u Knjizi III i IV Opće regulative.

Almunia najavio prijedloge za Direktivu o kapitalnim zahtjevima i agencije za kreditni rejting
„Nade da smo najteža previranja prošli prije ljeta nisu se ispunile“, rekao je europski povjerenik za gospodarstvo i najavio službeni prijedlog Komisije za Direktivu o kapitalnim zahtjevima i agencije za kreditni rejting koji će biti prezentiran u jesen ove godine.

Tumpel-Gugerell iz Europske središnje banke - Uloga središnjih banaka u nadzoru banaka
Financijska previranja dokazala su potrebu jačanja prudencijalnog nadzora i regulacije te potvrdila važnost uske povezanosti između središnjih banaka i tijela za nadzor banaka, rekla je gđa. Tumpel-Gugerell, članica Izvršnog odbora Europske središnje banke.

SAD preuzima kontrolu nad Freddie Mac i Fannie Mae
Vlada SAD-a preuzima kontrolu nad hipotekarnim divovima Fannie Mae i Freddie Mac. Američko Ministarstvo financija stavilo je Freddie Mac i Fannie Mae pod zaštitu Federal Housing Finance Agency.

Kina: CBRC najavljuje prvu grupu smjernica za primjenu Basel II
Kineska komisija za bankarski sustav (CBRC) najavila je 2008. i 2009. kao pripremno razdoblje za primjenu Basel II, a poslovne banke će ga početi primjenjivati od 2010. godine.

Financial Times Deutchland: Njemačka odbila planove o europskom nadzoru
Njemačka vlada odbila je planove za europsko nadzorno tijelo, izvijestio je FTD. „U ovom trenutku protivimo se svakoj izmjeni institucionalnog ustrojstva“, rekao je Jörg Asmussen.

IPE (Investment and Pensions Europe Magazine): UCITS III „ulazi u krizu srednjih godina“
„Kako kreditna kriza sprječava kratkoročan rast UCITS fondova, investicijska industrija ima potrebu za novom generacijom struktura UCITS IV“, nagovještava u svom elaboratu Create-Research (Europski centar za istraživanje u gospodarstvu i tehnologiji).

IMA (Investment Management Association) preispituje važnost transparentnosti kao sredstva regulacije
„Vrijednost koju će povećana transparentnost pružiti povećat će i potrebu da se pažljivo usporedi s troškovima i neželjenim posljedicama koje će uzrokovati“, upozorava IMA kao odgovor na FSA-ov dokument „Transparentnost kao sredstvo regulacije“.

Sastanak ECON-a 09. i 10. rujna
Između ostalog, ECON (Odbor za gospodarstvo i monetarna pitanja) je obavio razgovor s predsjednikom Europske središnje banke Trichetom i povjerenikom za unutarnje tržište McCreevyem. Također je glasovao za izvještaje o hedge fondovima i investicijskim društvima koja ulažu u vrijednosne papire kojima se ne trguje na burzi, te budućoj strukturi nadzora.

Njemačka banka WestLB pod napadom Bruxellesa
Povjerenica Europske komisije za tržišno natjecanje Neelie Kroes prijeti da će prisiliti uzdrmanu njemačku banku WestLB da otplati milijarde eura javne financijske pomoći ukoliko značajno ne unaprijedi svoj program restrukturiranja.

11.09. - 18.09.2008.

IOSCO o trenutnoj tržišnoj turbulenciji
IOSCO je raspravljao o trenutnim tržišnim uvjetima i budućim prioritetima u poslu IOSCO-a u odgovoru na hipotekarnu (subprime) krizu. Izvještaj o zaključcima i preporukama očekuje se u sljedećim mjesecima.

Europska središnja banka zabrinuta zbog planova Velike Britanije za prijenos nadzora platnih sustava za male vrijednosti
„Postavlja se pitanje je li prijenos nadzora na tijelo izvan središnje banke u skladu s europskim zakonodavstvom“, navodi ECB

dodavši da smatra prikladnim da nadzor platnih sustava obavljaju središnje banke.

IMA poziva na osnivanje Odbora za financijsku stabilnost

IMA (Investment Management Association) pozdravlja prijedlog Sustava posebnih rješenja u Velikoj Britaniji i zalaže se za osnivanje Odbora za financijsku stabilnost kojim bi predsjedavala Bank of England.

