

# Informacije za investitore

Usluga upravljanja portfeljem (prosinac 2015)

N3 Capital Partners d.o.o. Investicijsko društvo  
Ulica grada Vukovara 284, zgrada A, 9 kat  
10000 Zagreb, Hrvatska  
OIB: 38904991600

Tel +385 (0)1 7787-711  
Fax +385 (0)1 7787-710  
ir@n3capitalpartners.com  
www.n3capitalpartners.com

Sadržje:

O Društvu .....	1
Razvrstavanje Klijenata .....	1
Sažetak Politike upravljanja sukobom interesa .....	1
Sažetak Politike osobnih transakcija .....	2
Sažetak Politike najpovoljnijeg izvršenja transakcija i alokacije naloga .....	2
Rizici općenito .....	3
Rizici povezani s ulaganjem u dionice .....	3
Rizici povezani s ulaganjem u obveznice .....	4
Rizici povezani s ulaganjem u investicijske fondove .....	4
Rizici povezani s ulaganjem u instrumente tržišta novca .....	4
Rizici povezani s ulaganjem u financijske izvedenice .....	5
Rizici povezani s ulaganjem u opsijske, futures i forward ugovore .....	5
Rizici povezani s ulaganjem u swapove .....	6
Rizici povezani s ulaganjem u varante .....	6
Povijesni prinosi pojedinih imovinskih klasa .....	7

## O Društvu

N3 Capital Partners d.o.o. Investicijsko društvo  
Ulica grada Vukovara 284, zgrada A, 9 kat  
10000 Zagreb, Hrvatska

Sud upisa u registar: Trgovački sud u Zagrebu; MBS 080443860; MB:  
01677756; OIB: 38904991600; Račun kod Erste & Steiermarkische  
Banke IBAN HR5124020061100101330;

Temeljni kapital: 1.400.000,00 kuna uplaćen u cijelosti.  
Predsjednik uprave Damir Čukman, član uprave Maja Bešević Vlajo

Tel +385 (0)1 7787-711  
Fax +385 (0)1 7787-710  
ir@n3capitalpartners.com  
[www.n3capitalpartners.com](http://www.n3capitalpartners.com)

Rad društva nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.

Rješenjem agencije Klasa: UP/I-451-04/14-02/3 Ur. broj: 326-332-14-2, Društvo ima odobrenje za obavljanje sljedećih investicijskih usluga i aktivnosti:

- Upravljanje portfeljem
- Investicijsko savjetovanje
- Savjetovanje o strukturi kapitala, poslovnim strategijama i srodnim pitanjima, kao i savjetovanje i usluge vezane uz spajanja i stjecanja udjela u društvima
- Investicijsko istraživanje i financijska analiza, kao i ostale preporuke koje se odnose na transakcije s financijskim instrumentima N3 Capital Partners d.o.o. kao investicijsko društvo (dalje u tekstu: Društvo), registrirano je za sljedeće djelatnosti:

## Razvrstavanje Klijenata

Sukladno Zakonu, Društvo Klijente za koje obavlja uslugu upravljanja portfeljem razvrstava u kategoriju profesionalnih ili malih ulagatelja.

### Profesionalni ulagatelji

Pri razvrstavanju Klijenata, profesionalnim ulagateljima smatramo sve Klijente koji posjeduju dovoljno iskustva, znanja i stručnosti za samostalno donošenje odluka o ulaganjima i pravilnu procjenu s time povezanih rizika, a svakako subjekte koji za djelovanje na financijskom tržištu podliježu obvezi odobrenja ili/i nadzora nadležnog regulatornog tijela.

Kada Društvo uslugu upravljanja portfeljem pruža profesionalnom ulagatelju, smatrat će da u vezi te usluge Klijent ima znanje i iskustvo dostatno za razumijevanje rizika koji su s njom povezani. Obveza je Klijenta koji se smatra profesionalnim ulagateljem zatražiti višu razinu zaštite ako smatra da ne može pravilno procijeniti ili upravljati uključenim rizicima. Društvo će Klijentima razvrstanim u skupinu profesionalnih ulagatelja na njihov zahtjev omogućiti tretman s višom razinom zaštite, kakav pruža malim ulagateljima. Klijenti kategorizirani kao profesionalni ulagatelji dužni su izvijestiti Društvo o svim promjenama koje mogu utjecati na aktualnu kategorizaciju.

Klijentima koji ne udovoljavaju pretpostavkama prema kojima bi mogli biti razvrstani u profesionalne ulagatelje omogućit će se tretman kao da su profesionalni ulagatelji, isključivo na temelju njihovog pisanog zahtjeva te ako obavljena procjena njihova iskustva, znanja i stručnosti za donošenje samostalnih odluka o ulaganju i pravilnoj procjeni s time povezanih rizika koju obavi Društvo u dovoljnoj mjeri pokaže kako su sposobni donositi vlastite odluke o ulaganjima i razumjeti uključeni rizik odnosno ako zadovoljavaju kriterije propisane Zakonom o tržištu kapitala i pripadajućim Pravilnicima.

Osim toga, da bi Društvo omogućilo Klijentima koji na vlastiti zahtjev zatraže tretman profesionalnog ulagatelja da se odreknu više razine zaštite koja proizlazi iz pravila poslovnog ponašanja, mora se poštivati sljedeći postupak:

- Klijent mora pisanim putem zatražiti tretman profesionalnog ulagatelja u odnosu na uslugu upravljanja portfeljem,

- Društvo ga je dužno pisanim putem upozoriti koju razinu zaštite i prava koju pruža sustav zaštite ulagatelja može izgubiti,
- Klijent mora pisanim putem potvrditi, u posebnom dokumentu odvojenom od Ugovora, da je svjestan posljedica gubitka razine zaštite,

Kategorizacija Klijenta kao profesionalnog ulagatelja može rezultirati ograničenjima razine Klijentove zaštite i informacija koje mu je Društvo dužno pružiti. Društvo može na vlastitu inicijativu s Klijentom koji se može smatrati profesionalnim ulagateljem postupati kao sa malim ulagateljem.

### Mali ulagatelji

Svi ostali klijenti koji ne udovoljavaju pretpostavkama za razvrstavanje u kategoriju profesionalnih ulagatelja i koji ne budu razvrstani u tu kategoriju, smatraju se malim ulagateljima.

### Procjena primjerenosti

Prilikom pružanja usluga upravljanja portfeljem Društvo će, uzimajući u obzir prirodu i opseg usluge, prikupiti podatke o ulagačkim ciljevima Klijenta, njegovoj financijskoj situaciji te znanju i iskustvu na području ulaganja. Podaci o ulagačkim ciljevima Klijenata, kada je to primjereno, obuhvaćaju podatke o željenoj duljini trajanja ulaganja, spremnosti na preuzimanje rizika, profilu rizičnosti Klijenta i svrsi ulaganja.

