



AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
<http://ageconsearch.umn.edu>
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

FINANSIJSKI FJUČERSI-BUDUĆA TRGOVINA HARTIJAMA OD VREDNOSTI PO UTVRĐENOJ CENI

Rezime

Tržište finansijskih derivata, konkretno fjučersa, su integralni deo globalnog tržišta kapitala na kome su finansijski instrumenti-derivati osmišljeni iz interesa velikih investitora za efikasnijom zaštitom od rizika, promena cena finansijskih aktiva, kao i spekulativnih razloga. Finansijski fjučers je ugovor kojim se prodaju i kupuju standardne količine određenog finansijskog instrumenta, određenog dana u budućnosti po unapred utvrđenoj ceni. Na finansijskom tržištu fjučers ugovori se javljaju kao kamatni, devizni i indeksni. U osnovi oni sadrže kompenzacione poslove. Finansijske transakcije se baziraju na principu hedžinga, (eliminisanje rizika) eliminisanjem rizika duge pozicije dodatnom kratkom pozicijom ili pak eliminisanjem kratke pozicije dodatnom dugom pozicijom. Za izvršavanje obaveza i zaštitu klijenata od velikih fluktuacija cena koje mogu prouzrokovati jednoj od učesnica na tržištu ogromne gubitke, stara se klirinška kuća, kod koje su i prodavac i kupac u obavezi da polože depozit, sistemom margina, dnevnim prilagođavanjem i sistemom korigovanih margina prodavca i kupca.

***Ključne reči:** finansijski derivati, fjučersi, finansijska tržišta, hedžing, kupovina i prodaja*

FINANCIAL FUTURES-FUTURE TRADE SECURITY AT A SPECIFIED PRICE

Rezime

Financial derivatives market, futures contracts in particular, are integral part of global capital market in which financial instruments – derivatives have been

devised, by interests of big investors for more efficient risk protection, fluctuation of prices of financial assets as well as for financial speculation protection. In finance, a futures contract is a standardized contract to buy or sell a certain financial instruments at a certain date in the future, at a specified price. In financial market futures contracts could be divided into index based, currency futures and interest rate futures contracts. Basically they consist of compensation transactions. Financial transactions are based on hedging principle (elimination of risk), eliminating the risk of long position with additional „short position“ or elimination of short position by additional “long position”. Clearinghouses are authorized and in charge for execution of obligations on behalf of members and protection from significant fluctuation of prices which could cause to market participants huge potential losses on whose accounts sellers and buyers are required to put in deposits based on clearinghouse margin requirements, daily settlement of balances and updated margins of sellers and buyers.

Key words: financial derivatives, futures, financial markets, hedging, buying and selling

Nastanak razvoj i funkcionisanje finansijskih fjučersa

Poslovno okruženje finansijskih institucija tokom sedamdesetih godina, a naročito osamdesetih i devedesetih postajalo je sve rizičnije. Sve učestalije promene kamatnih stopa dovodilo je do povremena, veoma nestabilna kretanja na tržištu akcija i obveznica. Pred menadžerima finansijskih institucija pojavio se problem plasmana finansijskih sredstava uz najmanji mogući rizik. Zainteresovanost za smanjenje rizika, uslovalo je do pojave finansijskih inovacija, odnosno kreiranje novih finansijskih instrumenata koji menadžerima finansijskih institucija pomažu da bolje i efikasnije upravljaju finansijskim rizicima. Ti finansijski instrumenti nazivaju se finansijski derivati, čije su isplate povezane sa prethodno emitovanim hartijama od vrednosti i veoma su efikasna kao instrumenti za eliminisanje rizika. Najvažniji i najčešće korišćeni finansijski derivati od strane menadžera finansijskih institucija radi smanjenja rizika su:

Forvardi

Finansijski fjučersi

Opcije i

Svopovi

Značaj finansijskih derivata je u tome što finansijskim institucijama omogućavaju važan izvor profita, naročito velikim bankama koje postepeno uviđaju da tradicionalan način plasmana finansijskih sredstava polako odumire. Pored toga, oni su efikasni u smanjenju rizika jer osiguravaju hedž¹, odnosno omogućavaju finansijskim institucijama da se sa većim stepenom sigurnosti upuste u finansijske transakcije koje izvesno eliminišu opasnosti rizika. Tržište finansijskih derivata, omogućava učesnicima na finansijskom tržištu koji žele da izbegnu rizik da:²

¹ Hedžing je, operacija na finansijskom tržištu zasnovana na konceptu smanjenje rizika

² stojić, S. (2001),s..131

- Minimiziraju njegove izloženosti riziku,
- Prenos rizika na nekog drugog, ko je voljan snositi takav rizik.