SEC pojasnio računovodstvena pitanja vezana uz bankovnu podršku otvorenim investicijskim fondovima tržišta novca

Američka komisija za vrijednosne papire i burze (SEC) pojasnila je da bankovna podrška otvorenih investicijskih fondova tržišta novca ne rezultira zahtjevom za prikazivanjem bilančnih pozicija fonda.

Pravila SEC-a protiv zlouporabe nepokrivenog (naked) short sellinga

„Američka komisija za vrijednosne papire i burze (SEC) ne tolerira zlouporabu u nepokrivenom short sellingu", izjavio je predsjednik SEC-a Christopher Cox, najavljujući nekoliko koordiniranih akcija kako bi se pojačala zaštita ulagatelja kod nepokrivenog short sellinga.

Vlada SAD-a spremna pružiti financijsku pomoć AIG-u

FED je dobio ovlaštenje za posudbu 85 milijardi dolara osiguravajućoj kući AIG-u (American International Group). „Pad AIG-a mogao bi utjecati na već ionako visoku razinu tržišne nestabilnosti", navodi se u priopćenju Uprave.

Bank of America kupuje Merrill Lynch

Bank of America najavila je da je dogovoreno preuzimanje investicijske banke Merrill Lynch u vrijednosti od 50 milijardi dolara.

Lehman Brothers najavljuje zahtjev za stečajem iz Poglavlja 11

Investicijska banka Lehman Brothers Holding najavila je kako namjerava podnijeti zahtjev prema Poglavlju 11. američkog Stečajnog zakona.

Izjava SEC-a o nedavnim tržišnim događanjima – Lehman Brothers

Američka komisija za vrijednosne papire i burze (SEC) poduzima radnje kako bi se osiguralo da klijenti Lehman Brothers-a ne snose negativne posljedice nedavnih tržišnih događanja. Također je kontaktirao strane regulatore kako bi se zaštitili Lehmanovi klijenti i sačuvala regularnost tržišta.

FED-ove inicijative za podršku financijskim tržištima – Lehman Brothers

Uprava američke središnje banke FED u nedjelju je najavila nekoliko inicijativa kako bi osigurala dodatnu pomoć financijskim tržištima uključujući povećaanje postojećih likvidnih sredstava.

Povjerenik FSA Sato - akcija kao odgovor na globalnu tržišnu turbulenciju

„Rana primjena Basela II bila je jedan od razloga relativno slabog i neizravnog utjecaja na japanski financijski sektor", izjavio je Tafakumi Sato i upozorio da će trebati dosta vremena da se situacija vrati u normalu.

Lloyds TSB preuzima HBOS

Lloyds TSB i HBOS objavili su da su postigli dogovor oko uvjeta za preuzimanja HBOS-a od strane Lloyds TSB.

McCreevy - prekogranični nadzor u osiguranju i bankarstvu

„Među najvažnijim pitanjima koja treba riješiti je grupni nadzor i pomoć", rekao je povjerenik Komisije za unutarnje tržište McCreevy te također najavio izmjene i dopune Direktive o kapitalnim zahtjevima i Izvješća o financijskoj stabilnosti.

Trichet pozvao na blisku suradnju između središnjih banaka i nadzornih tijela

„Europska središnja banka razmatra veću ulogu u nadzoru poslovnih banaka", rekao je predsjednik Europske središnje banke, Jean-Claude Trichet u svom govoru na konferenciji Eurofi u Nici.

IOSCO zagovara jaču međunarodnu suradnju u nadzoru agencija za kreditni rejting

IOSCO podržava sustavni globalni regulatorni pristup i predlaže međunarodno nadzorno tijelo kako bi se omogućila jača interakcija između agencija za kreditni rejting i regulatora.

CESR: prijedlog o agencijama za kreditni rejting - intenzitet nadzora koji nije moguće postići

Cilj potencijalne regulative trebao bi biti nadzor i praćenje principa, navodi CESR te kritizira kako prijedlog ne pojašnjava prirodu ovakvog nadzora.

18.09. - 25.09.2008.

Goldman Sachs i Morgan Stanley odustaju od statusa investicijskog bankarstva

Istekom zakonskog petodnevnog razdoblja koji sprječava monopol, FED će odobriti zahtjev banaka Goldman Sachs i Morgan Stanley da postanu bankovna holding društva koje nadzire središnja banka.