### Sažetak Politike upravljanja sukobom interesa

S ciljem sprečavanja i upravljanja potencijalnim sukobom interesa, Društvo je donijelo nekoliko internih Politika i popratnih procedura:

- Politika sprečavanja sukoba interesa
- Politika osobnih transakcija
- Politika kineskih zidova
- Politika sprečavanja zlouporabe tržišta
- Politika nagrađivanja

Pod potencijalnim sukobom interesa podrazumijeva se svaka situacija u kojoj su bilo koji zaposlenik Društva, Društvo ili relevantne osobe u mogućnosti iskoristiti svoj profesionalni ili službeni položaj ili ovlast, u svoju osobnu korist ili u korist Društva, a na račun (teret) klijenta.

Izraz "Relevantna osoba", u odnosu na Društvo, odnosi se na sljedeće osobe:

- Predsjednik uprave, partner ili direktor društva;
- Zaposlenik Društva, kao i svaka fizička osoba čije su usluge stavljene na raspolaganje Društvu i pod kontrolom su istog i koja je uključena u pružanje investicijskih usluga i aktivnosti od strane Društva; ili
- Fizička osoba koja je izravno uključena u pružanje usluga Društvu ili njegovom vezanom agentu u sklopu izdavanja poslovnih procesa ili delegiranja poslova.

Sukob interesa može nastati kada Društvo (ili bilo tko povezan s Društvom, uključujući povezana društva):

- Ostvaruje financijski dobitak (ili izbjegava gubitak) na račun klijenta;
- Pokazuje interes za ishod pružene usluge klijentu – u kojoj se interesi Društva razlikuju od interesa klijenta;
- Ima financijski ili drugi poticaj za pogodovanje interesima jednog klijenta u odnosu na drugog;
- Obavlja isti posao kao i klijent; ili
- Prima novac, dobra i usluge od treće strane vezane uz pružanje usluga klijentu uz standardne naknade i provizije.

Sukobi interesa mogu se pojaviti u dvije različite situacije:

- Sukob interesa može nastati kada Društvo pruža usluge svojim klijentima. Naime, to se može dogoditi između bilo koje relevantne osobe i klijenta.
- Osim toga, sukob interesa može nastati između dva ili više sadašnjih klijenata kojima Društvo pruža usluge.

Kombinacija sljedećih načela je uspostavljena za upravljanje i sprečavanje nastanka sukoba interesa:

- Društvo i sve Relevantne osobe dužne su postupati u skladu s Politikom sprečavanja sukoba interesa i izbjeći sukobe interesa ako je to moguće. Ako to nije moguće, sukobom interesa treba upravljati u skladu s odgovarajućim procedurama.
- Osim Politike Društvo je donijelo dodatne procedure (Politika kineskih zidova, Politika osobnih transakcija, Politika o sprečavanju zloupotrebe tržišta) za sprječavanje i kontrolu razmjene informacija između Relevantnih osoba koje obavljaju aktivnosti sa potencijalnim sukobom

interesa u kojima razmjena informacija može štetiti interesima jednog ili više klijenata;

- Društvo je uspostavilo odvojeni nadzor Relevantnih osoba čije glavne funkcije uključuju obavljanje aktivnosti pružanja usluga klijentima čiji interesi mogu biti u sukobu ili koji na neki način predstavljaju različite interese koji mogu biti u konfliktu, uključujući i one od Društva;
- Društvo je uklonilo svaku direktnu vezu između nagrađivanja Relevantnih osoba i poslovnih rezultata u kojoj može nastati sukob interesa u vezi s tim aktivnostima (vidi: Politika nagrađivanja);
- Društvo je utvrdilo mjere za sprječavanje i ograničavanje korištenja neprimjerenog utjecaja svake Relevantne osobe koje obavljaju investicijske ili pomoćne usluge ili aktivnosti;
- Društvo je utvrdilo mjere za sprječavanje i kontrolu istovremenog ili uzastopnog sudjelovanja Relevantnih osoba u pružanju investicijskih ili pomoćnih usluga ukoliko takvo sudjelovanje može ugroziti pravilno upravljanje sukobom interesa;

## Sažetak Politike osobnih transakcija

"Osobna transakcija" je bilo koja transakcija financijskim instrumentom izvršena od strane ili u ime Relevantne osobe koja zadovoljava bar jedan od sljedećih kriterija:

- Relevantna osoba djeluje izvan opsega aktivnosti koje on/ona obavlja u tom svojstvu zaposlenika;
- Trgovina se izvršava za račun neke od sljedećih osoba:
- Relevantna osoba;
- Osoba s kojom je u obiteljskom srodstvu ili s kojom ima bliske kontakte;
- Osoba čiji je odnos s Relevantnom osobom takav da Relevantna osoba ima direktni ili indirektni materijalni interes od ishoda transakcije, osim naknade ili provizije za izvršenje transakcije.

Društvo i njegovi zaposlenici dužni su osigurati:

- Da je svaka relevantna osoba svjesna ograničenja osobnih transakcija, ali i internih mjera koje je Društvo donijelo u vezi s osobnim transakcijama i priopćenjima;
- Informiranje u što kraćem roku o svakoj osobnoj transakciji sklopljenoj od strane relevantne osobe, bilo preko obavijesti o toj transakciji ili preko procedura koje omogućuju identifikaciju transakcija; i
- Vođenje evidencije o osobnim transakcijama, uključujući svako odobrenje ili zabranu u vezi sa takvim transakcijama

Društvo vodi listu ograničenja (tzv. „restricted list“) na kojoj se nalaze financijski instrumenti na koje se odnosi ograničenje ili zabrana sklapanja osobnih transakcija.

Zaposlenici i vezani zastupnici dužni su provjeriti „Listu ograničenja“ prije izvršenja transakcije za njihove osobne ili povezane račune. Trgovanje financijskim instrumentima koji se nalaze na „Listi ograničenja“ može biti dopušteno, ukoliko zaposlenici imaju odobrenje od Uprave za izvršavanje osobne transakcije. Uprava ima pravo odobriti ili odbiti transakciju nakon utvrđivanja usklađenosti transakcije s politikama Društva ili s primjenjivim zakonima, pravilima i propisima.

### Trgovanje za vlastiti račun

Društvo neće aktivno trgovati za vlastiti račun financijskim instrumentima u smislu članka 3. stavka 1. točke 2. Zakona o tržištu kapitala kako bi se izbjegao sukob interesa između Društva i Klijenata, te kako se ne bi stvorio dojam da takav sukob postoji.

## Sažetak Politike najpovoljnijeg izvršenja transakcija i alokacije naloga

Društvo je donijelo detaljnu Politiku najpovoljnijeg izvršenja transakcija i alokacije naloga. U nastavku se nalazi njen sažetak. Detaljna politika dostupna je na zahtjev.