Princip hedžinga se bazira na smanjenju, odnosno eliminisanju rizika koji nastaje finasijskim transakcijama eliminisanjem duge pozicije dodatnom kratkom pozicijom ili pak eliminisanjem kratke pozicije dodatnom dugom pozicijom. Tako na primer ako finasijska institucija kupi određenu hartiju od vrednosti ona automatski zauzima dugu poziciju, a hedž obavlja ugovaranjem prodaje te hartije od vrednosti zauzimajući kratku poziciju u nekom budućem periodu. Suprotno tome, prodajom neke hartije od vrednosti zauzimanjem kratke pozicije čiju vrednost mora isplatiti u nekom budućem vremenu, hedž obavlja tako što ugovara kupovinu te hartije od vrednosti u nekom budućem periodu zauzimajući pri tom dugu poziciju. Sve to je uslovalo pojavu na Čikaškoj berzi 1975 god. finasijskih fjučersa.

Finasijski fjučers je ugovor o trgovini kojim se reguliše kupoprodaja standardne količine određenog finasijskog instrumenta u budućem periodu po unapred utvrđenoj ceni. Finasijski fjučers ugovori mogu se grupisati u tri osnovna oblika: kamatni, devizni i indeksni. U njihovoj osnovi se nalaze finasijski instrumenti (obveznice, pre svega), devizni kursevi i berzanski indeksi. Indeksni fjučersi su se najkasnije razvili ali beleže najveći rast. Oni su specifični po tome što se u njihovoj osnovi nalazi berzanski indeks koji sam ne predstavlja ništa opipljivo te se ovi ugovori uvek izvršavaju u novčanom obliku. Ovi finasijski fjučersi su dva puta odvojeni od predmeta ugovora i predstavljaju opkladu na kretanje berzanskog indeksa u budućnosti koji sam predstavlja meru kretanja cena akcija.

2. Finasijske transakcije na tržištu fjučersa-primer

Kako na finasijskom tržištu se obavljaju finasijske transakcije primenom ugovora o fjučersima prikazaćemo na primeru ugovora Čikaške berze iz 2000 god. a koji se odnosi na prodaju dugoročnih obveznica državne blagajne SAD.

KAMATNA STOPA NA DUGOROČNE OBVEZNICE DRŽAVNE BLAGAJNE (CBT)-1.000.000 \$; POENI, 1/32 OD 100%³

| | Open | High | Low | Settle | Chg. | High | Low | Int. | Lifetime Open |
|--|------|--------|--------|--------|--------|------|--------|--------|---------------|
| Jan. | | 111-08 | 111-30 | 110-24 | 111-24 | 21 | 113-28 | 100-05 | 393,546 |
| Jun | | 109-26 | 110-13 | 109-15 | 110-12 | 21 | 112-15 | 105-00 | 37,713 |
| Est vol 179,387; vil Wed 159,060; open int 431,381,+36 | | | | | | | | | |

Vrednost ugovora koji je predmet trgovine a koji se odnosi na državne obveznice izražene u nominalnoj vrednosti iznosi 100.000\$, cene su date u apoenima od 1.000\$, sa mogućnošću najmanje promene od 1/32 poena tj. 31,25\$, rokom dospeća najmanje 15 god. i sa klauzulom da se ne mogu opozvati. Ugovorom je određena kamatna stopa od 8%. Takođe, je ugovoreno, da ako prilikom ispunjenja ugovora dugoročne obveznice nemaju upisanu ugovorenu kuponsku kamatu da se ista nadomesti količinom obveznica kojom se obezbeđuje pokriće razlike između obveznica koje se isporučuju i kuponskih obveznica sa kamatom od 8%. Prema tome, prodaja i kupovina fjučersa nema isti tretman kao kod trgovine osnovnim finasijskim instrumentima. Praksa finasijskog tržišta u slučaju fjučersa uvodi termin zauzimanje pozicije i to:

³ Mishin, F. (2006), s. 312

– poziciju na strani kupca, koji je saglasan da kupi obveznice na dan dospeća i za koga se kaže da je zauzeo dugu poziciju i,

– poziciju na strani prodavca, koji prodaje fjučers i koji se obavezao da isporuči obveznice na dan dospeća i za koga se kaže da je zauzeo kratku poziciju.