Skupina G-7 pozdravila američki plan financijske pomoći

Skupina G-7 pozdravila je američki plan financijske pomoći. „Prepoznali smo važnost učinkovitije regulative i povratka investitora na likvidno i stabilno tržište", izjavila je skupina.

Predsjednik FASB-a Bob Herz - regulatornu strukturu treba ponovo razmotriti

Balkanizirani regulatorni sustavi, kako u SAD-u, tako i na međunarodnim financijskim tržištima, učinili su teškim, gotovo nemogućim kontroliranje entuzijazma koji pokreće tržišta, rekao je predsjednik Odbora za financijske računovodstvene standarde (FASB).

Bernanke i Paulson pozvali na hitno provođenje plana financijske pomoći

Financijska tržišta i dalje su pod iznimno velikim stresom i hitno su potrebne radnje koje Kongres mora poduzeti, rekao je Bernanke, predsjednik američke središnje banke. Američki ministar financija Paulson govorio je o izbjegavanju usporavanja plana drugim nevezanim odredbama koje nemaju širu podršku.

Predlaže se nadležno tijelo američkog Ministarstva financija koje bi kupovalo problematičnu imovinu

Američko Ministarstvo financija podnijelo je zakonsku regulativu Kongresu zahtijevajući nadležno tijelo koje će kupovati problematičnu imovinu od financijskih institucija. „I strane će banke moći sudjelovati u ovom programu", rekao je ministar financija Paulson.

Američko Ministarstvo financija najavilo program garancija za fondove tržišta novca

U sljedećoj će godini američko Ministarstvo financija osigurati udjele svih otvorenih fondova tržišta novca, kako institucionalnih, tako i malih ulagatelja, a koji plaćaju naknadu za sudjelovanje u programu.

FED odobrio dva privremena pravila za osiguranje likvidnosti

Prvo bi pravilo omogućilo privremeno ograničenu iznimku od pravila Uprave o posuđivanju i o kapitalu temeljenom na riziku za bankovna holding društva i banke članice Federal Reserve sustava. Drugo se odnosi na izuzeća u transakcijama između banaka i njihovih podružnica.

SEC zaustavio short selling dionica

SEC je poduzeo privremene hitne radnje za zaustavljanje short sellinga u financijskim tvrtkama, a koje će se primijeniti na vrijednosne papire 799 financijskih tvrtki te odmah stupaju na snagu.

Izjava o praksi short sellinga u Japanu

Japan je već uveo ograničenja u short sellingu. Osim toga, postoji dodatni uvjet prema kojem je short selling u načelu zabranjen po cijenama koje nisu veće od zadnje tržišne cijene objavljene na burzi.

Odbor za gospodarstvo i monetarna pitanja (ECON) - dostupno konsolidirano izvješće o nastavku Lamfalussyjeva procesa

Odbor ECON-a izdao je završno konsolidirano izvješće o nastavku Lamfalussy procesa: Buduća struktura nadzora, koja je usvojena 10. rujna.

Tijela za nadzor banaka podržala načela za upravljanje i nadzor rizika likvidnosti

Principi naglašavaju važnost uspostave jakog sustava upravljanja rizikom likvidnosti koji je dobro integriran u proces upravljanja bankovnim rizicima.

Izjava CEBS-a o trenutnoj krizi

Odbor europskih bankovnih supervizora (CEBS) formirao je radnu skupinu za procjenu prijedloga američkih nadležnih tijela podnesenih 18. rujna, fokusirajući se na moguće posljedice za subjekte nadzora u EU.

Francuski AMF, njemački BaFin i ostali zaustavljaju short selling

Europski regulatori poduzeli su mjere za zaustavljanje short-selling prakse na svojim financijskim tržištima povodeći se primjerom SAD-a i Velike Britanije. CESR je izdao tablicu s informacijama o mjerama koje su nedavno usvojile zemlje članice EU.

Izjava FSA o kratkim pozicijama u dionicama

Uprava FSA složila se o zabrani o aktivnom stvaranju ili povećanju neto kratkih pozicija u financijskim društvima javne kotacije.