### NAJPOVOLJNIJE IZVRŠENJE NALOGA

Kako bi bio u skladu s zakonskim obvezama, poduzimajući sve razumne korake za postizanje najpovoljnijeg ishoda za svoje klijente, Društvo uzima u obzir elemente izvršenja određene MiFID-om. Oni uključuju:

- cijenu,
- troškove,
- brzinu,
- vjerojatnost izvršenja i namire,

▪ veličinu, prirodu, ili bilo koju drugu okolnost povezanu s nalogom. Relativna važnost tih faktora je određena sljedećim:

- karakteristike Klijenta uključujući i njegovu kategorizaciju
- karakteristike naloga Klijenta
- karakteristike financijskog instrumenta koji je predmet naloga
- karakteristike brokerske kuće i/ili mjesta izvršenja kojima se nalog može usmjeriti

Općenito, Društvo će pridodati najveću važnost cijeni financijskog instrumenata i troškovima vezanim uz izvršenje (uključujući provizije mjesta izvršenja, naknade za poravnanje i namiru transakcije te ostale naknade plaćene trećim stranama koje su izravno uključene u izvršenje naloga). Međutim, Društvo može po vlastitoj procjeni odrediti prioritete i ostalim elementima prilikom izvršavanja naloga, uključujući:

- utjecaj naloga na tržišne cijene
- brzinu i vjerojatnost izvršenja te dostupnost poboljšanja cijena
- nedovoljnu, odmah dostupnu likvidnost na odgovarajućim mjestima izvršenja
- druge okolnosti zbog kojih ostvarivanje najbolje trenutno dostupne cijene ne mora nužno predstavljati najpovoljniji mogući ishod za klijente

Svi zaposlenici Društva koji su odgovorni za neposredno izvršenje transakcija u ime klijenata moraju osigurati da se takve aktivnosti provode u skladu sa zahtjevima i smjernicama navedenim u ovoj Politici. Nadalje, kada Društvo zadaje nalog za izvršenje brokerskoj kući, svaki takav posrednik mora nuditi uvjete izvršenja koje će Društvo omogućiti usklađivanje sa obvezama navedenim u Zakonu i ovoj Politici.

Sve brokerske kuće i mjesta izvršenja moraju biti odobreni od strane Društva kroz proces odobrenja druge ugovorne strane. Kada Društvo zadaje nalog brokerskoj kući za izvršenje od strane te brokerske kuće, Društvo nije odgovorno za kontrolu ili utjecanje na aranžmane napravljene od strane Brokera koji se odnose na izvršenje tog naloga (npr. Društvo ne kontrolira izbor mjesta izvršenja brokerskih kuća, kao što su burze, multilateralne trgovinske platforme ili interno razvijene platforme za trgovanje).

Društvo nije dužno duplicirati napore brokerskih kuća kojima je nalog prosljeđen kako bi osiguralo najbolji mogući ishod. Stoga su obveze Društva da osigura da brokerske kuće navedene u ovoj Politici su one koje će im pomoći da se usklade sa svojom obvezom osiguravanja najboljeg mogućeg izvršenja (postizanjem najboljih mogućih ishoda za klijenta) i da su nalogi prosljeđeni tim brokerskim kućama u skladu s ovom Politikom. Osim toga, Društvo redovito procjenjuje kvalitetu i učinkovitost brokerskih usluga.

### ZABRANJENA POSTUPANJA

S obzirom na izbor brokera, sljedeća postupanja su zabranjena:

- transakcije se ne smiju prosljeđivati brokeru u zamjenu za ispravljanje grešaka od brokera
- transakcije se ne smiju prosljeđivati brokeru u zamjenu za povlašteni tretman u inicijalnim javnim ponudama ili plasmanima
- transakcije se ne smiju prosljeđivati u zamjenu za darove i/ili zabavne sadržaje

Upravitelji portfelja moraju paziti kako na njih ne bi utjecali osobni sukobi interesa, kao što su obiteljski odnosi sa zaposlenicima ili vlasnicima brokerskih kuća. Postojanje takvih sukoba interesa se mora priopćiti voditelju relevantnog odjela ili ovlaštenoj osobi te Odjelu za praćenje usklađenosti s relevantnim propisima.

### POLITIKA ALOKACIJE TRANSAKCIJA

Politika alokacije naloga i transakcija primjenjuje se na pridruživanje i alokaciju naloga za trgovanje zadanih u ime pojedinog klijenta s nalogima drugog klijenta. Prilikom pridruživanja i alokacije naloga Društvo mora postupiti u najboljem interesu klijenta. Izvršeni nalozi se bez odgode i ispravno evidentiraju i alociraju. U cilju sprečavanja zloupotrebe povlaštenih informacija, Društvo je donijelo i propisalo „Politiku sprečavanja sukoba interesa“.

Osim pojedinačnih, Društvo može zadati i zbirne naloge. Zbirni nalog je nalog koji je nastao kao posljedica pridruživanja naloga za trgovanje zadanih u ime pojedinog klijenta s nalogima zadanim u ime drugih klijenata. Smisao zadavanja zbirnih naloga je olakšavanje i ubrzavanje procesa zadavanja naloga te efikasnije upravljanje imovinom. Prilikom zadavanja zbirnog naloga upravitelj portfelja trećoj strani upućuje nalog koji sadrži jedinstvenu cijenu i količinu, pri čemu količina zbirno zadanog naloga odgovara sumi

količina svih pojedinačnih naloga za trgovanje koji su pridruženi u predmetni zbirni nalog.

U slučaju kada je zbirno zadani nalog potpuno izvršen, Društvo će izvršenu količinu alocirati svim pridruženim nalogima na način da je svaki nalog u potpunosti izvršen.

U slučaju kada je zbirni nalog djelomično izvršen, Društvo će izvršenu količinu alocirati razmjerno svim pridruženim nalogima na način da količina izvršenja alocirana pojedinom nalogu bude proporcionalna količini zadanoj tim nalogom. U situaciji kad bi izvršena količina alocirana pojedinom klijentu bila premala s obzirom na troškove transakcije, Društvo može alocirati izvršenu količinu preostalim pridruženim nalogima. Ukoliko se zbirni nalog zadaje za obveznicu ili drugi financijski instrument kojim se trguje s minimalnom količinom, prilikom zadavanja naloga potrebno je voditi računa da količina svakog pojedinog naloga bude veća od definirane minimalne količine tog instrumenta. U slučaju kad je zbirno zadani nalog za instrument s minimalnom količinom djelomično izvršen, ukoliko je moguće Društvo će izvršenu količinu alocirati razmjerno svim pridruženim nalogima na način da količina izvršenja alocirana pojedinom nalogu bude proporcionalna količini zadanoj tim nalogom, a veća od definirane minimalne količine tog instrumenta. U situaciji kad bi količina alocirana pojedinom nalogu bila manja od definirane minimalne količine tog instrumenta Društvo će izvršenu količinu alocirati razmjerno preostalim pridruženim nalogima na način da količina izvršenja alocirana svakom pojedinom nalogu bude proporcionalna količini zadanoj tim nalogom, a veća od definirane minimalne količine tog instrumenta. Ako iz nekog razloga Društvo nije u mogućnosti izvršiti promptnu alokaciju izvršenja, djelatnik Društva koji je zadao zbirni nalog mora dokumentirati i pohraniti obrazloženje razloga za kašnjenje alokacije. Najkasniji rok za alokaciju izvršenja zbirno zadanih naloga je, u svakom slučaju, kraj radnog dana na dan kad je Društvo primilo informaciju o izvršenju naloga.

## Rizici općenito

Upravljanje portfeljem predstavlja ulaganje u financijske instrumente i drugu imovinu uz koju je vezano preuzimanje određenih rizika. U nastavku donosimo informacije koje mogu poslužiti kao uvod i vodič o rizicima kako bi klijentu pomogle prepoznati i odrediti vlastitu toleranciju na rizik ulaganja. Ove informacije služe kao dopuna savjetima danim tijekom osobnog sastanka s investicijskim savjetnikom.

## Klijente molimo da pažljivo pročitaju informacije u nastavku, a za sva dodatna pojašnjenja i pitanja stojimo na raspolaganju.

Općenite informacije o ulaganju u financijske instrumente:

- Potencijalni povrat kod svakog ulaganja povezan je s određenim stupnjem rizičnosti. Što je veći potencijalni povrat to je i veći stupanj rizičnosti
- Osim fundamentalnih faktora, na tržišnu cijenu financijskog instrumenta utječu i subjektivni faktori (tržišni sentiment, mišljenja, očekivanja, glasine) što posljedično utječe i na povrat ulaganja. Ove faktore je nemoguće predvidjeti
- Ulaganje u više različitih vrsta financijskih instrumenata pomaže pri smanjenju rizika cijelog Portfelja

## Financijski rizici

**Tržišni rizici:** Tržišni rizici su rizici gubitka koji proizlaze iz promjene vrijednosti imovine i obveza uslijed fluktuacija u određenim faktorima kao što su kamatne stope, tečajevi, cijene dionica itd.

- Rizik promjene kamatnih stopa: rizik gubitka koji proizlazi iz promjene kamatnih stopa. Primjerice, porast kamatnih stopa može uzrokovati pad cijene dužničkih vrijednosnih papira.
- Rizik promjene cijene: rizik gubitka koji proizlazi iz pada vrijednosti imovine uslijed promjene cijene vrijednosnica i financijskih instrumenata
- Rizik volatilnosti: rizik veličine promjena u vrijednosti vrijednosnica.
- Rizik likvidnosti (utrživosti) financijskog instrumente: Rizik koji proizlazi iz nedostatka utrživosti investicije i nemogućnosti brze kupnje ili prodaje kako bi se spriječio ili minimizirao gubitak. Rizik likvidnosti obično se odražava u iznimno širokim razlikama između prodajne i kupovne cijene („bid-ask spread“) ili velikim cjenovnim pomacima. U pravilu, što je manja veličina vrijednosnice ili izdavatelja iste, veći je rizik likvidnosti.

## Kreditni rizici

- Rizik izdavatelja: Rizik izdavatelja predstavlja vjerojatnost da izdavatelj financijskog instrumenta s kojom je sklopljen posao na financijskom tržištu, neće u cijelosti ili djelomično podmiriti svoje obveze, što bi negativno utjecalo na likvidnost i vrijednost imovine pod upravljanjem
- Rizik kreditne marže: Rizik promjene kreditne marže proizlazi iz mogućnosti da će promjene u kreditnim maržama (eng. „credit spread“) utjecati na vrijednost instrumenta.

**Tečajni rizik:** Rizik promjene vrijednosti ulaganja u referentnoj valuti zbog promjene u tečaju i/ili rizik da će investitor morati zatvoriti dugu ili kratku poziciju u stranoj valuti s gubitkom zbog nepovoljnih tečajnih kretanja. Fluktuacije tečaja mogu povećati ili smanjiti vrijednost ulaganja tj. utjecati na prinos.

**Rizik potpunog gubitka:** rizik da cjelokupno ulaganje postane bezvrijedno.

## Ostali rizici

- **Rizik druge ugovorne strane:** rizik druge ugovorne strane definiran je kao mogućnost da dužnik ili druga strana ne ispuni ugovorne obveze u skladu s dogovorenim uvjetima što će u konačnici rezultirati gubitkom. Rizik da jedna strana u ugovornom odnosu neće pravodobno ispuniti svoje obveze prema drugoj strani je rizik koji preuzimaju svi vjerovnici.
- **Rizik promjene propisa i pravnog okruženja:** rizik promjene propisa predstavlja mogućnost da se promijeni pravno ili porezno uređenje na način da bi negativno utjecalo na vrijednost investicije ili prinos. Rizik promjene propisa i pravnog okruženja u potpunosti je izvan utjecaja Društva. Svaki klijent bi se prije odluke o investiranju trebao konzultirati s poreznim savjetnikom kako bi minimizirao ovaj rizik.
- **Operativni rizik:** rizik od nastanka događaja koji kao posljedicu za Društvo, Treću stranu ili klijentat ima financijski gubitak, dobitak ili propuštenu zaradu, a uzrok su neadekvatni ili neprimjereni unutarnji procesi, pogreške ljudi, sustava ili vanjski utjecaji.
- **Strateški rizik:** rizik od potencijalnog gubitka odnosno negativnog učinka na Društvo uslijed loših poslovnih odluka i/ili lošeg provođenja strateških odluka
- **Reputacijski rizik:** rizik potencijalnog gubitka odnosno smanjenja budućih prihoda Društva uslijed neželjenih događaja koje narušavaju reputaciju Društva
- **Sistemska rizik:** Rizik od potencijalnog gubitka uslijed kolapsa cijelog sustava ili pojedinih dijelova sustava
- Rizik kontinuirane primjerenosti i prikladnosti; rizik nastupa neželjenog događaja uslijed lošeg upravljanja Društvom u pogledu upravljanja unutarnjim procesima, zaposlenika i kvalitete poslovanja.
- **Rizik sukoba interesa:** rizik nastupa neželjenog događaja uslijed aktivnosti zaposlenika ili Društva koje bi u neravnopravan položaj stavili Društvo ili klijenta. Društvo je donijelo „Politiku sprečavanja sukoba interesa“ upravo kako bi minimiziralo ili u potpunosti eliminiralo ovaj rizik.
- **Rizik namire i transfera novca:** rizik otežanosti realizacije transakcije ili namire. Također uključuje rizik potpunog onemogućenja transakcija zbog uvođenja restriktivnih političkih ili gospodarskih mjera.

## Rizici povezani s ulaganjem u dionice

Dionica je vlasnički vrijednosni papir koji predstavlja pravo vlasništva u određenom dioničkom društvu. Prema pravima koja daju, razlikuju se dva roda dionica: redovne i povlaštene dionice. Redovne dionice daju imateljima pravo glasa na glavnoj skupštini dioničkog društva, pravo na isplatu dijela dobiti (dividendu) i pravo na isplatu vrijednosti ostatka imovine nakon likvidacije društva. Povlaštene dionice daju svojim imateljima neka povlaštena prava, npr. pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom novčanom iznosu. Cijenu dionica određuje ponuda i potražnja, a one se mogu kupiti ili prodati na uređenom tržištu ili izvan njega.

**Povrat na ulaganje** u dionice u užem smislu se sastoji od razlike između kupovne i tržišne cijene dionice te od isplaćenih dividendi i ne može se unaprijed predvidjeti. Dividenda je dio ostvarene dobiti dioničkog društva koji se isplaćuje vlasnicima dionica. O visini dividende (izraženoj u postotku nominalne vrijednosti dionice ili apsolutnom iznosu po dionici odlučuje se na skupštini dioničara.

**Tržišni rizik:** Dionicama se trguje na uređenim tržištima i izvan uređenih tržišta. Cijena dionice određena je odnosom ponude i potražnje. Ulaganje u dionice može biti visokorizično te uzrokovati i značajnije gubitke. Kretanje cijene dionice ovisi o fundamentalnim čimbenicima kao što su poslovni rezultati društva, gospodarsko i političko okruženje, ali i mnogi subjektivni

faktori poput tržišnog sentimenta, očekivanja ulagatelja ili ostalih egzogenih varijabli.

**Kreditni rizik:** Investiranje u dionice podrazumijeva stjecanje vlasničkog udjela u poduzeću, što posljedično znači da u slučaju nesolventnosti ili stečaja poduzeća ulaganje može u cijelosti izgubiti svoju vrijednost.

**Rizik likvidnosti:** Utrživost nekih dionica može biti smanjena, osobito tijekom tržišnih kriza. U pravilu, što je manja veličina vrijednosnice ili izdavatelja iste, veći je rizik likvidnosti.

**Tečajni rizik:** Ukoliko je u pitanju ulaganje u dionice inozemnih poduzeća, ulagatelj je izložen i tečajnom riziku. Ukoliko se tečaj promjeni u nepovoljnom smjeru, vrijednost ulaganja u referentnoj valuti bi se mogla smanjiti.

### Rizici povezani s ulaganjem u obveznice

Obveznica je dužnički vrijednosni (za razliku od dionice koja je vlasnički vrijednosni papir), što znači da imatelju obveznice, u određenom roku, pripada pravo na povrat određenog iznosa glavnice i pripadajuće kamate. Kamata se, pak, isplaćuje periodično ili se pribraja glavnici i isplaćuje o dospjeću. Dakle, može se raditi o stalnom izvoru prihoda, poput kamata koje se godišnje pripisuju na glavnici u banci. Pojednostavljeno rečeno, radi se o posuđivanju novčanih sredstava koja se vraćaju u cijelost i imatelju obveznice, uvećana za određenu kamatu. Obveznica je manje rizičan vrijednosni papir od dionice, koji donosi umjerene prinose. Obveznicama se također trguje na uređenim ili neuređenim tržištima. Postoje različite vrste obveznica, primjerice obveznice s unaprijed utvrđenom fiksnom kamatom i obvezom otplate cjelokupne glavnice pri dospjeću, obveznice s varijabilnom kamatom, bezkuponske obveznice, obveznice koje se mogu konvertirati u druge financijske instrumente itd.

**Prinos obveznice:** sastoji se od razlike između tržišne i kupovne cijene obveznice i kamate na glavnici. Prinos je nemoguće unaprijed utvrditi, osim pod pretpostavkom da se obveznica drži do dospjeća (tada se takva mjera zove prinos do dospjeća). Ako se obveznica prodaje prije dospjeća, njenu cijenu nije moguće unaprijed utvrditi te se ostvaren prinos prilikom prodaje može razlikovati od prinosa do dospjeća ili očekivanog prinosa. Ukoliko je razina prinosa do dospjeća obveznice znatno viša od prinosa do dospjeća drugih obveznica sa sličnim rokom dospjeća to znači da je razina kreditnog rizika takve obveznice u pravilu viša od razine kreditnog rizika usporedivih obveznica. Prilikom izračuna finalnog prinosa obveznice treba uzeti u obzir i transakcijske troškove.

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

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

**Rizik likvidnosti:** Likvidnost obveznica ovisi o mnogo faktora među kojima su i volumen izdanja, preostalo vrijeme do dospjeća, tržišna pravila

### Rizici povezani s ulaganjem u investicijske fondove

Udjeli ili dionice investicijskih fondova predstavljaju proporcionalan udio u ukupnoj imovini fonda. Postoje zatvoreni i otvoreni investicijski fondovi. Zatvoreni investicijski fondovi su u pravilu dionička društva čijim se dionicama trguje na burzi ili drugom organiziranom tržištu. Zatvoreni

investicijski fond karakterizira unaprijed zadani broj dionica, a vlasnikom dionice fonda ulagatelj postaje kupnjom dionice od nekog drugog dioničara. Otvoreni investicijski fondovi izdaju nove udjele svakom uplatom ulagatelja u fond, a ulagatelj ima pravo u svako doba zahtijevati isplatu udjela iz imovine fonda i na taj način istupiti iz fonda.

Imovina fonda je u zajedničkom vlasništvu svih imatelja udjela ili dionica u fondu, a prikupljena novčana sredstva ulagatelja investiraju se u vrijednosne papire i druge financijske instrumente u skladu sa zadanom investicijskom strategijom fonda.

Većina investicijskih fondova ulaže u jednu ili više glavnih skupina imovine pa tako postoji nekoliko osnovnih vrsta UCITS fondova prema vrsti imovine u koju ulažu: novčani fondovi (eng. money market funds) koji ulažu u instrumente tržišta novca, obveznički fondovi (eng. bond, fixed income funds), dionički fondovi (eng. equity, stock funds), mješoviti fondovi (eng. mixed, balanced funds) koji ulažu u različite kategorije financijske imovine, te alternativni fondovi poput nekretninskih fondova, fondova rizičnog kapitala itd.

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

**Tržišni rizik** (rizik promjene cijene) i rizik likvidnosti: Udjeli otvorenih investicijskih fondova se u normalnim okolnostima mogu isplatiti iz fonda u bilo koje vrijeme na način propisan u prospektu, statutu ili drugim relevantnim dokumentima. Cijena po kojoj se prodaju i otkupljuju udjeli u otvorenom investicijskom fondu odražava tržišnu vrijednost instrumenata koji čine imovinu fonda. U iznimnim okolnostima društvo za upravljanje može obustaviti prodaju i reotkup udjela investicijskih fondova.

Cijena dionice zatvorenog fonda ovisi prvenstveno o vrijednosti financijskih instrumenata i druge imovine i obveza koje čine imovinu fonda, ali i o odnosu ponude i potražnje na tržištu. Utrživost nekih dionica može biti ograničena.

**Inozemni fondovi:** uvjeti osnivanja i rada fondova u Republici Hrvatskoj definirani su Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN, 16/2013 i 143/2014) i Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima (NN, 16/2013 i 143/2014). Poslovanje stranih društava za upravljanje odnosno stranim investicijskim fondovima podliježe različitim zakonskim i drugim propisima od onih koji su na snazi u Republici Hrvatskoj te su ti propisi ponekad manje stroži i osiguravanju nižu razinu zaštite ulagatelja od pravila. Također, ulaganje u inozemne investicijske fondove podliježe različitim poreznim tretmanima, što je također potrebno uzeti u obzir prilikom ulaganja.

### Rizici povezani s ulaganjem u instrumente tržišta novca

Tržište novca uključuje dužničke vrijednosne papire kao što su trezorski, blagajnički i komercijalni zapisi i certifikati o depozitu, kao i sve ostale dužničke instrumente s dospjećem glavnice do 365 dana.

Trezorski zapisi su vrijednosni papiri koje izdaju ministarstva financija, uglavnom s rokom dospjeća do godine dana. Upis trezorskih zapisa vrši se na aukcijama koje objavljuje Ministarstvo financija Republike Hrvatske.

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

**Novčani depoziti** su novčana sredstva različitih vlasnika koje prikupljaju kreditne institucije i druge depozitne ustanove. Kreditne institucije imaju obvezu vratiti položeni depozit uvećan za ugovorenu kamatu u određenom roku i uz određene uvjete.

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

**Faktori prinosa i rizika:** faktori koji utječu na rizik i prinos instrumenata tržišta novca se u velikoj mjeri podudaraju s onima definiranim za obveznice. Razlike se uglavnom odnose na rizik likvidnosti.

**Rizik likvidnosti:** u pravilu ne postoje organizirana sekundarna tržišta za instrumente tržišta novca. Iz tog razloga nije izvjesno da se takvi instrumenti mogu prodati u bilo kojem trenutku.

### Rizici povezani s ulaganjem u financijske izvedenice

Financijska izvedenica je instrument čija se vrijednost temelji na vrijednosti nekog drugog „referentnog“ (eng. „underlying“) financijskog instrumenta. Umjesto da trguju samim referentnim instrumentom, ugovorne strane se obvezuju razmijeniti novac, referentni instrument koji je predmet ugovora, ili neku drugu vrijednost, na određeni datum ili unutar određenog roka, a temeljeno na vrijednosti referentnog instrumenta.

Kao referentni instrumenti mogu se koristiti najrazličitiji financijski i nefinancijski instrumenti i veličine: pojedinačne dionice, burzovni indeksi, burzovne robe, kamatne stope, druge izvedenice... Opseg transakcija financijskim izvedenicama na svjetskim tržištima novca i kapitala je u stalnome porastu, a sudionici na tržištu neprestano kreiraju nove tipove izvedenica temeljene na novim i sve raznovrsnijim referentnim instrumentima i formulama za isplatu.

Osnovne vrste financijskih izvedenica:

- futures ugovori (budućnosnice),
- forward ugovori (unaprijedni ugovori),
- opcije i
- swapovi (zamjene).

Financijske izvedenice najčešće se koriste u svrhu zaštite od rizika promjene cijene referentnog instrumenta (eng. hedging), u špekulativne svrhe te za različite tipove arbitraže. U praksi postoji mnoštvo oblika i mješavina različitih tipova izvedenica, a neprestano se kreiraju nove, tako da ih je ovdje nemoguće sve nabrojati. Društvo će na upit detaljno obrazložiti svaku izvedenicu i objasniti utjecaj koji može ulaganje u takav papir imati na portfelj klijenta.

Važno je istaknuti da izvedenice nude mogućnost ostvarivanja velikih zarada, ali i velikih gubitaka. Zbog toga što uglavnom nije potrebno unaprijed platiti punu vrijednost referentnog instrumenta koji je predmet transakcije, nego se razmjena novčanih tokova odvija u budućnosti na temelju unaprijed definirane formule, izvedenice omogućavaju korištenje visokog stupnja financijske poluge, što znatno povećava rizik takve vrste ulaganja. Osim toga, u nekim slučajevima osim rizika potpunog gubitka uloga, rizik može biti još i veći tj. teoretski čak i neograničen.

### Rizici povezani s ulaganjem u opcijske, futures i forward ugovore

Opcije su financijske izvedenice koje kupcu daju pravo, ali ne i obvezu na kupnju ili prodaju referentne imovine po dogovorenoj cijeni (izvršna cijena) na određeni dan ili za određeno vremensko razdoblje. Ako se opcija može izvršiti samo na dan dospijanja radi se o europskoj opciji, dok američka opcija omogućava vlasniku izvršenje u bilo kojem trenutku do dospijanja. U zamjenu za pravo na izvršenje opcije se plaća cijena opcije (tzv. premija).

Postoje dvije osnovne vrste opcija:

- call opcije i
- put opcije.

**Call opcija**, u zamjenu za plaćenu premiju, kupcu daje pravo na kupnju referentne imovine po izvršnoj cijeni na određeni dan ili za određeno vremensko razdoblje.

**Put opcija**, u zamjenu za plaćenu premiju, kupcu daje pravo na prodaju referentne imovine po izvršnoj cijeni na određeni dan ili za određeno vremensko razdoblje.

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

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

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

Kupnja i prodaja opcija

U slučaju kupnje call ili put opcije, kupuje se pravo na kupnju ili prodaju referentnog instrumenta ili u nekim slučajevima pravo na primitak određenog iznosa novčanih sredstava koji odgovara pozitivnoj razlici između izvršne i tržišne cijene referentnog instrumenta u trenutku izvršenja opcije. U slučaju kretanja cijene referentnog instrumenta u smjeru suprotnom od očekivanja kupca opcije, opcija gubi na vrijednosti, odnosno može u potpunosti izgubiti vrijednost o dospijanju. U skladu s tim, maksimalni potencijalni gubitak kupca opcije jednak je plaćenju opcijске premiji.

U slučaju prodaje call ili put opcije prodavatelj se obvezuje na isporuku ili kupnju referentnog instrumenta po izvršnoj cijeni u bilo kojem trenutku do dospijanja (ako se radi o američkoj opciji) ili o dospijanju (u slučaju europske opcije) ako kupac opcije odluči izvršiti svoje pravo iz opcije. U slučaju rasta tržišne cijene referentnog instrumenta prodavatelj call opcije se može naći u situaciji da mora isporučiti referentni instrument u trenutku kad je njegova tržišna cijena značajno iznad izvršne cijene. Ako cijena referentnog instrumenta padne, prodavatelj put opcije se može naći u situaciji da mora kupiti referentni instrument po cijeni značajno većoj od tržišne. Razlika između tržišne i izvršne cijene predstavlja potencijalni gubitak kod prodaje opcija te se ne može unaprijed predvidjeti.

**Kupnja i prodaja futures ugovora:** Futures ugovor je standardizirani ugovor kojim se trguje na burzi, a kojim se kupac ili prodavatelj obvezuje kupiti ili prodati određenu količinu referentnog instrumenta po određenoj cijeni na određeni datum u budućnosti. U slučaju rasta cijena, javlja se obveza isporuke referentnih instrumenata u trenutku kad je izvršna cijena značajno ispod tržišne cijene. U slučaju pada cijena može se pojaviti obveza kupnje referentnog instrumenta na dogovoreni datum po izvršnoj cijeni čak i u situaciji kad je tržišna cijena značajno ispod izvršne. Razlika između izvršne i tržišne cijene predstavlja mogući gubitak. U slučaju obveze kupnje referentnog instrumenta ukupan iznos sredstava koji je potreban za njegovu kupnju mora biti dostupan u gotovini o dospijanju. U slučaju preuzimanja obveze za isporuku referentnog instrumenta koji nije u vlasništvu osobe koja ima tu obvezu („nepokrivena kratka pozicija“), instrument je potrebno kupiti na tržištu o dospijanju, što znači da se potencijalni rizik ne može unaprijed predvidjeti, a gubitak teoretski može biti i neograničen.

**Kreditni rizik, rizik likvidnosti i rizik namire opcija:** Opcijama se može trgovati na burzama, pri čemu su njihovi uvjeti standardizirani, a rizik namire na sebe preuzima burza, ili izravno između pojedinih sudionika na tržištu (tzv. over-the-counter ili OTC tržište). OTC opcije nemaju standardizirane uvjete, već su to investicijski proizvodi prilagođeni zahtjevima pojedinih ulagatelja. Upravo zbog toga je prije odluke o kupnji ili prodaji nužno prikupiti i detaljno proučiti sve informacije o uvjetima opcije (tip opcije, izvršenje, dospijanje itd.). Kreditni rizik za kupca OTC opcije proizlazi iz mogućnosti gubitka premije na opciju zbog neizvršenja obveza suprotne strane. OTC opcijama se u pravilu ne trguje na organiziranim (sekundarnim) tržištima. Kao rezultat toga ne postoji niti garancija da će u svakom trenutku biti utržive.

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

Vrijednost (cijena) opcije ovisi o izvršnoj cijeni, prinosu i volatilnosti referentnog instrumenta, preostalom roku do dospijanja opcije, razini kamatnih stopa i situaciji na tržištu. U najgorem slučaju opcija može postati bezvrijedna pa kupac opcije može u potpunosti izgubiti investirani kapital (tj. cijenu plaćenu za opciju). U slučaju kretanja cijene referentnog instrumenta u smjeru nepovoljnog za prodavatelja opcije, potencijalni gubitak za njega može biti neograničen.

**Namira u novcu:** Ako isporuka ili kupnja referentnog instrumenta nije moguća (npr. u slučaju opcija na indekse ili futuresa na indekse), postoji obveza plaćanja, ako se nisu ispunila tržišna očekivanja, novčanog iznosa koji je jednak razlici između izvršne cijene opcije ili izvršne cijene futures ugovora i tržišne vrijednosti referentnog instrumenta u trenutku izvršavanja opcije ili futures ugovora. Ta razlika predstavlja potencijalni gubitak koji se ne može unaprijed predvidjeti te teoretski može biti neograničen. Također,

treba uzeti u obzir da je potrebno osigurati dovoljna likvidna sredstva da bi se ta transakcija mogla namiriti.

**Inicijalna uplata i pozivi na nadoplatu:** Prodaja nepokrivenih opcija ili kupnja ili prodaja futures ugovora zahtjeva upotrebu osiguranja, najčešće novca ili referentnog instrumenta. Nakon inicijalne uplate osiguranja (eng. initial margin), u slučaju nepovoljnog kretanja tržišne cijene referentnog instrumenta, inicijalnu uplatu je potrebno povećavati tj. dolazi do poziva na nadoplatu (eng. margin call). U slučaju nepoštivanja poziva na nadoplatu, otvorene pozicije se automatski zatvaraju, a uplate učinjene do tog trenutka se koriste za pokriće gubitaka.

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

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

- opcije koje se ne izvrše ili zatvore prije dospijea ističu i zbog toga gube vrijednost,
- ako se poziv na nadoplatu ne izvrši na vrijeme dolazi do gubitka pozicije, a dotad uplaćena sredstva se koriste za pokrivanje obveza,
- nepovoljna kretanja na stranim valutnim tržištima mogu utjecati na povećanje rizika kod trgovine futures ugovorima denominiranim u različitim valutama.

**Kreditni rizik, rizik likvidnosti i rizik namire forward ugovora:** za razliku od futures ugovora kojima se trguje na burzi, forward ugovori se sklapaju izravno između tržišnih sudionika. To znači da druga ugovorna strana kupca ili prodavatelja iz forward ugovora nije burza, nego sam sudionik što značajno povećava kreditni rizik, tj. rizik da suprotna strana neće biti u mogućnosti ispuniti svoje dospjele obveze. Osim toga, kod forward ugovora se u pravilu ne koristi sustav inicijalne uplate s pozivima na nadoplatu tako da gubitak jedne strane do dospijea ugovora može znatno narasti što dodatno povećava kreditni rizik.

Jedna od najčešće korištenih vrsta forward ugovora su valutni forward ugovori. Zbog deviznih restrikcija i drugih mjera koje mogu otežati slobodno kretanje novca u nekim državama, mogućnost namire dogovorenih forward transakcija može biti dovedena u pitanje.

### Rizici povezani s ulaganjem u swapove

Swap ugovori su financijske izvedenice kojima se dvije ugovorne strane dogovaraju o zamjeni jednog novčanog toka za drugi. Novčani tokovi se često računaju na temelju ugovorno definirane iznosa glavnice (eng. „notional principal amount“) koji se u praksi ne razmjenjuju. Swapovi se često koriste radi zaštite od određenih rizika, primjerice rizika promjene kamatnih stopa ili promjene tečaja (za što se koristi valutni swap).

**Valutni swapovi** predstavljaju zamjenu dviju valuta unutar određenog vremenskog razdoblja. Razlika u kamatnim stopama između dvije valute odražava se u premiji/diskontu unaprijednog tečaja (eng. forward rate) koji se koristi za zamjenu valuta u budućnosti. Isporuka i primitak valuta koje su predmet swapa obavljaju se na isti datum. S druge strane, kamatnim swapovima se ugovara razmjena kamata između dviju strana po različitim kamatnim stopama koje se primjenjuju na ugovorno definiran iznos glavnice. Najčešće jedna strana plaća fiksnu kamatu drugoj strani koja plaća varijabilnu kamatu, oba su plaćanja denominirana u istoj valuti te se odnose se na isti iznos glavnice. Stoga se u praksi razmjenjuju samo iznosi kamata, bez transfera glavnice.

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

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

Osim osnovnih vrsta swapova kao što su valutni i kamatni swap, postoji i mnoštvo drugih izvedenica vezanih na swapove, kao je primjerice

„swaption“ (opcija koja daje pravo da se ugovori swap pod ranije ugovorenim uvjetima) itd.

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

**Kreditni rizik:** povezan s valutnim swap transakcijama predstavlja mogućnost da zbog insolventnosti jedna od strana uključenih u valutni swap ne ispuni svoje obveze definirane ugovorom. Kreditni rizik za kupca kamatnog swapa predstavlja mogućnost neizvršenja ugovorno preuzetih obveza suprotne strane.

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

**Ostali rizici:** posebne karakteristike kamatnih swapova: kamatni swapovi nemaju standardizirane uvjete, već su proizvodi prilagođeni zahtjevima strana koje sudjeluju u swapu. Zbog toga je nužno prikupiti i proučiti potpune informacije i uvjete kamatnog swapa, a posebno one koje se tiču iznosa glavnice, dospijea i dogovorenih kamatnih stopa

### Rizici povezani s ulaganjem u varante

Varanti (eng. „warrants“) su financijski instrumenti koji imatelju daju pravo na kupnju („call warrant“) ili prodaju („put warrant“) određenog „referentnog“ (eng. „underlying“) vrijednosnog papira (primjerice dionice) po unaprijed utvrđenoj cijeni (izvršna cijena). Varantima se obično trguje na uređenim tržištima, ali i neorganiziranim tržištima.

Varanti se ne emitiraju po standardiziranim uvjetima, zbog čega je nužno prikupiti potpune informacije o svim uvjetima vezanim uz pojedini varant, a posebno o:

- metodi izvršenja: da li je varant moguće izvršiti u bilo kojem trenutku (tzv. američka opcija) ili samo o dospijecu (europska opcija)?
- odnosu upisa: koliko varanata je potrebno imati da bi se dobila jedinica referentnog vrijednosnog papira?
- izvršenju: namira u novcu ili u referentnom vrijednosnom papiru?
- dospijecu: u kojem trenutku opcijsko pravo dospijeva?

**Prinos:** kupac call varanta za sebe „osigurava“ kupovnu cijenu referentnog vrijednosnog papira. Pritom će zaraditi u slučaju da tržišna cijena tog papira nadmaši izvršnu cijenu varanta. Naravno, zaradu se umanjuje za cijenu po kojoj je kupljen varant. Imatelj „varanta“ može realizirati svoje pravo kupnje referentnog vrijednosnog papira ispod tržišne cijene te u istom trenutku prodati taj papir po trenutnoj tržišnoj cijeni. S obzirom na to da u slučaju porasta cijene referentnog vrijednosnog papira u pravilu raste i vrijednost varanta, umjesto realizacijom svog prava kupnje, imatelj varanta može svoju zaradu realizirati i prodajom varanta na tržištu.

Ista logika, ali u obrnutom smjeru, može se primijeniti na put varante: njihova vrijednost raste u slučaju kad vrijednost referentnog vrijednosnog papira pada. Prinos koji se može ostvariti transakcijama s varantima nije moguće unaprijed utvrditi. U slučaju nepovoljnog kretanja cijene referentnog vrijednosnog papira i nerealizacije prava iz varanta, moguće je u cijelosti izgubiti vrijednost investicije. **Tržišni rizik:** rizik promjene cijene, volatilnost i dospijea: Osim cijene referentnog vrijednosnog papira, cijena varanta je također pod utjecajem drugih faktora među kojima su najvažniji:

- volatilnost cijene referentnog vrijednosnog papira,
- preostalo vrijeme do dospijea varanta.

Zbog toga cijena varanta može ostati nepromijenjena ili čak pasti i u slučaju da se cijena referentnog vrijednosnog papira kreće u skladu s očekivanjima ulagatelja. Kupnja varanta koji su blizu dospijea ili koji su vezani na neki visoko volatilni vrijednosni papir općenito se smatra visoko špekulativnom, kao i kupnja varanta s visokim stupnjem financijske poluge.

**Rizik likvidnosti:** Varanti se obično izdaju u limitiranom broju, što limitira likvidnost instrumenta.

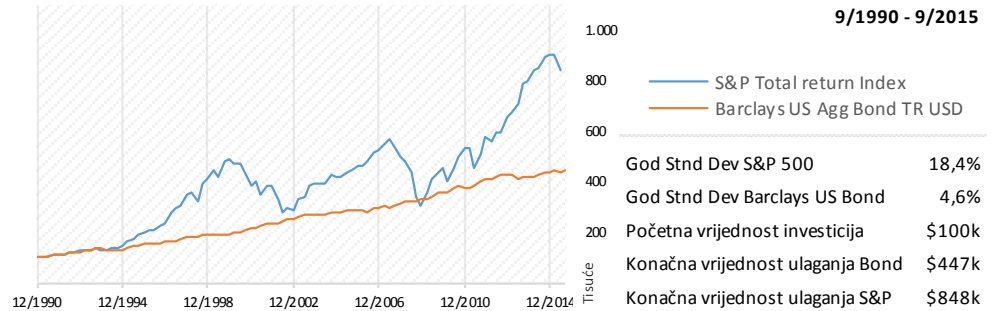
# Povijesni prinosi pojedinih imovinskih klasa

Informacije za investitore

Ovaj izvještaj demonstrira potencijalni povrat na vaše ulaganje u dionička i obveznička tržišta u SAD-u kroz jedno dugoročno razdoblje i kratkoročno razdoblje. Povijesni prinosi nisu nikakva garancija budućih rezultata.

## DUGOROČNI PRINOSI

Ovaj graf prikazuje prinos koji bi ste ostvarili ulaganjem \$100.000 USD u dionička tržišta u SAD i prinos koji bi ste ostvarili ulaganjem u američke državne obveznice u posljednjih 25 godina.



## "BEAR MARKET" USLIJED .COM KRIZE

Ovaj graf prikazuje prinos koji bi ste ostvarili ulaganjem \$100.000 USD u dionička tržišta u SAD i prinos koji bi ste ostvarili ulaganjem u američke državne obveznice ukoliko ste uložili u vrijeme ".com bubble"-a.

