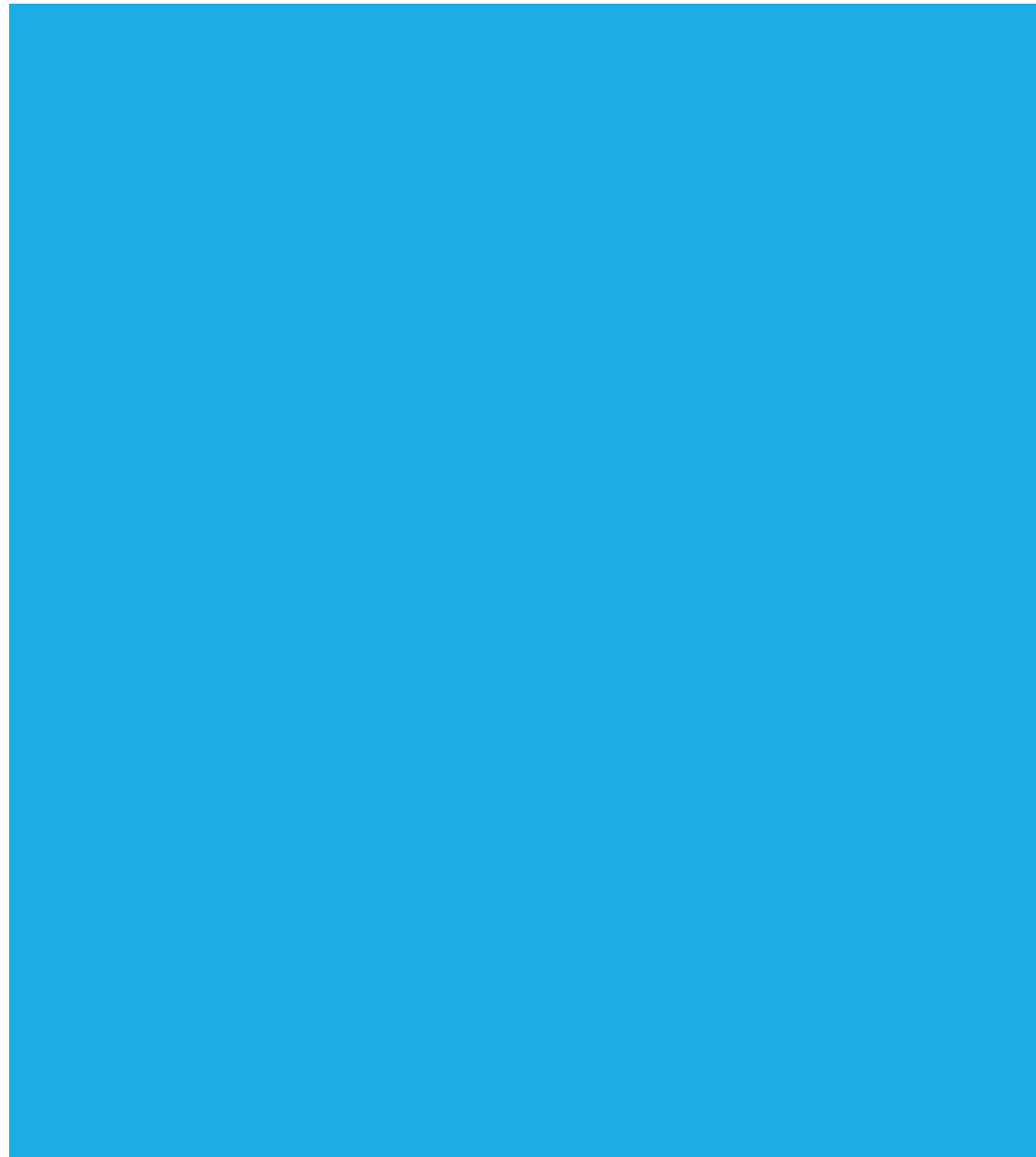




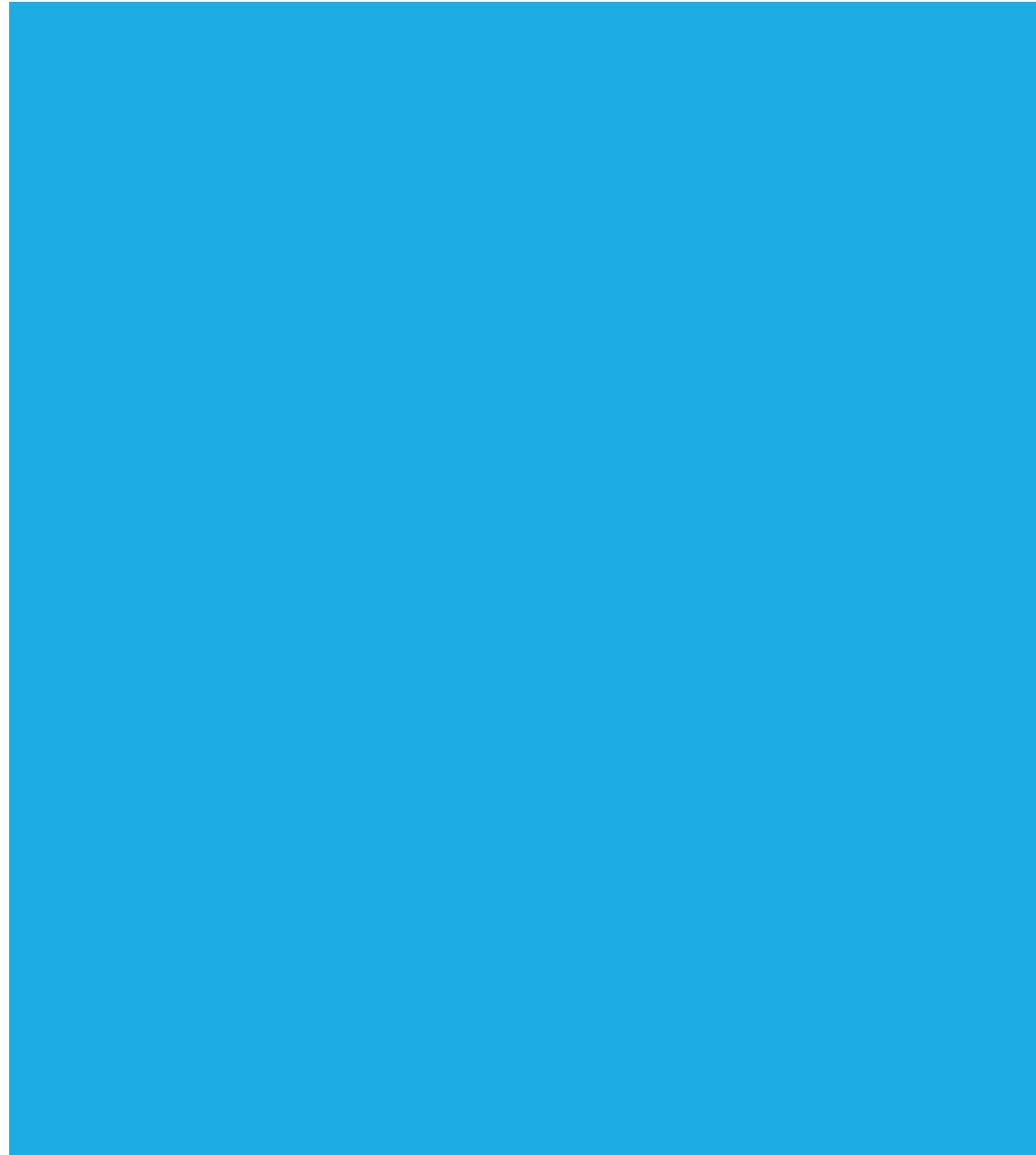
UPRAVLJANJE FINANCIJSKOM IMOVINOM

PREDAVANJE 8

2. FINANCIJSKA TRŽIŠTA I UPRAVLJANJE PORTFELJEM



2.1. FINANCIJSKA TRŽIŠTA



FINANCIJSKA TRŽIŠTA (1)

Vrste financijskih tržišta (prema imovini)

1. Novčana tržišta (Money Markets)

- Vrijednosni papiri s dospijecom do godinu dana (trezorski i komercijalni zapisi), repo ugovori, međubankarski depoziti
- **Repo** = ugovor o prodaji vrijednosnog papira (najčešće obveznice) i dogovorenoj kupnji natrag istog papira nakon nekog razdoblja (1W, 1M...) -> u principu predstavlja zaduživanje na kraći rok uz davanje kolaterala / "oisguranja"
- Reverse repo = jednako kao repo, samo obrnuti smjer, tj. kupnja vrijednosnih papira uz dogovorenu buduću prodaju
- U svakoj repo transakciji za jednu stranu je riječ o repo ugovoru, a za drugu o reverse repo ugovoru

2. Tržišta kapitala (Capital Markets)

- Obveznice (dospjeće preko godinu dana), dionice

3. Međunalutna tržišta (Foreign Exchange Markets)

4. Tržišta sirovinama (Commodities Markets)

5. Tržišta izvedenicama (Derivatives Markets)

FINANCIJSKA TRŽIŠTA (2)