Odgovori na primjedbe i komentare Komisije u vezi s agencijama za kreditni rejting

Komisiju su kritizirali zbog kratkog razdoblja za podnošenje komentara koji nije omogućio pravilnu ocjenu učinka. U većini odgovora preferira se revidirani IOSCO Kodeks ponašanja u odnosu na novu europsku regulativu.

McCreevy: bez daljnje regulacije hedge fondova i investicijskih društava koja ulažu u vrijednosne papire kojima se ne trguje na burzi

U svom govoru pred Europskim parlamentom, povjerenik Komisije za unutarnje tržište McCreevy ponovio je da ne namjerava predlagati dodatnu regulativu koja se odnosi na hedge fondove i investicijska društva koja ulažu u vrijednosne papire kojima se ne trguje na burzi.

25.09. - 02.10.2008.

Trichet – pouke iz korekcije financijskog tržišta

„Regulatori se trebaju usredotočiti na ograničavanje pojave i težine kriza sustava", rekao je predsjednik Europske središnje banke Trichet. „Potpuno uklanjanje cikličkih varijacija u bankovnim aktivnostima davanja zajmova nije realističan cilj."

SEC produljio zabranu short-sellinga do glasanja u Kongresu

SEC je produljio zabranu short-sellinga dionica više od 800 financijskih kompanija do trenutka kada će Kongres usvojiti plan financijske pomoći.

Federalni regulatori objašnjavaju računovodstvena pravila bankama

Američki SEC (Komisija za vrijednosne papire i burze) i FASB (Odbor za financijske računovodstvene standarde) izdali su objašnjenja bankama postojećih pravila za obračun fer vrijednosti. FASB će naknadno predložiti dodatne smjernice za mjerenje fer vrijednosti u skladu s američkim Općeprihvaćenim računovodstvenim načelima (GAAP).

Američko ministarstvo financija najavilo program privremene garancije za fondove novčanog tržišta

Američko Ministarstvo financija pokrenulo je svoj Program privremene garancije za fondove financijskog tržišta. Ministarstvo će garantirati cijenu dionica svih javno ponuđenih otvorenih fondova novčanog tržišta koji se prijave i plate naknadu za sudjelovanje u programu.

Američki Zakon o ekonomskoj stabilizaciji (EESA)

EESA (Zakon o ekonomskoj stabilizaciji) osigurava više od 700 milijardi dolara ministru financija za kupnju hipoteka i ostale imovine koja opterećuje bilance financijskih institucija. EESA također utvrđuje program koji dozvoljava kompanijama da osiguraju svoju problematičnu imovinu.

OECD: financijska kriza i jamstva za osiguranje depozita

Članak nudi kratak pregled nekih glavnih izazova vezanih za izgled sustava osiguranja depozita.

EBF poziva na hitan koordinirani nadzorni pristup

„Nedavne brze odluke o upravljanju krizom koje su donijele tri zemlje članice kada su velike prekogranične financijske grupe došle pod ozbiljni pritisak, ohrabrujući je dokaz da je odlučna intervencija moguća", rečeno je u Europskom udruženju banaka (EBF).

IOSCO osniva radnu grupu za tržište roba

Radna grupa istražit će idu li nadzorni pristupi ukorak s razvojem na tom tržištu i surađuju li regulatori dovoljno kako bi se mogli nositi s povećanjem globalizacije tržišta.

Odgovori CESR-u na njegov Poziv za dokazima o post-trade infrastrukturi

Mnogi odgovori kritizirali su razlike u regulatornim postupcima u različitim europskim državama i nedostatak ujednačenog regulatornog i nadzornog okvira.

CESR-ovi novi koraci u borbi protiv krize tržišta

CESR je objavio pregled aktivnosti koje se odnose na ključne aspekte financijske krize koji spadaju pod nadležnost europskih regulatora tržišta vrijednosnica.

CESR-ove izmijenjene smjernice o imovini prikladnoj za ulaganje u UCITS

Na temelju zahtjeva Komisije da pojasni zabranu short-selling dionica od strane UCITS-a, CESR je izmijenio svoje smjernice o prikladnosti imovine.