Da bismo objasnili kako se trguje ovom vrstom ugovora kada se kupuje i prodaje fjučers za dugoročne obveznice, poći ćemo od pretpostavke da je, recimo 1 marta tekuće godine prodat junjski ugovor vrednosti 100.000\$ po ceni od 110\$, ukupne vrednosti 110.000\$. Prodajom ugovora prodavac se obavezao da krajem juna kupcu isporuči dugoročne obveznice nominalne vrednosti 100.000\$ za 110.000\$. Kupac se kupovinom dugoročnih obveznica po ceni od 110\$ obavezao da za nominalnu vrednost dugoročnih obveznica od 100.000\$ krajem juna, tj. rokom dospeća plati 110 \$ (110.000\$) kada ih prodavac isporuči. Međutim, ako u međuvremenu kamatne stope na kupljene obveznice porastu po isteku ugovora krajem juna, tj. cena tih obveznica padne na 105\$ (105.000\$ za 100.000\$ nominalnu vrednost), kupac ugovora izgubiće 5.000\$ jer je obveznice platio 110.000\$. a može da ih proda po tržišnoj ceni za 105.000\$. Prodavac, u ovoj situaciji prodajom obveznica kupcu za 110.000\$ koje je kupio za 105.000\$ ostvaruje dobit od 5.000\$.

Da bismo objasnili, šta se u takvoj situaciji, dešava sa prodavcem i kupcem poćićemo od činjenice da se posle isteka roka tj. datuma isteka fjučersa, cena ugovora je jednaka ceni aktive koja na osnovu ugovora treba da se isporuči. Zašto je to tako, videćemo, ako pogledamo šta se dešava na dan isteka junskog ugovora, kada je cena dugoročnih obveznica određena ugovorom nominalne vrednosti 100.000% iznosila 105.000(105\$). U slučaju da se fjučers proda ispod 105\$, na primer za 104\$, trgovac ga može odmah kupiti za 104.000\$ preuzme obveznice i odmah ih proda za 105.000\$, čime neposredno ostvaruje profit od 1.000\$. Ostvarivanje profita na taj način ne podrazumeva nikakav rizik pa će svi akteri na tržištu hteti da dođu do njega. Dakle, svi akteri na tržištu će želiti da kupe takav ugovor što će neminovno dovesti po porasta njegove cene, na primer 105\$ koja ne donosi više profit te će veliki interes kupca opasti, tj prestati tražnja za takvim ugovorima. Suprotno od toga, ako cena fjučersa poraste iznad 105\$, recimo 106\$ svi prodavci će želiti da ugovor prodaju jer dobijaju 106.000\$ na osnovu fjučersa, a dugoročne obveznice koje treba da isporuče kupcima plaćaju samo 105.000\$ i time ostvaruju 1.000\$ profita. Realizacija takvog profita ne podrazumeva nikakav rizik, prodavci će težiti da stalno prodaju takve ugovore sve dok cena tih ugovora ne padne na 105\$ i koja više ne donosi nikakav profit. Tako se na tržištima fjučersa eliminacijom nerizičnih profitabilnih prilika, koja je u finansijskim transakcijama poznata kao arbitraž, garantuje da će cena fjučersa na dan dospeća biti istovetna ceni aktive koja na osnovu njega treba da se isporuči. Ponekad, međutim, fjučersi sadrže određene ugovorne odredbe u aktivi, koje dovode do toga, da se cena ugovora na dan njegovog dospeća malo razlikuje od cene predviđene ugovorom ali su te razlike toliko male da se ne uzimaju u obzir prilikom analiza.

U trgovinskim transakcijama fjučersima na finansijskim tržištima, veoma lako može da se utvrdi koja je strana iz datog posla profitirala, odnosno ostvarila dobitak ili gubitak kada dođe do promene kamatne stope, polazeći pri tom od činjenice da je sa danom isteka ugovora cena fjučersa jednaka ceni ugovorom predviđene aktive. U primeru, imao situaciju, da je usled porasta kamatne stope cena dugoročnih obveznica na dan isteka ugovora, tj. krajem juna iznosila 105\$, i cena junskog fjučersa za dugoročne obveznice takoće iznosila 105\$, dakle jednake su. Pri tom, kupac koji je u martu kupio ugovor za 110.000\$

ostvario je gubitak za pet poena, odnosno 5.000\$ (5% na 100.000\$). Međutim, prodavac koji je u martu prodao fjučersa za 110.000\$, pad cene na 105\$ doneo mu ja dobit od pet poena, odnosno 5.000\$.

3. Hedžing optercije pomoću fjučersa

Kako finansijaka institucija, u ovom slučaju konkretno banka, koristi finansijske fjučere na finansijskom tržištu da bi eliminisala mogući kamatni rizik pokazaćemo na primeru, koji se odnosi na prodaju državnih dugoročnih obveznica sa kojima banka raspoláže, čija nominalana vrednost iznosi 1.000.000\$. Pri tom, poćićemo od pretpostvke da je banka recimo u martu 2006 god. posedovala dugoročne državne obveznice oznake 9s/5034 čija je isporuka predviđena CBT fjučersom za dugoročne državne obveznice čiji je rok godinu dana, odnosno rok dospeća marta 2007 god. Pretpostavimo takode da se kamatna stopa na dugoročne državne obveznice koje su predmet trgovanja neće promeniti ni tokom 2007 god i oćekuje se da ona iznosi 8 %, čime se obezbeđuje da se dugoročne državne obveznice 9s/5034 i fjučers prodaju po nominalnoj vrednosti, tj. obveznice nominalne vrednosti od 1.000.000\$ prodaju po nominalnoj vrednosti od 1.000.000\$ i fjučers nominalne vrednosti 100.000\$ prodaje se za 100.000\$. Da bi se prilikom trgovanja fjučersom izbegao kamatni rizik primenjuje se osnovni princip hedžinga, odnosno da se duga pozicija državnih obveznica 9s/5034 eliminiše kratkom pozicijom, tj. proda fjučers. Pred menadžerima banke javlja se problem koji se odnosi na to koliko ugovora treba prodati? Broj ugovora koji treba prodati dobija se tako što se podeli iznos date aktive s dolarском vrednošću svakog pojedinačnog ugovora. Na taj način se neposredno izbegava rizik od promene vrednosti kamatne stope. Način na koji se utvrđuje broj potrebnih ugovora možemo prikazati matematićki, sledećom jednaćinom:

$$BU=VA/VU$$

pri ćemu je,

BU-broj ugovora za hedž

VA-vrednost aktive

VU- vrednost svakog ugovora

Ako poćemo od konkretne situacije da će dugoročne državne obveznice 9s/5034 biti isporučene na osnovu ugovora o fjučersu čiji je rok dospeća za godinu dana i da se u tom vremenskom periodu kamatna stopa neće promeniti na obveznice koje su predmet trgovanja, dakle 8% i da se obveznice 9s/5034 i fjučers prodaju po nominalnoj vrednosti, koliko bi ugovora banka morala da proda da bi u startu eliminisala kamatni rizik na 1.000.000\$ vrednosti u obveznicama 9s/5034 koje poseduje? Koristeći prethodni obrazac dobijamo

$$BU=1.000.000\$:100.000\$\=10$$

da je potrebno prodati deset fjučersa za dugoročne obveznice čime se neposredno eliminiše kamatni rizik.

Šta će se deseti, ako pretpostavimo, da će se naredne godine usled poremaćaja na finansijskom tržištu, recimo usled inflatorenih poremaćaja doće do porasta kamatne stope na 10%.

– Vrednost u martu 2006 godine

sa 8% kamatne stope

1.000.000\$

– Vrednost u martu 2007 godine

sa 10% kamatne stope

- 832.701.60\$

– Gubitak

167.298,40\$

U takvim prilikima vrednost 9s/5034 obveznica koje banka poseduje u martu 2006 god zbog promene kamatne stope opašće na 832.701.60\$. Gubitak zbog duge pozicije u slučaju ovih dugoročnih obveznica iznosi 167.298,40\$.

U martu 2005 god kratka pozicija 10 fjučersa obavezuje isporuku 9s/5034 državnih obveznica u vrednosti od 1.000.000\$, koje u martu 2006 god imaju vrednost 832.701,60\$, odnosno vrednost 1,000,000\$ nakon porasta kamatne stope na 10%. U momentu prodaje obveznica kupac se obavezao da ih plati 1.000.000\$ po roku dospeća. U tom slučaju prodavac fjučersa je ostvario dobit od 167.298,40\$, tj.:

| | |
|--|--------------|
| – Iznos koji kupac fjučersa plaća marta 2006 god koji je dogovoren marta 2005god | 1,000.000\$ |
| – Vrednost isporučenih obveznica marta 2006 god sa kamatnom stopom od 10% | 832.701,60\$ |
| DOBIT | 167.298,40\$ |

Hedžing operacija je dakle uspešno realizovana, što znači da je neto-dobit nula. Ovakvo izvršena finasijska operacija, tj. hedžing u finasijskoj teoriji i praksi naziva se mikro hedž koji objašnjava kako finasijska institucija za određenu vrstu aktive kojom raspolaže eliminiše rizik od mogućnosti promene kamatne stope. Pored mikro hedžinga finasijske institucije primenjuju i drugi tip hedžinga poznat kao makro hedžing koji obuhvata celokupan finasijski portfolio institucije.

4. Internacionalizacija trgovine fjučersima

Brzi razvoj tržišta finasijskih fjučersa i ostvareni veliki profit na berzama SAD tokom devedesetih godina uslovile su veliko interesovanje berza drugih zemalja, tako da je se na Londonskoj međunarodnoj berzi finasijskih ugovora trgovalo evrodolarskim ugovorima, na Tokijskoj berzi akcija trgovalo se obveznicima japanske vlade i ugovorima za evrojene, na francuskoj međunarodnoj terminskoj berzi trgovalo se ugovorima obveznica francuske vlade i u Osaki na berzi hartija od vrednosti trgovalo se ugovorima za indeks Nikei 225. To su ugovori, odnosno fjučersi sa kojima se najviše trguje u svetu. Sve to, i pojava i razvoj sistema elektronske trgovine Globex omogućile su razvoj trgovine fjučersima na berzama širom sveta, što je neminovno dovelo do globalizacije tržišta finasijskih fjučersa.

5. Uspešnost fjučersa

Fjučersi su standardizovani ugovori koji predviđaju količinu osnovnog instrumenta na koje se odnose, rok isporuke, minimalni raspon cena i slično, što omogućuje njihovu trgovinu na berzama fjučersa. Osmišljeni su tako, da omogućavaju rešavanje problema likvidnosti i eliminisanje rizika. U suštini, fjučersi se odlikuju sledećim karakteristikama:

– količine koje se isporučuju su standardizovane sa tačno preciziranim datumima isporuke, što lakše učesnike na tržištu povezuje i time obezbeđuje likvidnost na tom tržištu;

– fjučersima se može opet trgovati nakon kupovine ili prodaje, sve do isteka datuma isporuke;

– isključivost trgovine samo jednom vrstom dugoročnih državnih obveznica;

– isključivost omogućava zamenljivost, odnosno trgovinu nekom, bilo kojom drugom vrstom, državnom dugoročnom obveznicom, čiji je rok dospeća duži od 15 godina i koja nije opozvana u tom periodu;

– likvidnost tržišta povećava, pored kontinuirane trgovine fjučersima i mogućnost zamenljivosti, odnosno, isporuku drugih vrsta dugoročnih obveznica a ne samo jedne ugovorene obveznice.

Pored hedžera, koji kupuju i prodaju fjučers i opcione ugovore kako bi smanjili rizik od gubitka prouzrokovanog oscilacijama cena i koji se upuštaju u terminsko trgovanje, ne da bi ostvarili profit, već da bi izbegli gubitak, na terminskom tržištu učestvuju:⁴

– špekulanti i

– berzanski trgovci.

Razlog da se fjučersima može isporučiti set drugih obveznica leži u činjenici sprečavanja mogućnosti tzv.stvaranja kornera. Odnosno, izbegavanjem, da neko na tržištu vrši pritisak na trgovce koji su prodali ugovore, otkupom svih isporučivih hartija od vrednosti dovodeći time investitore, koji su u kratkoj poziciji, u nemoguću situaciju obezbeđenja od rizika od bilo kog drugog, a ugovor ih obavezuje da hartije od vrednosti moraju isporučiti određenog datuma. U takvoj situaciji postoji mogućnost da se investitorima nametnu visoke cene za hartije od vrednosti, jer, ih oni moraju kupiti da bi ispunili obaveze iz ugovora. U tom slučaju, špekulanti,⁵ na tržištu ostvaruju ogromnu dobit na teret investitora, koji je u kratkoj poziciji i doživljava velike gubitke. Mogućnost špekulacije može dovesti do suženja tržišta, jer se investitori teže opredeljuju da zauzmu kratku poziciju, pa u cilju sprečavanja raznih manipulacija o kontroli tržišta brinu nadzorni organi i berze koje kreiraju fjučerse. Pored toga, posao špekulantima na tržištu fjučersa otežava mogućnost isporuke različitih vrsta hartija od vrednosti, što ih prinuđuje da kupe veću količinu hartija od vrednosti da bi ostvarili svoje namere. Razlog učešća spekulanta na tržištima finansijskih fjučersa, proizlazi iz mogućnosti koje pruža trgovina fjučersima, a koje se odnose na efekte levridža, brzini transakcije i manje transakcione troškove. U zavisnosti od dužine držanja otvorenih pozicija, na tržištu finansijskih fjučersa, spekulanti mogu delovati kao skalperi koji brzo zatvaraju poziciju, kao dnevni trgovci koji zatvaraju poziciju i kao pozicioni trgovci koji duže zadržavaju otvorenu poziciju. Spekulativna komponenta i njegoa neutralizacija na tržištu fjučersa, ima posebne karakteristike za svaku vrstu fjučersa.

6. Organizacija tržišta fjučersa

Fjučer je po svojoj suštini pravni ugovor koji nosi prava i obaveze kako za kupca, tako i za prodavca. Kupac fjučers ugovora ima pravo na aktivu koja je ugovorena fjučersom i obavezu da plati aktivu. Oko izvršavanja obaveza stara se klirinška kuća.⁶ Klirinška kuća se ovde pojavljuje kao zaštita i kupca i prodavca u fjučers ugovoru, garantujući kupcu isporuku aktive i plaćanje prodavcu, i to:

⁴ Ostojić, S. (2001), S.131

⁵ Špekulant preuzima rizik na tržištu, kupovinom fjučersa sa ciljem da koristeći dnevne oscilacije cena finansijskih instrumenata ostvari dobit. Po pravilu oni ne poseduju osnovni finansijski instrument i imaju kratku tržišnu poziciju pri tom prodajući ono što ne poseduje.

⁶ Grupa autora, Berzanski pojmovnik, Berza, novembar 1992. S-23preuzet od Zdravković, D. i autori (1998), S.547

- Sistemom margina
- Sistemom dnevnog prilagođavanja
- Sistemom korigovanja margina kupca i prodavca⁷

Prema tome, kupac i prodavac međusobno ne sklapaju direktno ugovor o fjučersima, već za njih to radi klirinška kuća koja je povezana sa berzom fjučersa. Time, kupac i prodavac izbegavaju obostrani rizik usled finansijskog boniteta ili pouzdanosti jednog ili drugog, sve dotle dok je klirinška kuća finansijski stabilna.

Da bi se, obezbedila sigurnost ispunjenja ugovornih obaveza i stabilnost klirinške kuće, odnosno izbegle eventualne velike oscilacije cena u vremenskom periodu važenja fjučers ugovora, a koje mogu dovesti do velikih gubitaka jednog od aktera, kupci i prodavci radi obezbeđenja u obavezi su da na svoje račune kod klirinške kuće uplate depozit, koji se naziva inicijalnom marginom. Time, margina postaje poseban oblik garancije. Početna minimalna margina kod kliringa iznosi između 2-10% od vrednosti. Tokom trajanja ugovora novčani iznos margine se prilagođava kretanju cene ugovora. Ta prilagođavanja su poznata kao tržišna, odnosno dnevna prilagođavanja. To znači, da se na kraju svakog radnog dana, u zavisnosti od promene u ceni fjučersa dodaje ili oduzima sa računa margine. Ako cena ugovora smanji iznos margine koju je učesnik deponovao, on je dužan da razliku doplati, ako je pak povećava, on je ovlašćen da razliku prihoduje. Nivo koji dostigne kretanje cena a koji povlači za sobom obavezu doplate ili pravo na isplatu naziva se margina održavanja.⁸

Na finansijskom tržištu, većina prodavca danom isteka ugovora ne isporučuju ugovorenu aktivu, jer im umesto isporuke, fjučers omogućava kompenzaciju kupovinom ugovora. Na taj način, prodavac istovremeno zauzima i kratku i dugu poziciju, on praktično sam sebi treba da isporuči finansijski instrument. U takvoj situaciji propisi dozvoljavaju poništenje oba ugovora. Time se, smanjuju transakcioni troškovi izbegavanjem troškova fizičke isporuke.

Zaključak

Tržište finansijskih fjučersa, nastalo je kao rezultat inventivnosti finansijskih menadžera krajem prošlog veka, usled sve većih problema naplate plasiranih finansijskih sredstava, sa ciljem zaštite od rizika i obezbeđenje likvidnosti.

Finansijski fjučers je terminski ugovor kojim se trguje na terminskoj berzi, definisan standardnom formom propisane od strane berze. Ugovor finasijskih fjučera sadrži obavezu da se kupi ili proda aktiva određenog finansijskog instrumenta po unapred utvrđenoj ceni na dan zaključenja ugovora. Na terminskoj berzi, finansijski fjučers ugovori javljaju se u tri osnovna oblika: kamatni, devizni i indeksni. U njihovoj osnovi se nalaze finansijski instrumenti devizni kursevi i berzanski indeksi

Na finansijskom tržištu, državne obveznice i drugi finansijski instrumenti s fiksnom kamatnom stopom, teže osciliranju koje je inverzno promenama kamatne stope, pa su zbog toga, cene ovih finansijskih instrumenata često izložene riziku promena kamatne stope. Uz pretpostavku, da se svi ostali elementi ugovora ostanu nepromenjeni, promena kamatne stope uticaće na promenu cene obveznica, i to, ako se kamatna stopa poveća smanjiće se vrednost obveznica i obratno. U tom slučaju, investitor pribegava zameni svog port-

⁷ Zdravković, D. i Autori, (1998), s. 547

⁸ Vasiljević, B. 82006) s. 266

folija hartije od vrednosti u korist državnih obveznica, zaključivanjem fjučers ugovora na državne obveznice, što mu omogućava smanjenje rizika, odnosno minimiziranje gubitka na uloženi kapital. Investitorima i drugim učesnicima na berzi, trgovina fjučersima omogućava hedž, odnosno, mogućnost da se sa manjim rizikom upuste u finansijske transakcije, smanjujući time sopstvenu izloženost riziku i prenos rizika na drugog. Princip hedžinga se bazira na smanjenje, odnosno eliminisanje rizika koji nastaje finasijskim transakcijama eliminisanjem duge pozicije dodatnom kratkom pozicijom ili pak eliminisanjem kratke pozicije dodatnom dugom pozicijom.

Na terminskim berzama učesnici u trgovini fjučersima mogu trgovati za svoj (spekulativna komponenta) ili račun komitenta. U suštini, trgovina fjučersima se odvija putem kliringa, koji na sebe pruzima obavezu ispunjenja ugovora, obezbeđenjem polaganja depozita od strane učesnika u trgovini, kao poseban oblik garancije tzv margina. Minimalna početna margina se tokom trajanja ugovora prilagođava kretanju cena, primenom posebne procedure poznate kao podešavanje tržištu.

Faktički, kupovinom i prodajom fjučers ugovora investitor kompenzuje gubitak koji može da ostvari na finasijskom tržištu. Znači, da fjučers ugovori spadaju u finansijske derivate, koji su po obimu i dinamici najveći segment tržišta derivata, odnosno izvedeni finansijski instrumenti, jer se njihova cena izvodi iz cene osnovnih hartija od vrednosti koja je predmet fjučers trgovine.

LITERATURA

1. Mishkin, F.(2006), Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data status, Beograd
2. Ostojić, S. (2001), Implementacija tržišta kapitala, Novi Sad
3. Vasiljević, B. (2006), Osnovi finansijskog tržišta, Zavet, Beograd
4. Zdravković, D.i autori, (1998), Finansijska tržišta i berze, Ekonomski fakultet, Niš