Podjela tržišta vrijednosnih papira

1. Primarno tržište

- Inicijalno izdanje vrijednosnih papira
- 2 su moguća načina izdanja vrijednosnih papira: putem **aukcije** i putem **pregovora**
- Izdanja putem aukcije vezana su uglavnom uz državne papire i baziraju se na prikupljanju ponuda investitora u okviru javne aukcije; nakon prikupljenih ponuda, odlučuje se o izdanju – iznosu, a posljedično i kamatnoj stopi (određena ponudom investitora)
 - Primjeri: izdanja trezorskih zapisa Ministarstva financija, izdanja obveznica u SAD-u
- Izdanja putem pregovora vezana su uz papire jedinice lokalne uprave i samouprave, poduzeća ali nerijetko i države (Primjer: izdanja obveznica Ministarstva financija)
 - Pregovori se odvijaju s agentima izdanja / aranžerima (najčešće banke) koji dalje komuniciraju s potencijalnim investitorima -> dogovaraju se uvjeti izdanja, kupon, dospjeće i sl.
 - U pravilu su nešto nepovoljniji za izdavatelja zbog manje konkurencije investitora u odnosu na aukcije
- Slično funkcioniraju i izdanja dionica -> **IPO** = inicijalna ponuda dionica investitorima u kojoj aranžeri / underwriteri izdanja na temelju potražnje određuju „IPO cijenu” dionice

FINANCIJSKA TRŽIŠTA (3)

Podjela tržišta vrijednosnih papira (nastavak)

2. Sekundarno tržište

- Na sekundarnim tržištima odvija se trgovina vrijednosnim papirima nakon njihovog izdanja
- Najvažnija karakteristika sekundarnih tržišta je **likvidnost** -> mogućnost brzog obavljanja transakcija kupnje ili prodaje, po cijenama koje u tom trenutku prevladavaju na tržištu
- Likvidnost sekundarnog tržišta osigurava atraktivnost primarnih tržišta, ali i omogućava investitorima aktivno upravljanje rizikom svog portfelja (kupnju / prodaju neke imovine ovisno o potrebi)

FINANCIJSKA TRŽIŠTA (4)

Načini odvijanja transakcija

- Generalno, trgovanje na tržištima se može odvijati na 2 načina: **putem burze** ili na **OTC tržištu** (OTC = Over-the-counter)
- Burza ima prednost da:
 - na njoj sudjeluje veliki broj sudionika
 - odvija se veći broj transakcija
 - sve cijene su transparentne
 - kod ugovaranja financijskih izvedenica se eliminira rizik druge ugovorne strane (nešto više o tome kasnije)
- S druge strane, burza ima i određene zahtjeve na imovinu da bi se njome moglo trgovati na burzi, npr. u vidu standardizaciju ugovora (primjerice futures-i), što daje manju fleksibilnost kod ugovaranja, tako da je određene transakcije pogodnije ugovarati na OTC tržištu direktnim dogovorom s drugom stranom
- Dodatno, za slabo likvidnu imovinu teško je naći kupca / prodavatelja na burzi, nego je u tom slučaju mnogo lakše „direktno kontaktirati” potencijalnog kupca / prodavatelja te transakciju dogovoriti mimo burze

FINANCIJSKA TRŽIŠTA (5)

Načini odvijanja transakcija (nastavak)

- Na burzi se transakcije mogu odvijati **putem direktnog spajanja** ili putem **market maker-a**
 - Direktno spajanje znači da postoje brokeri kojima investitori zadaju nalog koji oni onda izvršavaju na burzi na način da traže drugog investitora koji je po zadanim uvjetima voljan ući u transakciju -> brokeri djeluju samo kao posrednici koji "povezuju" investitore i provode transakcije za njih, a zarađuju naplaćujući brokersku naknadu
 - Market maker-i (dealer-i) su sudionici na tržištu koji su u svakom trenutku spremni kupiti i prodati određeni financijski instrument po određenoj cijeni -> cijena po kojoj su spremni kupiti naziva se **bid** cijena, a po kojoj su voljni prodati **ask** cijena
- Na OTC tržištima isto za "uobičajenije" instrumente postoje institucije koje objavljuju svoje bid / ask kotacije (npr. za IRS) na temelju kojih se mogu objavljivati i pratiti tržišne cijene (npr. putem Bloomberg platforme)
- Kod manje likvidnih instrumenata često nije moguće naći kotacije po kojima se transakcija može napraviti, nego je stvar dogovora između dviju strana

FINANCIJSKA TRŽIŠTA (6)

Primjer direktnog spajanja – zaprimljeni nalozi

Broj komada na kupnji	Kupovna cijena	Prodajna cijena	Broj komada na prodaji
53	218,50	219,00	128
67	218,11	219,45	83
150	218,10	219,50	150
82	218,06	219,85	45
220	218,05	219,90	420
135	218,01	220,00	200
1000	218,00	220,49	75
150	217,80	220,50	700

Primjer Market Maker-a – objavljene kotacije

Market maker	Kupovna cijena	Prodajna cijena	Količina
Banka E	7,47	7,485	1 × 1
Banka H	7,47	7,49	0,5 × 0,5
Banka O	7,465	7,485	0,5 × 0,5
Banka P	7,47	7,49	1 × 1
Banka R	7,475	7,49	1 × 1
Banka Z	7,47	7,485	1 × 1

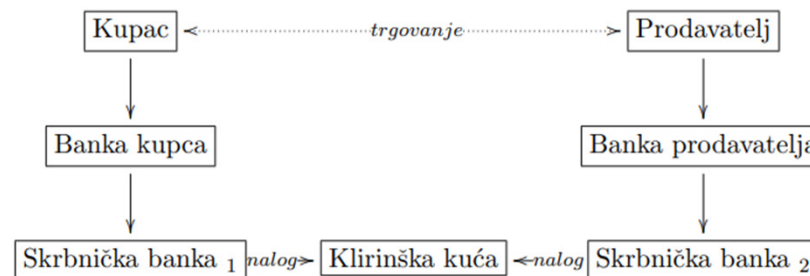
FINANCIJSKA TRŽIŠTA (7)

Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD)

- Vodi registar vlasnika svih vrijednosnih papira u Hrvatskoj
- Prilikom svake transakcije kupnje / prodaje, mora se SKDD-u poslati nalog za prijenos vlasništva s prodavatelja na kupca
- Preko SKDD-a je moguće provoditi namiru vrijednosnih papira odnosno eliminirati rizik namire (settlement risk), gdje SKDD djeluje kao klirinška kuća

Kupnja stranih vrijednosnih papira

- Za kupnju stranih vrijednosnih papira potrebno je imati skrbnički račun kod banke na kojem se „pohranjuje” vrijednosni papir
- Skrbnička banka provodi transakciju kupnje preko neke klirinške kuće (npr. Clearstream, Euroclear)



FINANCIJSKA TRŽIŠTA (8)

Klirinške kuće

- Omogućavaju eliminiranje rizika namire (settlement risk) koji nastaje ukoliko bismo mi izvršili našu obavezu po transakciji kupnje / prodaje vrijednosnog papira, a druga strana ne bi
- Posredstvom klirinške kuće smo sigurni da će se npr. prijenos vlasništva nad papirima prenijeti tek nakon što se izvrši isplata
- Klirinške kuće mogu posredovati i kod ugovaranja financijskih izvedenica na način da svaka strana mora novčanim depozitom (**margin call**) pokrivati sve gubitke koje ostvaruje od promjene vrijednosti* ugovorenih financijskih izvedenica -> u slučaju našeg bankrota taj se dani novac koristi za pokrivanje nastalih gubitaka
 - Na takav način funkcionira trgovanje financijskim izvedenicama na burzi (npr. Futures)
 - Posredstvom klirinške kuće, financijske institucije eliminiraju rizik neispunjavanja obveza druge strane (koji imaju inače kod standardnih OTC izvedenica), ali stvaraju rizik i izloženost prema klirinškoj kući koja postaje centralna ugovorna strana za sve sudionike na tržištu

* Za financijske izvedenice se njihova vrijednost računa svaki dan primjenom novih tržišnih parametara, i ukoliko je došlo do pada vrijednosti za nas, moramo dati margin call za nastali gubitak

FINANCIJSKA TRŽIŠTA (9)

Klirinške kuće (nastavak)

- Kao rezultat gubitaka financijskih institucija po financijskim izvedenicama uslijed bankrota druge strane (naročito u vrijeme krize 2008./2009.), uvedena je regulativa kojom se propisuje obavezno „prebacivanje” određenih OTC izvedenica na klirinške kuće kako bi se eliminirao rizik druge ugovorne strane (tzv. Counterparty credit risk)
- Stoga klirinške kuće postaju sve važniji sudionici na tržištu kojima je cilj eliminirati rizike „defaulta” druge strane, bilo kod namire transakcije (settlement risk) bilo unaprijed za transakcije koje još nisu namirene ali im se promijenila vrijednost (counterparty credit risk -> financijske izvedenice)