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:

Anita Šimac

Ana Peručić

Jasminka Plenković Pastuović

Jadranka Grubešić

Krešimir Jelić

Jasna Borzić

Katarina Stanić

Ana Rehlicki

Ingrid Lenac

Ksenija Jozić

Željko Kovačić

Jelena Dostal Pilipić

Miroslav Linzbauer

Ljiljana Vučenik

Bernarda Bešlić

Helena Pauković

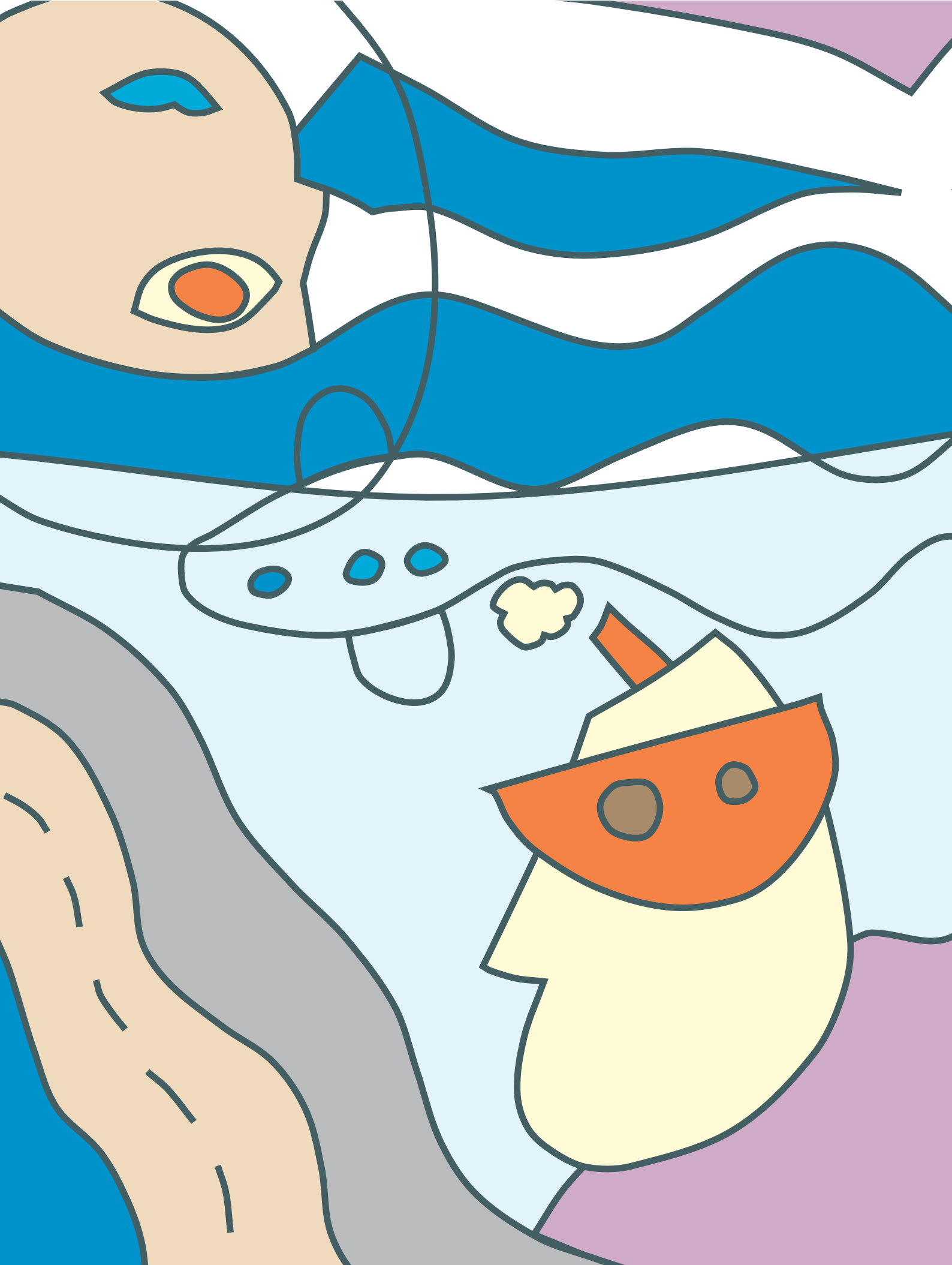
Ivan Mučnjak

Lektor:

Nives Fett

Dizajn i web izvedba

NEOMEDIA :: kreativne komunikacije

www.neomedia.hr

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor