

UNIVERZITET SINGIDUNUM

DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE
Studijski program – Poslovna ekonomija

MASTER RAD

Tema:
FJUČERSI I OPCIJE NA BERZI

Mentor:

Prof. dr Milorad Unković

Student:

Milutin Predojević

400 068/2010

Beograd, septembar 2011.

Sadržaj:

	Strana
UVOD	6
I.FJUČERS POSLOVI NA BERZI	13
1.FJUČERS POSLOVI	13
1.1 Definicija i karkteristike fjučersa	13
1.2. Odrednice fjučersa	18
1.3. Kamatni fjučers	19
1.4. Valutni Fjučers.....	19
1.4.1. Istorija valutnih fjučersa	19
1.5. Fundamenti fjučersa	20
1.6. Kako funkcioniše fjučers tržište.....	20
1.6.1. Dobitak i gubitak – gotovinsko poravnanje	20
1.6.2. Ekonomski značaj fjučers tržišta.....	21
1.7. Igrači (učesnici)	21
1.7.1. Hedžeri	21
1.7.2. Špekulanti	21
1.7.3. Regulatorna tela.....	22
1.8. Karakteristike	22
1.8.1. Leveridž.....	22
1.8.2. Cene i ograničenja	23
1.9. Strategije.....	23
1.10. Načini trgovanja	24

2. MARKETING MENADŽMENT ZA FJUČERS POSLOVE.....	25
2.1. Prodajni informacioni sistem	25
2.2. Baze podataka, skladištenje podataka	25
2.3. Sistem marketing obaveštavanja	26
2.4. Hirovi, potrebe i trendovi	27
2.5. Identifikacija najznačajnijih faktora.....	27
2.6. Značaj marketing miksa u berzanskom poslovanju.....	27
2.6.1. Realni ili uslužni proizvod.....	28
2.6.2. Kanali distribucije	29
2.6.3. Promocija	30
2.6.4. Cena.....	31
2.6.5. Uslužni ambijent.....	32
2.6.6. Ljudi	32
2.6.7. Proces usluživanja	33
3. FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE I POSLOVNO ODLUČIVANJE.....	34
3.1. Definisanje derivatnih finansijskih instrumenata.....	35
3.2. Priznavanje i vrednovanje derivatnih finansijskih instrumenata	36
3.3. Računovdstveni tretman derivata dizajniranih u funkciji zaštite od rizika	39
3.4. Efekti priznavanja i vrednovanja derivata na kvalitet računovodstvenih informacija	41
3.5. Finansijski izveštaj brokersko dilerskog društva	43

II.OPCIJE NA BERZI	46
1. Osnovni pojmovi o opcijama	46
1.1. Vrste opcija	49
1.2. Osnovna hartija od vrednosti.....	53
1.3. Strajk cena	53
1.4. Premija.....	53
1.5. Opcijski ugovori.....	53
1.6. Karakteristike trgovanja opcijama	54
2. Trgovanje opcijama.....	55
2.1. Izvršenje opcija.....	55
2.2. Rok važnosti opcije	55
2.3. Opcije na akcije i obične akcije	55
2.4. Berze opcija.....	56
3. Utvrđivanje cene opcija	56
4. Prednosti trgovanja opcijama na berzi	58
4.1. Leveridž.....	58
4.2. Ograničeni rizik za kupca	58
4.3. Garantovano izvršenje ugovora	59
5. Osnovne strategije poslovanja sa opcijama	60
5.1. Kupovina kupovne opcije.....	60
5.1.1. Kupovina kupovne opcije radi učešća u kretanjima cena naviše	60
5.1.2. Kupovina kupovne opcije kao deo investicionog plana.....	61
5.1.3. Kupovina kupovne opcije radi fiksiranja cene potraživanja akcije	62
5.1.4. Kupovina kupovne opcije radi pokrivanja prodaje na prazno.....	63
5.2. Kupovina prodajne opcije	64

5.2.1. Kupovina prodajne opcije radi učestvovanja u kretanju cena naniže	64
5.2.2. Kupovina prodajne opcije radi zaštite duge pozicije u akcijama.....	65
5.2.3. Kupovina prodajne opcije radi zaštite nerealizovanog profita po osnovu akcija u vlasništvu..	66
6. Kretanje cena pšenice u period od 2008 do 2011	68
6.1. Posmatrano kretanje cena pšenice za 2008 godinu.....	68
6.2. Posmatrano kretanje cena pšenice za 2009 godinu.....	70
6.3. Posmatrano kretanje cena pšenice za 2010 godinu.....	72
6.4. Posmatrano kretanje cena pšenice za 2011 godinu.....	74
6.5. Posmatrano kretanje cena pšenice od 2008 do 2011 godine.....	76
ZAKLJUČAK.....	80

Prvi deo uvoda biće posvećen fjučersima i fjučers poslovima, kao i o metodama koje su primenjivane za ovaj rad. Drugi deo uvoda biće posvećen opcijama i približavanju razumevanja šta su zapravo opcije.

Fjučers je Ugovor o: isporuci robe, valuti ili nekog drugog finansijskog instrumenta plaćanja, po unapred ugovorenoj fjučers ceni i na ugovoreni termin u budućnosti. Fjučers posao ne mora biti izvršen. Fjučersima se može svakodnevno i pre roka dospeća trgovati na berzi. „Vlasnici ih brzo mogu pretvoriti u novac, pa ih nazivaju likvidni terminski ugovori.“¹ Prodavac otkazuje Ugovor kupcu saldiranjem ili zaključivanjem novog ugovora, dok kupac može otkazati Ugovor prodavcu saldiranjem ili prodajom Ugovora novom prodavcu.

Fjučers je Ugovor koji je berza standardizovala, i koji može da služi kao podloga za druge derivate, a posebno za opcije. To je Ugovor koji se svodi na unapred fiksirane cene za standardni lot isporuke robe u budućnosti. Zatvara se onda, kada se izvrši naplata po isteku roka, ili isplatom razlike u ceni.

Pri sklapanju kupoprodjanog Ugovora ne prenose se ni roba ni novac, već se fjučers poslom stvaraju prava i obaveze, što dovodi do velikog rizika, pa se iz tog razloga koriste Klirinške kuće na koje se prenose uslovi iz Ugovora, i samim tim postaje dvostruki ugovorni partner i kupca i prodavca.

Glavni zadatak Klirinške kuće je da svakodnevno evidentira iznos dobitka ili gubitka svakog od partnera, i tako upoređuje unapred ugovorene fjučers cene sa realnim tržišnim cenama na berzi. Glavno pravilo je: da saldo računa fjučersa uvek bude nula.

Cilj ovog rada je izražen u želji da doprinese boljem upoznavanju fjučersa i fjučers poslovanja na berzi. Takođe je cilj ovoga rada i bolje upoznavanje šire javnosti sa fjučersima i fjučers poslovima, jer primena istog nije u tolikoj meri razvijena kod nas kao što je to u svetu. Ova oblast je najviše razvijena u SAD-u, gde ima izuzetno široku primenu. Stoga je cilj ovog rada bolja spoznaja fjučersa i izazivanje veće pažnje o fjučersima kod drugih ljudi, koji bi mogli postati potencijalni stvaraoci veće primene, korišćenja, i obavljanja fjučers poslova kod nas.

Polazište predmeta istraživanja:

Posedovanje informacija o tome kakvi su fjučers poslovi, kako upravljati rizikom koje oni u sebi sadrže, koje sve koristi mogu da se imaju od njih je od izuzetne važnosti. Od dobrih informacija i upućenosti u takvu vrstu posla mogu se ostvariti ogromne dobiti. Sa druge strane, neposjedovanje dovoljnog broja informacija, ili nezainteresovanost u uloženi fjučers, može izazvati izuzetno ogromne gubitke. Zbog toga je neophodna dobra informisanost, redovno praćenje svega što se dešava oko nas. Neophodno je da se što više šira javnost upozna sa fjučersima, kako bi se povećalo interesovanje za obavljanje fjučers poslova i isti postali stvarnost i svakodnevnicom kod nas.

¹ Prof. dr Milorad Unković i Prof. dr Budimir Stakić (2011), „*Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*“, Univerzitet „Singidunum“, Poslovni fakultet, Beograd, str.174

Da bi se u većoj meri razvili fjučers poslovi kod nas neophodna je zainteresovanost, informisanost, praćenje svih dešavanja koja utiču pozitivno ili negativno na fjučers poslovanje, kao i vera, jer u suprotnom fjučers poslovi mogu dovesti do ogromnih gubitaka po sve aktere koji hoće da učestvuju u takvom poslu. Kod nas vlada neverica, i upravo to može biti razlog za ogromne gubitke novca na ovakvim poslovima. S toga je veoma važno da se šira javnost upozna do detalja sa fjučersima i fjučers poslovima, da se ima svest o njima, da se poseduju relevantne informacije oko toga, i da se redovno prate sva događanja na globalnom nivou, kako bismo došli do ostvarivanja profita iz ovakvih poslova, a ne i gubitak. To je pravi put za još veći razvoj fjučersa i fjučers poslova kod nas.

Problem:

Usled ekonomske krize koja je počela 2008 i koja još uvek traje kako kod nas, tako i u većem delu sveta, obični građani su danas manje zainteresovani za bilo kakva ulaganja, a naročito za ulaganja koja su rizična i špekulativna. Fjučers poslovi su špekulativnog karaktera, i koliko god da je fjučers tržište fleksibilno i koje zauzima centralno mesto na globalnom tržištu, ono je takođe takmičarskog karaktera. Koliko god može da se dođe do ostvarenja dobitka na ovim poslovima, isto toliko može da se dogodi i ostvarenje gubitka. Delimično zbog svega iznetog kao i zbog nedovoljnog poznavanja ove materije, mnogi ljudi nisu spremni da uđu u ovakve poslove. Zbog svega toga, ovakva vrsta poslovanja nije ni razvijena dovoljno kod nas, jer je ustvari niska zainteresovanost za ulazak u ovakvu vrstu poslova.

Predmet:

Predmet ovog rada je da se objasni pojam, korist, i rizik kod fjučers poslova. Glavni zadatak ovog rada je bolje upoznavanje sa fjučers poslovima, kao i sticanje bolje informisanosti kako se vrši fjučers poslovanje. Od izuzetne važnosti je da se svakodnevno prate sva dešavanja, da se uvek bude u toku sa informacijama, da bi se od fjučers poslova u budućnosti ostvarivala dobit, a ne gubitak. Samo posedovanje dobrih informacija o fjučers poslovima može da dovede do ostvarenja visokog profita.

Aktuelnost istraživanja:

1970. godine pojavili su se prvi fjučers poslovi, odnosno valutni fjučersi na Međunarodnoj trgovinskoj razmeni u Njujorku. Na Čikaškoj berzi pojavili su se 1972. godine. Čikaška berza je osnovala International Monetary Market (Međunarodno monetarno tržište) gde su se i razvili fjučers poslovi, a naročito valutni fjučersi.

Dok su u svetu, a naročito u SAD-u, fjučers poslovi izuzetno značajni i razvijeni, to kod nas još uvek nije dovoljno prisutno. Vrlo malo ili čak se po nešto zna o fjučersima, i to na Produktnoj berzi u Novom Sadu.

U svetu se sa fjučersima izuzetno mnogo trguje, jer su to poslovi od kojih može da se dobro profitira. Potrebna je izuzetna pažnja, koja je usmerena na redovni pregled svih zbivanja na berzi i finansijskim tržištima, kako bi se imalo dovoljno informacija o uloženom fjučersu, a isto tako i o drugim fjučersima. Takođe je potrebno i redovno praćenje svih promena na: demografskom, ekonomskom, društveno-kulturnom, prirodnom, tehnološkom, političko-pravnom nivou. Bez posedovanja ovakvih informacija, i redovnom proverom zbivanja na berzi i finansijskim tržištima može da dođe do izuzetno velikog gubitka

novca. Svaki čovek teži ka ostvarenju dobitka, i zbog toga je izuzetna važnost posedovanja informacija i uvida u sva dešavanja na globalnom nivou.

Zbog toga je od izuzetne važnosti, znati šta su fjučersi, odnosno fjučers poslovi, kao i kako umeti da se upravlja njima. Takođe treba znati da su to ipak špekulativni poslovi, i da u sebi nose veliki rizik.

Metode koje će biti korišćene pri izradi ovog rada su:

- **Osnovne analitičke i sintetičke metode;**
- **Apstrakcija;**
- **Generalizacija;**
- **Istorijsko-komparativna metoda;**
- **Hipotetičko deduktivna metoda;**
- **Statistička metoda;**
- **Kvantitativna metoda.**

Hipoteze:

Osnovna hipoteza je da finansijski učesnici: sa jedne strane, investitori koji žele da ostvare dobit sa što manje rizika, a time i prihod od fjučers poslova, i sa druge strane nalaze se špekulanti koji imaju za cilj da kroz povećani rizik dođe do promene cena fjučers poslova, kako bi na taj način oni prevashodno došli do dobiti.

Pomoćna hipoteza ogleda se u tome, da oni koji poseduju informacije i intenzivno prate zbivanja u svetu, kao i prognoze budućih kretanja na finansijskim tržištima, bez obzira na svu atraktivnost i takmičarski karakter fjučers poslova, gore navedena hipoteza ima uticaja na ostvarenje dobitka ili gubitka iz ovih poslova.

Naučni cilj:

Naučni cilj ovog rada je naučni opis fjučers poslova. U naučnoj teoriji postoji mnogo podela fjučers poslova od kojih su neka od najvažnijih proučena u ovom radu. S toga je veoma važno znati naučni aspekt fjučers poslova, kao i spoznaja o važnosti posedovanja relevantnih saznanja, informacija kako zapravo može od fjučers poslova da se profitira. Upravo u tome se nalazi jedan od važnih faktora kojim doprinosi ovaj rad. Takođe cilj ovog rada je da se naglasi da treba gledati i razmišljati o budućnosti i na duže staze, da li baš taj fjučers posao može da dovede do dobitka i da li se uopšte isplati ulagati u neke određene fjučers poslove na duže staze.

Društveni cilj:

Cilj ovog rada je bolje upoznavanje ljudi kao potencijalnih učesnika na tržištu u vezi fjučersa i fjučers poslovanja na berzi. Jedan od veoma važnih ciljeva ovog rada jeste da doprinese da se fjučers poslovi aktiviraju i postanu svakodnevica na Beogradskoj berzi. Jedan od ciljeva je, da ako neko hoće da se bavi fjučers poslovima, jeste da je neophodna konstantna pažnja i posvećenost tome, a takođe i da se prate sva dešavanja kako na berzi tako i u svetu. Pored toga, na fjučers poslove imaju ogroman uticaj i sva dešavanja i promene na: demografskom, ekonomskom, društveno-kulturnom, prirodnom, tehnološkom, i političko-pravnom planu.

Opcije su se prvi put pojavile još u vreme feničanskih trgovaca, koji su koristili mogućnost kupovine tereta prvih brodova koji su stizali u luku, i tako kupovali opcije kako bi dobili sadržaj šta je brod prevezio, tj. posedovanjem opcija dobijali su pravo da budu prvi u redu. U slučaju da se desi da je sadržaj tereta bio nezadovoljavajući, trgovci ne bi iskoristili opciju. Danas se opcije nude za korišćenje nekog prava, a isto tako i mogućnost odustajanja od prava kupovine.

Trgovina standardizovanim opcijama na redovnim berzanskim tržištima se pojavila u Americi, u Čikagu na Chicago Board Options Exchange 1973 godine. Pre toga se opcijama trgovalo samo na vanberzanskim tržištima, poznatijim kao **OTC (Over the Counter Market) tržišta**.

„Opcija je izvedena hartija od vrednosti koja vlasniku (kupcu) daje pravo, ne i obavezu, da kupi ili proda određenu aktivu (robu) po unapred ugovorenoj (tzv. strajk ceni) i u određenom vremenskom periodu, do ugovorenog datuma isteka kod američkih opcija i na sam ugovoreni datum isporuke kod evropskih opcija.“²

Takođe postoji i japanski model opcija koje su zapravo modifikovana verzija američkih opcija jer daju mogućnost realizacije opcija pre njihovog dospeća, ali samo tokom jednog propisanog dana u nedelji.

Moć opcija leži u njihovoj raznolikosti. Opcije omogućavaju da se igrač prilagodi svakoj situaciji koja nastaje. „Opcije takođe mogu biti bilo spekulativnog, bilo konzervativnog karaktera u zavisnosti od imaoca posedovane opcije. To zapravo znači da može da se uradi sve kako bi se zaštitio položaj od pada, pa do otvorenog kladenja na kretanje tržišta ili indeksa.“³

Opcije mogu biti veoma rizičan vid trgovanja pogotovu u situacijama kada neinformisana i neiskusna osoba poseduje i hoće da učestvuje u poslovima sa opcijama.

Opcija je finansijski instrument kojim se trguje na regulisanom i isto tako na OTC tržištu. Onim opcijama sa kojima se trguje na OTC tržištu imaju oznaku FX opcije. Kod opcija obavezno je ugovoravanje opcione,

² Prof. dr Milorad Unković, Prof. dr Milan Milosavljević i Doc. dr Nemanja Stanišić (2010), „Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje“, izdavač: Univerzitet „Singidunum“, Beograd, str. 89

³ <http://www.investopedia.com/university/options/option.asp#axzz1WKjocXKl>

odnosno strajk cene na osnovu koje se opcija može realizovati na dan dospeća. Razlika između strajk i tržišne cene jeste zapravo mogućnost zarade za partnera koji je bolje predvideo kretanje cena. Ono što je od izuzetne važnosti jeste da je obaveza kupca da plati premiju kao cenu opcije. Ta premija uglavnom iznosi od 3 do 5% od vrednosti robe. Premija predstavlja unapred položen depozit, odnosno kaparu kod Klirinške kuće. Premija predstavlja prihod i sigurnost prodavca za njegov napor da obavezno isporuči robu ako to kupac opcije zatraži. U slučaju da kupac na dan isteka opcije želi da ima i opciju kupovine i opciju prodaje, onda se uplaćuje dupla premija, pa se takva vrsta opcije naziva i opcijom sa duplom premijom.

Opcije se dele na: **kupovne (call) i prodajne (put opcije).**

„**Call opcija (opcija opoziva)** daje kupcu pravo, ne i obavezu, na kupovinu robe ili osnovnog vrednosnog papira (npr. akcije) po unapred određenoj ceni koja se naziva **izvršna-strajk cena** i na utvrđen dan isporuke.“⁴ Ako je cena osnovne aktive veća kupac može izvršiti opciju, kupujući aktivu i prodajući je odmah na tržištu po većoj tekućoj tržišnoj ceni. U slučaju da je cena osnovne aktive manja po isteku opcije kupac opcije neće izvršiti opciju.

„**Put opcija** daje kupcu opcije pravo, ne i obavezu, na prodaju osnovnog instrumenta (npr. robe ili akcije) po unapred određenoj ceni prodavcu put opcije i na određeni dan.“⁵ Ako je cena osnovne akcije manja od izvršne cene na isteku opcije, kupac će kupiti osnovnu akciju ili drugu robu na tržištu akcija za manje i odmah je prodati tako izvršavajući put opciju. Ako je cena osnovne akcije veća na isteku opcije, kupac put opcije ne izvršava opciju.

Kada je tržišna cena viša od cene izvršenja, vlasnik opcije će istu realizovati i kupiti aktivu po ceni izvršenja. Ako se opcija ne iskoristi do datuma dospeća ugovora opcija jednostavno ističe i nema više nikakvu vrednost. Ako se desi da kupac, kao igrač na berzi, kupi istovremeno kupovnu i prodajnu opciju putem uplate duple premije, najveći rizik za njega je da cena ostane konstantna, ili da promena donosi manju zaradu od uplaćene premije.

Kupovina opcija daje pravo kupcu da kupi akcije po unapred utvrđenoj ceni u određenom vremenskom periodu. I put i kol opcije podrazumevaju da je obaveza na strani prodavca, odnosno emitenta. Kupac opcije mora da plati premiju koja je u slučaju da se opcija ne iskoristi zapravo dobitak emitenta. Ono što zapravo određuje premiju je **osnovna cena akcije** kao i **očekivanja u kom će se smeru kretati tržište.**

Najpoznatije berze trgovanja opcijskim ugovorima su NYSE i Euronext.

⁴ Prof. dr Milorad Unković, Prof. dr Milan Milosavljević i Doc. dr Nemanja Stanišić (2010), „*Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*“, izdavač: Univerzitet „Singidunum“, Beograd, str. 89

⁵ Isto, str. 90

Ono što potpada u opcije i čime se trguje jesu:

- Poljoprivredni proizvodi;
- Plemeniti metali;
- Nafta i derivati;
- Strane valute;
- Obične akcije;
- Indekse akcija;
- Kamatne fjučerse.

Kod realizacije opcijskih ugovora postoje **kratka i duga pozicija**. **Kratka pozicija** je kada se ovakva vrsta ugovora prodaje za novac, pa se nelikvidna aktiva pretvara u likvidnu. **Duga pozicija** je kada se opcijski ugovori kupuju, pa se i samim tim ulaže novac.

Ključne razlike između fjučersa i opcija su:

- ☐ Kod fjučers ugovora postoji obaveza izvršenja ugovora za obe strane, dok opcije daju pravo vlasniku, ali ne i obavezu da kupi ili proda određenu aktivu po unapred utvrđenoj ceni.
- ☐ Na početku investicije kod kupovine fjučersa, investitor (kupac) mora da plati određeni iznos, tj. marginu kod Klirinške kuće koja služi za saldiranje cene do konačnog izvršenja posla, dok kod kupovine opcije kupac uplaćuje kod Klirinške kuće premiju u korist prodavca koja se nikad ne vraća, jer predstavlja nadoknadu za preduzeti rizik isporuke po promenjenoj ceni aktive iz koje je izvedena opcija.
- ☐ Kod fjučersa novac ide iz ruke u ruku prodavca i kupca svakoga dana kada radi berza, a kod opcije samo kada se vrši njihova stvarna kupovina i prodaja, ili u slučaju naplate premije.

Postoje četiri varijante tržišnih transakcija sa opcijama:

- 1) Kupovina prodajnih (call) opcija;
- 2) Prodaja prodajnih (call) opcija;
- 3) Kupovina kupovnih (put) opcija;
- 4) Prodaja kupovnih (put) opcija.

Kupovina call opcije. Sa istekom opcije ako je cena aktive u osnovi opcije, kupac ostvaruje profit. Sa porastom cene osnovne aktive, kupac call opcije ima šansu za dobit, što znači da što je veća cena osnovne aktive na isteku, onda je i veći profit pri izvršenju opcije. U slučaju pada cene osnovne aktive, kupac call opcije može očekivati gubitak do nivoa premije call opcije.

Prodavanje call opcije. U prodaji call opcije na aktivu, prodavac unapred prima naknadu ili premiju i mora biti spreman da proda osnovnu aktivu kupcu opcije po izvršnoj ceni. Sa padom cene osnovne aktive, povećava se potencijal prodavca call opcije za primanje pozitivne isplate, odnosno profita. Sa povećanjem cene osnovne aktive, call opcija prodavca ima neograničen potencijal gubitka. Ako je cena osnovne aktive veća od izvršne cene na isteku, kupac call opcije će izvršiti opciju, terajući na taj način prodavca opcije na kupovinu osnovne aktive po najvišoj tržišnoj ceni i prodaju kupcu call opcije po najnižoj izvršnoj ceni. Čest je slučaj da se desi da prodavci kol opcija poseduju hartije od vrednosti na bazi kojih prodaju opciju. Takve vrste su zapravo prekrivene opcije jer na taj način druga strana stiže pravo da kupi hartije od vrednosti koje prodavac poseduje i to po unapred određenoj ceni. Ako cena poraste i kol opcija se iskoristi, emitent će jednostavno isporučiti hartije od vrednosti koje poseduje i neće pretrpeti gubitak. Kad su troškovi kupovine aktive i plaćanje provizije manji od primljene premije i prodavac i kupac kol opcije mogu biti na dobitku od povećanja cena.

Kupovina put opcije. Kupac put opcije ima pravo ali ne i obavezu prodati osnovnu aktivu prodavcu opcije po dogovorenoj izvršnoj ceni. U ovakvom slučaju kupac put opcije plaća premiju prodavcu opcije. Što je cena osnovne akcije ili drugog berzanskog materijala na isteku opcije niža, to je viši profit kupca put opcije po izvršenju. Sa porastom cene osnovne aktive, za kupca put opcije povećava se mogućnost gubitka. Ako je cena osnovne aktive veća od izvršne cene na isteku, kupac put opcije neće izvršiti opciju.

Prodaja put opcije. U ovakvoj vrsti opcije prodavac put opcije prima naknadu ili premiju u zamenu za spremnost na kupovinu osnovne aktive po izvršnoj ceni sve ukoliko je kupac put opcije odabere izvršenje opcije po isteku. Sa porastom cene osnovne aktive prodavac put opcije ojačava mogućnost ostvarenja profita. Sa padom cene osnovne aktive prodavac put opcije je izložen potencijalno većem gubitku ili gubicima. Što je niža cena aktive na isteku o odnosu na izvršnu cenu to je i veći gubitak za kupca opcije. U slučaju kada prodavac prodaje kupovnu opciju na aktivu koju zapravo ne poseduje, onda je takva vrsta nepokrivena (gola) opcija. Ono što je neophodno da zadovolje prodavci golih opcija jesu zahtevi u pogledu inicijalne margine koja treba biti najmanje 50% od tržišne vrednosti aktive. Važno je napomenuti da je profit prodavca gole opcije limitiran na premiju dok je potencijalni gubitak neograničen.

Postoje tri načina za vlasnika opcije kako da izvrši likvidaciju svoje pozicije.

1. Ako uslovi za izvršenje opcije nisu profitabilni, vlasnik opcije u tom slučaju može pustiti opciju da istekne neizvršena.
2. Ako su uslovi za opciju dobri vlasnik može zauzeti suprotnu stranu u transakciji, tako da kupac opcije može prodavati opcije na osnovnu aktivu za istu izvršnu cenu i isti datum isteka.
3. Ako su pravi uslovi za izvršenje, vlasnik opcije može izvršiti opciju, stavljajući na snagu uslove opcije.

Učesnik na tržištu biće u maksimalnom dobitku, ako tržišna cena robe koja je u osnovama opcija na dan dospeća ugovora bude znatno manja ili znatno veća od izvršne cene opcija. To zapravo znači da što je veća razlika između tržišne cene robe koja je u osnovama opcija i izvršne cene to je profit veći. Transaktor će ostvariti maksimalni gubitak ako se tržišna cena robe poklopi sa izvršnom cenom opcija.

I. FJUČERS POSLOVI NA BERZI

1. Fjučers poslovi

1.1 Definicija i karakteristike fjučersa

„Fjučers je ugovor o isporuci robe, valute ili finansijskog instrumenta, po unapred ugovorenoj fjučers ceni, i na ugovoreni termin u budućnosti.“⁶

Ono što treba zanti za fjučerse jeste da se danas najviše trguje finansijskim fjučersima koji mogu da glase na indekse akcija, kamatonosne hartije od vrednosti (kao što su to državne obveznice) i strane valute.

Umesto nekadašnje klasične trgovine fjučersima, razvojem tehnologije, danas se sve više trguje elektronskim putem.

Fjučers poslovi su jednako značajni za špekulante, čiji je glavni cilj zarada, a isto tako i za hedžere, čiji je cilj zaštita vrednosti imovine u budućnosti.

Fjučersima se isključivo trguje na berzi kao redovnom i centralizovanom berzanskom tržištu. Odmah po njihovom zaključivanju mogu se relativno brzo pretvoriti u novac, pa ih stoga zovu i likvidni termiski ugovori. Ono što je važno jeste da se fjučersi isključivo utvrđuje veličinom ugovora, prihvatljivim kvalitetom isporuke robe, cenom i načinom plaćanja.

Obavezno se zaključuje na redovnom berzanskom tržištu i saldiraju preko klirinške kuće, koja je zapravo garant ostvarenja ugovora, prodavac za kupca i kupac za prodavca.

Između forward i fjučers ugovora postoji više razlika koje treba napomenuti, a to su:

- ✓ Kod fjučers ugovora isporuka i plaćanje se ne vrši tačno u dan kao što je to slučaj kod forwarda, već svaki dan do datuma dospeća, odnosno na sam taj dan;
- ✓ Fjučersima se regularno trguje na berzi fjučersa, a cene se redovno dnevno saldiraju i objavljuju u dnevnoj štampi. To zapravo znači da fjučers ugovori zahtevaju dnevno poravnanje bilo kakvih gubitaka i dobitaka na ugovorima, pa samim tim mogu biti likvidirani na bilo koji dan pre ili na sam dan isteka ugovora;
- ✓ Sastavni deo fjučers ugovora je i Klirinška kuća sa kojom kupac i prodavac zaključuju posebne ugovore i kojoj moraju da uplate propisani inicijalni depozit (koja se zove margina), što zapravo

⁶ Prof. dr Milorad Unković, Prof. dr Milan Milosavljević i Doc. Dr Nemanja Stanišić (2010), „Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje“, Univerzitet „Singidunum“, Beograd, str.85

nije slučaj kod forward ugovora. Kod fjučersa isporuku robe i plaćanje robe garantuje klirinška kuća;

- ✓ Kod fjučersa uglavnom ne dolazi do stvarne isporuke berzanskog materijala, već se zapravo samo isplaćuje razlika u ceni, tj. vrši prebijanje salda, dok je to kod forwarda isporuka predmetne robe obavezna.

U praksi se samo oko 3% fjučers ugovora izvršava, što znači da zapravo oni u najčešćim slučajevima predstavljaju ugovore na zaradu odnosno špekulativne ugovore.

„Fjučersi su derivati ili izvedeni finansijski instrumenti pošto su izvedeni iz proizvoda koji se nalaze u njihovoj osnovi.“⁷

Fjučersi su zapravo finansijski proizvodi bez obzira na to, da li se u njihovoj osnovi nalazi roba (kafa, žitarice, sirova nafta), kamatna stopa, devize ili berzanski indeksi.

Na centralizovanom berzanskom tržištu fjučersima se trguje posredstvom brokera, tako da kupac i prodavac ne moraju lično da traže partnere za trgovinu. Zbog standardizacije ugovora i dubine trgovanja omogućava se da fjučers pozicije budu zatvorene preko brokera, a ne direktnim pregovorima sa drugom stranom.

Posredstvom Klirinške kuće garantuje se da će svaka strana ispuniti svoje obaveze i samim tim nije potrebno nikakvo proveravanje boniteta partnera. Svaki trgovac polaže kod Klirinške kuće garantni depozit koji se naziva margina što je garancija za izvršenje ugovora. Ta margina iznosi od 5-15% od vrednosti ugovora, a nekad se i po potrebi prilagođava prema kretanju realne tržišne cene. U slučaju neizvršenja ugovora dolazi do toga da se iz margine prebacuju sredstva onom subjektu koje je bolje predvidelo cenu, i u tom slučaju taj subjekat dobija u ceni. U slučaju da se desi da je margina nedovoljna onaj subjekat koji gubi dodaje novac na račun margine, a u slučaju da se desi da je subjekat koji gubi uplatio višu marginu od promene cene, onda se u tom slučaju dešava da mu Klirinška kuća po prestanku, odnosno zatvaranju ugovora vraća više uplaćena sredstva.

Prednost korišćenja fjučersa ima višestruki značaj u upravljanju rizikom, hedžingu, stabilnosti cena, kao i za savlađivanje gepa u finansiranju. Kupac fjučers ugovora ima pravo na aktivu koja je ugovorena fjučersom kao i što ima obavezu da plati tu istu robu. Prodavac fjučers ugovora ima pravo da dobije novac kao i isto tako obavezu da isporuči robu. Sve transakcije se obavljaju preko kliringa, a ne direktno između kupca i prodavca. Posao Klirinške kuće je da overava ugovore, jer se overom ugovora postaje garant njihovog izvršenja.

„Po Zakonu o hartijama od vrednosti Srbije, fjučers ugovor se definiše kao prenosiv ugovor o prodaji standardizovane količine tržišnog materijala koje mogu da zaključuju pravna lica preko berzanskih posrednika i uz pomoć Klirinške kuće.“⁸

⁷ Isto, str.86

⁸ Isto, str.87

Rok dospeća fjučersa ne može biti kraći od tri dana od njegovog zaključenja niti duži od godinu dana. Najčešći rokovi dospeća su do 90 dana. Kod deviznog fjučersa za većinu svetskih valuta postoji buduće valutno tržište:

- ✚ evro;
- ✚ dolar;
- ✚ kanadski dolar;
- ✚ australijski dolar;
- ✚ britanska funta;
- ✚ jen;
- ✚ švajcarski frank;
- ✚ švedska kruna;
- ✚ danska kruna.

Fjučers se svodi na fiksiranje cene unapred za standardni lot isporuke robe u budućnosti. Ugovor se realizuje po toj unapred utvrđenoj fjučers ceni koja se razlikuje od tržišne cene, a zatvara se naplatom po isteku roka ili isplatom razlike u ceni (margine) pre isteka ugovora.

Fjučersi su finansijski instrumenti koji u sebi sadrže opkladu na cenovna kretanja robe, berzanskih indeksa, deviznih kurseva ili kamatnih stopa, a da pri tom ne postoji nikakva namera da se isporuka robe izvrši u budućnosti. Za razliku od spot i forvard trgovanja, kod fjučers ugovora se isporuka robe ili valute ne očekuju.

Postoji više tipova fjučersa:

- „**Robni fjučersi** su likvidni terminski ugovori kod kojih je osnovna aktiva – roba.“⁹ Roba kojom se najčešće trguje su: poljoprivredni proizvodi – žitarice (pšenica, kukuruz, soja, pirinač); živa stoka; agroindustrijski proizvodi (kafa, kakao, pamuk, šećer); metali; nafta; i zemni gas. Kako bi moglo da se trguje robnim fjučersima neophodna je standardizacija količina.
- „**Finansijski fjučers** obuhvata veliki broj različitih fjučers ugovora gde se kao osnovna aktiva pojavljuju drugi tržišni materijali.“¹⁰

⁹ Isto, str.87

¹⁰ Isto, str.88

U zavisnosti od osnovne robe razlikuje se više vrsta fjučersa:

1. Fjučersi na hartije od vrednosti, kao što su to na primer državne hartije od vrednosti, obveznice firmi, obične akcije, opcije.
2. Valutni fjučersi u kojima se kao osnovna aktiva pojavljuju vodeće svetske valute.
3. Fjučersi koji se odnose na tržišne indekse.
4. Kamatni fjučersi.

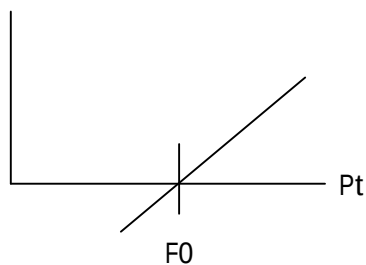
Ono što je još bitno napomenuti kod finansijskih fjučersa jeste da se isporuka može izvršiti elektronskim transferom sredstava.

Iako fjučers ugovori zahtevaju isporuku robe, u stvarnosti zapravo retko dolazi do te isporuke. Ugovorne strane najčešće zatvaraju svoje pozicije pre dospeća ugovora, realizujući dobitke i gubitke preko margine u gotovini.

Trgovac koji zauzima dugu poziciju obavezuje se na kupovinu (zapravo preuzimanje-prijem) robe. To se može prikazati na sledećoj slici.

Slika

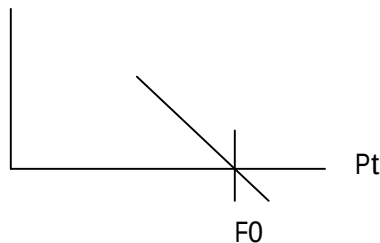
Profit



Profit od duge fjučers pozicije

Trgovac koji zauzima kratku poziciju obavezuje se na prodaju (isporuku) robe. To se može videti na sledećoj slici.

Profit



Profit od kratke fjučers pozicije

Trgovac duge pozicije kupuje ugovor, a onaj trgovac koji ima kratku poziciju prodaje ugovor.

Važno je znati da onaj trgovac koji ima dugu poziciju, tj. kupac fjučersa zarađuje na porastu cene, a gubi ako cene padaju. Uvek je dobit kupca gubitak prodavca. Koliko jedan može da izgubi toliko isto drugi može da dobije.

Ono što na tržištu fjučersa omogućava velike dobitke ali isto tako i gubitke jeste dejstvo finansijskog leveridža. Investitor ne plaća punu cenu ugovora već samo deo vrednosti (inicijalna margina). Ovaj depozit investitori uplaćuju kako bi se osiguralo ispunjenje obaveze iz ugovora. U slučaju da kretanja na tržištu fjučersa idu u smeru suprotnom od onoga kako je investor predvideo, u tom slučaju će morati da doplati na račun kako bi iznos depozita ostao isti. U slučaju da kretanje cena na tržištu opravda investitorova očekivanja, onda se on može povući sa tržišta kupovinom ugovora po kojem se preuzimaju obaveze suprotne od onih iz prethodno kupljenog ugovora. Takav zarađeni novac (depozit koji je umanjen za proviziju i ostale troškove) investitor povlači sa računa izlazeći sa tržišta kao dobitnik.

Fjučersi mogu biti:

- „**Fjučersi sa isporukom predmeta ugovora** je prenosivi standardizovani ugovor kojim se kupac obavezuje da plati cenu na dan dospeća utvrđen ugovorom, odnosno kojim se prodavac obavezuje da na taj dan izvrši isporuku predmeta ugovora“¹¹
- „**Fjučersi bez isporuke predmeta ugovora** je prenosivi standardizovani ugovor kojim se ugovorene strane obavezuju da na dan dospeća utvrđen ugovorom isplate razliku između ugovorene cene predmeta ugovora i cene na dan dospelosti.“¹²

Fjučers predstavlja kupoprodajni ugovor, tj. sporazum između dva partnera da kupe ili prodaju određenu količinu tačno utvrđenih i standardizovanih berzanskih efekata, a pre svega obveznica jednog budućeg, tačno utvrđenog dana i to po kursu ili ceni koja je ugovorena u vreme sklapanja ugovora.

„Fjučers ugovori se zaključuju na specijalizovanim fjučers berzama od kojih su najpoznatije:

- International Monetary Market (IMM);
- The Chicago Board of Trade (CBT);
- London International Financial Future Exchange (LIFFE).“¹³

U vreme sklapanja ugovora nema fizičkog prenosa efekata, već se samo stvara pravo ili obaveza da se određeni efekat kupi ili isporuči za neki ugovoreni budući dan koji je fiksno utvrđen ugovorom. Rizik koji se javlja u ovom poslu jeste da partneri mogu biti nesolventni iz razloga što obaveza iz ugovora može da

¹¹ Prof. dr Miroljub Hadžić (2009), „Bankarstvo“, treće izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet „Singidunum“, Beograd, str.300

¹² Isto, str.300

¹³ <http://chunky.blog.rs/blog/chunky/generalna/2009/01/14/fjucers>

bude neizvršena. Velika je važnost prisustva klirinške kuće koja je u tim poslovima službeni partner i za kupca i za prodavca.

Fjučers ugovori imaju svoju cenu, odnosno kurs. U zavisnosti od promene tog kursa kupci i prodavci mogu ostvariti određenu dobit ili pak gubitak. Kao dodatna garancija da će obaveze iz ugovora biti izvršene služi to što klirinška kuća svakodnevno za svaki fjučers ugovor evidentira koliki je toga dana bio gubitak ili dobitak.

Svaki budući ugovor je definisan određenim parametrima:

- 1) Količinom robe koja mora da se isporučiti;
- 2) Datum isporuke ili obračuna robe;
- 3) Cena po kojoj će roba biti isporučena.

U momentu obračunavanja budućeg ugovora, stranka koja je dužna da isporuči robu mora da je dostavi kupcu po standardnim uslovima isporuke. Ovakva vrsta obračuna zove se fiksni obračun, dok kod novčanog obračuna stranke isporučuju jedna drugoj razliku od ugovorene cene i cene na tržištu u momentu isporuke.

Fjučers ugovori se takođe mogu koristiti u različite svrhe, a to su:

- Povećanje rizika i dobiti u odnosu na uložena sredstva – špekulacija;
- Smanjenje rizika za stranke koje imaju robu ili će je imati u budućnosti.

Jedna od bitnijih karakteristika fjučers ugovora jeste ta da oni ne stvaraju novi rizik, već se preko njih vrši transfer rizika od stranaka koje žele da ga smanje na stranke koje žele da povećaju rizik, odnosno da vrše špekulaciju.

1.2. Odrednice fjučersa

„Važno je navesti nekoliko jako važnih odrednica fjučersa:

1. Kupac fjučers ugovora slaže se sa fiksnom cenom kupovine robe od prodavca na dan dospeća ugovora;
2. Prodavac prihvata da proda robu kupcu na dan dospeća po fiksnoj ceni;
3. Ugovorom se trguje, a cena ugovora se menja protekom vremena u odnosu na fiksnu cenu iz ugovora saglasno tržišnim uslovima i procenama;
4. To kreira mogućnost za spekulante (investitore i trgovce) da zarade na razlici u ceni ako su im procene tržišnih kretanja dobre (ali i da izgube ako su pogrešne);

5. Istovremeno druga strana (hedžeri) ima motiv da se zaštiti od nepredviđenog kretanja cena koje bi je dovele u gubitak.“¹⁴

1.3. Kamatni fjučers

„Kamatna stopa fjučersa je finansijski derivat (fjučers ugovor) sa kamatom kao instrumentom osnovnog sredstva.“¹⁵

Kamatna stopa fjučersa se koristi kao zaštita od rizika u slučaju da se kamatne stope kreću u negativnom smeru, koje bi uzrokovala troškove kompanije.

Fjučersi koriste inverzni odnos između kamatne stope i cene obveznica koje se koriste za zaštitu od rizika kamatnih stopa.

1.4. Valutni Fjučers

„Valutni (devizni) fjučers je fjučers ugovor o razmeni jedne valute za drugu na utvrđeni datum u budućnosti po ceni (kursu) koji je fiksiran na datum kupovine.“¹⁶

Jedna od najčešće korišćenih valuta je američki dolar. Ali to nije slučaj svuda, jer se to može razlikovati od standardnog kotiranja na deviznim tržištima. Većina ovih ugovora su fizičkog karaktera, tako da za one koje se drže do poslednjeg dana trgovanja, stvarna uplata se vrši u svakoj valuti. Treba napomenuti da je većina takvih ugovora zatvorena pre toga. Investitori imaju pravo da zatvore ugovor u bilo koje vreme pre datuma dospeća ugovora.

Valutni fjučersi su se prvi put pojavili 1970. godine na Međunarodnoj trgovinskoj razmeni u Njujorku. 1972. godine su se pojavili na Čikagoškoj berzi. Čikagoška berza je osnovala Međunarodno monetarno tržište (engleski International Monetary Market) i pokrenulo trgovanje u sedam valutnih fjučersa 16. maja 1972. godine.

1.4.1. Koristi valutnih fjučersa

1.4.1.1. Hedžing

Investitori koriste ove fjučers ugovore za zaštitu od deviznog rizika. Ako investitor dobije gotovinu iskazanu u stranoj valuti na neki budući datum, taj investitor može zaključiti u trenutni devizni kurs tako što unosi prebijeni devizni fjučers na poziciju koja ističe na dan gotovine.

¹⁴ Prof. dr Zoran Jeremić (2008), „*Praktikum za finansijska tržišta*“, Univerzitet “Singidunum” – fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, str.305

¹⁵ http://en.wikipedia.org/wiki/Interest_rate_future

¹⁶ http://en.wikipedia.org/wiki/Currency_future

1.4.1.2. Špekulacija

Valutni fjučersi se takođe mogu koristiti za špekulaciju, izlažući se riziku na taj način, u nastojanju da špekulanti profitiraju od porasta ili pada deviznih kurseva. Treba reći da svaka promena od 0,0001\$ (to je minimalna oznaka robne veličine), koji je zapravo dobitak ili gubitak u iznosu od 12,50\$ po ugovoru.

1.5. Fundamenti fjučersa

„Fjučers ugovor je vrsta derivatnog instrumenta, ili finansijskog ugovora, u kojem se dve strane usaglašavaju na obavljanje niza finansijskih instrumenata ili fizičke robe za buduće isporuke na određenu cenu.“¹⁷

Ako kupite fjučers ugovor, u suštini se slažete da kupite nešto što prodavac još nije proizveo za određenu cenu. Učestvovanje na tržištu fjučersu nužno ne znači da ste odgovorni za primanje ili isporuku velike zalihe fizičke robe, već kupci i prodavci na tržištu fjučersa pre svega potpisuju fjučers ugovor kako bi sprečili rizik ili špekulacije pre nego što dođe do fizičke razmene dobara.

Fjučers tržišta su izuzetno likvidna, ali i u isto vreme izuzetno rizična i kompleksna po prirodi.

1.6. Kako funkcioniše fjučers tržište

Fjučers tržište je centralizovano tržište za kupce i prodavce iz celog sveta koji se sreću i potpisuju fjučers ugovor. Cene mogu biti bazirane na otvorenom sistemu, odnosno na osnovu ponude i tražnje koje mogu biti uparene elektronskim putem. Fjučers ugovor iskazuje cenu koja će biti plaćena na datum dospeća.

Fjučers ugovor je saglasnost da se primi proizvod ili dobro na budući dan sa cenom i uslovima koji su već unapred dogovoreni. Bitno je znati da je fjučers ugovor zapravo sporazum između dve strane, jedna koja drži kratku poziciju tj. ona strana koja pristaje da isporuči robu, i sa druge strane ona strana koja drži dugu poziciju tj. strana koja pristaje da primi robu.

U svakom fjučers ugovoru je sve tačno navedeno, bez ikakvih odstupanja. Važno je da fjučers ugovor sadrži kvantitet i kvalitet robe; određenu cenu po jedinici; kao i isto tako datum i način isporuke.

1.6.1. Dobitak i gubitak – gotovinsko poravnanje

Dobitak i gubitak na fjučers ugovoru zavisi od dnevnih kretanja na tržištu za taj određeni ugovor i obračunava se na dnevnoj bazi.

U suprotnosti od berze gde se kapitalni dobitci ili gubici u zavisnosti od kretanja cene ne realizuju sve do trenutka kad investitor odluči da proda deonice, dok se kod fjučers pozicije uređuju na dnevnoj bazi, što znači da se dobitci ili gubici na dan trgovanja oduzimaju ili uplaćuju na račun osobe svaki dan.

Pošto su računi stranaka fjučers ugovora prilagođeni svakog dana, većina transakcija na tržištu fjučersa izmirene u novcu, a stvarna fizička roba je kupljena ili prodana na gotovinskom tržištu. Cene u gotovini i

¹⁷ <http://www.investopedia.com/university/futures/>

fjučers tržišta imaju tendenciju da se kreću paralelno jedno ka drugom, a kada istekne fjučers ugovor, cene se spajaju u jednu. Na dan isteka ugovora stranka odlučuje da li će da zatvore svoju fjučers poziciju i na taj način ugovor biva namiren.

1.6.2. Ekonomski značaj fjučers tržišta

Zbog toga što je tržište fjučersa i veoma aktivno i veoma centralno mesto na globalnom tržištu, dobar je izvor za vitalne informacije o tržištu i sentimentalnim indikatorima.

Zbog izuzetno takmičarskog karaktera, fjučers tržište je postalo važan ekonomski instrument za određivanje cene na osnovu današnjeg i sutrašnjeg procenjenog iznosa od ponude i potražnje. Fjučers tržišne cene zavise od kontinuiranog toka informacija iz celog sveta i time zahtevaju visok iznos transparentnosti. Faktori kao što su vremenski uslovi, rat, raseljavanje izbeglica, melioracije zemljišta, krčenje šuma mogu da imaju ogroman uticaj na ponudu i tražnju, a kao rezultat svega toga i na sadašnje i buduće cene roba.

Fjučers tržišta su takođe mesto za ljude da smanje rizik prilikom izvršenja kupovine. Rizici se na taj način smanjuju jer je cena unapred podešena, i na taj način dopuštaju učesnicima da znaju koliko će morati da kupe ili prodaju.

1.7. Igrači (učesnici)

1.7.1. Hedžeri

Hedžer kupuje ili prodaje na tržištu fjučersa kako bi obezbedio buduću cenu roba koja treba da se proda na kasniji datum na trgovinskom tržištu. Ovo pomaže pri zaštiti od cena rizika.

Nosioci duge pozicije fjučers ugovora (tzv. kupci robe) pokušavaju da obezbede što je moguće nižu cenu. Nosioci kratke pozicije (tzv. prodavci robe) žele da osiguraju što je veće moguću cenu. Fjučers ugovori predviđaju određenu cenovnu sigurnost za obe strane, čime se na taj način smanjuje rizik koji je povezan sa cenovnom nestabilnošću. Hedžing je pokušaj smanjenja rizika što je više moguće po zaključavanju cena za buduće kupovine i prodaje.

1.7.2. Špekulanti

Špekulanti imaju za cilj da profitiraju od same promene cene upravo od kojih se štite hedžeri. Hedžeri žele da smanje rizik bez obzira u šta oni investiraju, dok špekulanti žele da povećaju rizik i samim tim povećaju svoj profit.

Na fjučers tržištima, špekulant kupuje nizak ugovor kako bi ga prodao u budućnosti visoko, što zapravo znači da kupuje nizak prodajni ugovor od hedžera u očekivanju smanjenja cena u budućnosti. Špekulant će ući na tržište u potrazi za profitima po prebijanju rastuće i opadajuće cene kroz kupovinu i prodaju ugovora.

1.7.3. Regulatorna tela

U SAD-u fjučers tržište je regulisano od strane Trgovačke komisije robnih fjučersa koja je nezavisna agencija američke vlade. Fjučers tržište je takođe regulisano od strane Nacionalne fjučers asocijacije, koje je samo-regulatorno telo koje je ovlašćeno od strane američkog Kongresa i pod nadzorom Trgovačke komisije robnih fjučersa.

Broker ili firma mora biti registrovana u Trgovačkoj komisiji robnih fjučersa kako bi se izdali ili kupili ili prodali fjučers ugovori. Fjučers brokeri takođe moraju biti registrovani kod Nacionalne fjučers asocijacije i Trgovačkoj komisiji robnih berzi kako bi mogli da vode poslovanje. Trgovačka komisija robnih fjučersa ima moć da traži krivično gonjenje preko Odeljenja za pravosuđe u slučajevima nezakonite aktivnosti, dok kršenje poslovne etike i kodeksa ponašanja Nacionalna fjučers asocijacija može da zabrani kompaniji ili osobi poslovanje na Berzi fjučersa.

1.8. Karakteristike

„Na tržištu fjučersa, definicija marže se razlikuje od svoje definicije na berzi gde je marža korišćenje pozajmljenog novca za kupovinu hartija od vrednosti.“¹⁸ Na tržištu fjučersa, marža se odnosi na početni depozit „dobre vere“ koja je sačinjena na račun kako bi ušla u fjučers ugovor. Ova margina se naziva dobra vera jer je to novac koji se koristi za zaduživanje za bilo koji dan gubitka.

Kada je ugovor likvidiran biće vraćena inicijalna margina za plus ili minus svakog dobitka ili gubitka koji se javljaju zbog raspona fjučers ugovora. Iznos računa svakodnevnih promena marže na fluktuirajućem tržištu varira u odnosu na fjučers ugovor. Minimalna margina je određena po fjučers razmeni i obično iznosi od 5% do 10%. Održavanje margine je najmanji iznos naloga koji može da dospe pre nego što je potrebno da se dopuni.

1.8.1. Leveridž

Leveridž se odnosi na posedovanje kontrole nad velikim novčanim iznosima robe sa relativno malim nivoima kapitala. Uz relativno mali iznos novca može se ući u fjučers ugovor koji vredi mnogo više nego što bi se prvobitno moralo platiti (depozit na račun margine). Kaže se da na fjučers tržištu, više nego bilo koji oblik ulaganja, cena promene su veoma snažne, što znači da mala promena u fjučers ceni može prerasti u veliki dobitak ili gubitak.

Fjučers pozicije su veoma snažne jer početne margine koje su podešene od strane razmene su relativno male u odnosu na gotovinsku vrednost ugovora (zbog čega je i razlog zašto je tržište fjučersa isto koliko i korisno tako i rizično). Što je margina manja u odnosu na gotovinsku vrednost fjučers ugovora, to je i veća moć.

Kao rezultat leveridža, ako se cena fjučers ugovora iole poveća, profit će biti zapravo veliki dobitak u odnosu na početnu marginu. Ako je cena iole niža, isti taj veliki leveridž će prineti velike gubitke u odnosu na početni depozit margine.

¹⁸ <http://www.investopedia.com/university/futures/futures4.asp>

1.8.2. Cene i ograničenja

Cene na fjučers ugovore imaju minimalni iznos koji mogu da pomeraju. Ti minimalni iznosi su ustanovljeni na osnovu fjučers razmene i poznati su kao krpelji.

Fjučers cene takođe imaju promenu limit cene koje određuju cene između ugovora sa kojima treba trgovati na dnevnoj bazi.

Da bi se izbegla bilo kakva nefer prednost, fjučers berze su nametnule ograničenja na ukupan iznos ugovora ili jedinici robe u kome bilo koja pojedinačna osoba može da investira. To je poznato kao pozicija granice i obezbeđuje da ni jedna osoba kontroliše tržišnu cenu za određenu robu.

1.9. Strategije

Fjučers ugovori pokušavaju da predvide koja vrednost indeksa ili roba će biti na neki budući datum u budućnosti. Špekulanti na tržištu fjučersa mogu da koriste različite strategije kako bi stekli korist u rastu i padu cena. Najpoznatije strategije su: **duga, kratka i široka.**

Duga strategija: Kad investitor ide na dugu strategiju, tj. ulazi u ugovor tako što se slaže da kupi i prima isporuku na osnovu određene cene znači da taj špekulator pokušava da profitira od očekivanog budućeg rasta cena.

Kratka strategija: Špekulant koji ide na kratku strategiju, tj. ulazi u fjučers ugovor prihvatanjem da proda i isporuči robu na osnovu određene cene, traži da profitira od opadanja nivoa cena. Prodajom na visoko, ugovor može biti otkupljen u budućnosti po nižoj ceni, tako da špekulant generiše profit.

Široka strategija: U širokoj strategiji podrazumeva se uzimanje prednosti u razlici cena između dva različita ugovora za istu robu. Širenje se smatra jednom od najkonzervativnijih oblika trgovanja na berzi fjučersa jer je mnogo sigurnije nego trgovina dugih i kratkih fjučers ugovora.

Postoje različite široke strategije:

- 1) Široki kalendar – to podrazumeva istovremenu kupovinu i prodaju dva fjučersa istog tipa koji imaju istu cenu, ali različite datume isporuke.
- 2) Intermarket širenje – ovde investitor sa ugovorima istog meseca ide na dugu strategiju na jednom tržištu, a na drugom ide na kratku strategiju.
- 3) Široka interna razmena – ovo je bilo koja vrsta širenja u kome je svaka pozicija stvorena na različitim fjučers berzama.

1.10. Načini trgovanja

Može da se investira u tržište fjučersa na više različitih načina, ali ipak pre nego što se upustite u takvu vrstu posla, neophodno je da se bude siguran u rizičnost ovakvog posla ako se želi uhvatiti u koštac sa takvom vrstom poslovanja. Kao trgovac fjučersa neophodno je imati solidno razumevanje o tome kako tržišta i ugovori funkcionišu. Takođe je neophodno znati koliko je neophodno vremena, pažnje, istraživanja posvetiti za takve vrste investicija.

Trgovci fjučersa se savetuju da koriste samo sredstva koja su okarakterisana kao čist rizik kapitala, jer rizici su zaista visoki.

Kao investitor može se trgovati za svoj račun bez ikakve pomoći ili saveta brokera. Ovakva vrsta posla podrazumeva najveći rizik, jer investitor koji trguje za svoj račun je odgovoran za upravljanje fondovima, naručivanjem razmene, održavanje margine, neophodnog istraživanja, kao i dolaskom sa svojim analizama kako će se kretati tržište u odnosu na robu u koju je investirano. Takva vrsta posla zahteva vreme i apsolutnu pažnju na tržište i promene tržišta.

Otvaranje naloga za upravljanje je drugi način učestvovanja na tržištu što je slično nalogu za kapital. Ovakav način poslovanja smanjuje finansijski rizik, jer profesionalac koji je zadužen za određenog investitora vrši izvesne odluke u njegovo ime. Ali ipak pri takvom poslovanju investitor će biti odgovoran za bilo kakve gubitke kao i za dopunu margine.

„Pridruženje robnom bazenu je treći način ulaska na tržište, i predstavlja najmanji mogući rizik.“¹⁹ Kao zajednički fond, robni bazen je grupa robe koja može biti uložena. U takvom vrstu poslovanja niko nema sopstven nalog, sredstva su kombinovana sa drugim sredstvima, ali se trguje kao jedna celina. Dobici i gubici su direktno proporcionalni iznos uloženog novca. Ulaskom u robni bazen može se takođe dobiti prilika da se ulaže u potpuno različite vrste roba.

¹⁹ <http://www.investopedia.com/university/futures/futures6.asp>

2. Marketing menadžment za fjučers poslove

Marketari za fjučers poslove imaju dve prednosti: to je da raspolažu sređenim metodama za prikupljanje informacija, kao i to da provode mnogo više vremena u interakciji sa kupcima i više analiziraju i posmatranju samu konkurenciju. Ono što je jako važno jeste da je potrebno imati takve marketing informacione sisteme, koji bi omogućavali prikupljanje detaljnih informacija o željama, preferencijama i ponašanju kupaca. Prodavci fjučersa i kupci šalju narudžbe koje se odvijaju preko berze.

One kompanije koje raspolažu boljim informacijama imaju konkurentsku prednost, što znači da ona kompanija koja na berzi bolje odabere svoja tržišta, robe i partnere je u prednosti.

„Marketing informacioni sistem se sastoji od ljudi, opreme i procedure za prikupljanje, sortiranje, analizu, evaluaciju i distribuciju potrebnih, pravovremenih i tačnih informacija za donosioca marketing odluka.“²⁰ To je nešto što je od izuzetne važnosti za savremeno berzansko poslovanje.

2.1. Prodajni informacioni sistem

Ono što je važno za berzansko poslovanje jeste, da kompanije treba da pažljivo interpretiraju podatke o prodaji, da ni bi dobile pogrešne signale. Bitno je da znaju šta kupci tačno žele, u kojoj količini, koliko žele da imaju učešće, koliko investirati u određeni fjučers posao, kao i kakve cene treba ugovoriti.

2.2. Baze podataka, skladištenje podataka

Ono što je bitno za svako poslovanje, a takođe i za poslovanje na berzi jeste da se sve informacije organizuju u bazama podataka. Bitno je za fjučers poslove da se zna tačna količina čega ima na raspolaganju, i koliko ko poseduje udela u fjučersu. Treba razmišljati o tome da li je možda potrebno da se šalju putem mail-a još neke bitne informacije o posedovanom fjučersu. Mogućnost učestvovanja u istom fjučersu ili da se ima više zaliha tog istog fjučersa, ili se možda poseduje još neki fjučers. Upravo, važnost baza podataka u berzanskom poslovanju je posedovanje relevantnih informacija o kupcu i njegovim ranijim transakcijama.

Skladištenje podataka i laka dostupnost istim, čini da odluka donosioca može da bude brža i još uspešnija. Za onoga ko posluje na berzi biće lakše da zna da li njihov klijent želi da dokupi, ili proda ono što ima. Sve to mnogo olakšava savremeno berzansko poslovanje, i čini da sve strane budu zadovoljne.

²⁰ Philip Kotler i Kevin Lane Keller (2006), „*Marketing menadžment*“, dvanaesto izdanje, urednici izdanja na srpskom jeziku: Dr Zoran Bogetić i Dr Mirjana Gligorić – Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, Beograd, str.73

2.3. Sistem marketing obaveštavanja

„Sistem marketing obaveštavanja predstavlja niz procedura i izvora koji menadžeri koriste da bi dobili svakodnevne informacije o promenama u marketing okruženju.“²¹

Svaka kompanija na finansijskom tržištu može da preduzme više koraka radi poboljšanja kvaliteta svog marketing obaveštavanja, i to:

1. **Kompanija može da obuči i motiviše prodajnu silu da bude u stanju da uoči nova dešavanja i izvesti o njima.** Na finansijskim tržištima veoma je bitno da se uoče noviteti kako bi kompanija ostala konkurentna ili na osnovu iskustva konkurenata poboljšaju svoj proizvod.
2. **Kompanija može da motiviše distributere i druge posrednike da prenesu značajna obaveštavanja.** Takođe je veoma važno da distributeri znaju šta njihovi korisnici i kupci žele, koju vrstu i brzinu isporuke robe, način plaćanja.
3. **Kompanija može da se umreži eksterno.** To znači da u kompaniji mogu da kupuju proizvode svojih konkurenata, posećuju prezentacije, da pročitaju izveštaje koje su objavili njihovi konkurenti, da prisustvuju sastanku akcionara, da razgovaraju sa zaposlenima, dilerima, distributerima, dobavljačima i prevoznicima, da prikupljaju oglase svojih konkurenata, kao i da pogledaju sve novosti o svojim konkurentima.
4. **Kompanija može da organizuje savetodavni panel za korisnika ili kupca.** To je idealno za poslovanje finansijskih tržišta da mogu da se daju savetodavne usluge korisnicima ili kupcima kako bi znali da li dalje da ulažu u taj proizvod, kompaniju, da li da dokupe još akcija ili da ih prodaju. Sve to dovodi do zadovoljstva korisnika i kupaca.
5. **Kompanija može da koristi državne izvore podataka.** To je takođe veoma bitno sa stanovišta poslovanja preduzeća ili kompanije na tržištu da zna kretanja stanovništva, demografskih grupa, promena porodice kako bi se lakše imala evidencija o korisniku ili potencijalnom kupcu akcija, ili proizvoda kao i njihovim preferencijama i uvidu u to u šta su zainteresovani i u kakva ulaganja su spremni da uđu.
6. **Kompanija može da kupi informacije od dobavljača spolja.** Ovo nije baš zastupljeno u tolikoj meri kod nas kao što je to recimo u Americi, gde su najpoznatiji dobavljači A.C. Nielsen Company i Information resource Inc. Kad već pominjemo ove kompanije ono što je važno napomenuti jeste to da ove istraživačke firme prikupljaju panel podatke o potrošačima po mnogo nižoj ceni no što bi kompanije to mogle same da učine.
7. **Kompanija može da koristi online sisteme povratnih informacija radi prikupljanja obaveštenja o konkurenciji.** Na berzanskim tržištima, putem online potrošačkih diskusionih grupa ili foruma, ocena nekog potrošača o kompaniji ili proizvodu može se poslati velikom broju potencijalnih kupaca, a i marketing odeljenju koje je zaduženo da traži informacije o konkurenciji. To je

²¹ Isto, str.74

prednost za kompaniju kako bi na osnovu iskustava korisnika mogla da poboljša svoje proizvode i bude još više konkurentnija na berzanskom tržištu.

2.4. Hirovi, potrebe i trendovi

Ono na šta kompanija treba da obrati pažnju jesu **hirovi**, **trendovi**, i **megatrendovi**.

„**Hirovi** su nepredvidivi, kratkotrajni, i bez društvenog, ekonomskog i političkog značaja.“²² To je veoma značajno za finansijska tržišta i berzansko poslovanje kako bi kompanija znala da li bi trebala da se upušta u nešto što je kratkog roka i trajanja, ili bi trebalo da odustane i da se usredsredi na nešto što joj donosi siguran prinos.

„**Trend** predstavlja smer ili niz događaja koji imaju izvestan impuls ili trajnost.“²³ Za berzanska tržišta to je od izuzetne važnosti jer kretanje trenda upravo otkriva kakvo će kretanje biti u budućnosti.

„**Megatrendovi** su velike društvene, ekonomske, političke i tehnološke promene koje se teško stvaraju, ali kada do njih dođe neko vreme vrše uticaj na nas – između sedam i deset godina, pa čak i duže.“²⁴

Veoma je važno da kompanija pažljivo razmotri trendove i megatrendove, jer novi proizvod može biti verovatno uspešniji ako je u skladu sa trendovima nego ako im se suprotstavlja. Ali ne mora ništa da znači da otkrivanje nove tržišne šanse može i da dovede do uspeha, pa čak iako postoji tehnička izvodljivost za to.

2.5. Identifikacija najznačajnijih faktora

U globalnoj situaciji kakva je danas gde se sve brzo menja, kompanija mora da prati šest najznačajnijih faktora: **demografski**, **ekonomski**, **društveno-kulturni**, **prirodni**, **tehnološki** i **političko-pravni**.

2.6. Značaj marketing miksa u berzanskom poslovanju

Najvažnijih sedam usluga u marketing miksu, koje su od izuzetne važnosti za savremeno berzansko poslovanje su: realni ili uslužni proizvod, kanali distribucije, promocija, cena, uslužni ambijent, ljudi, i proces usluživanja.

²² Isto, str.77

²³ Isto, str.77

²⁴ Isto, str.77

2.6.1. Realni ili uslužni proizvod

Jedan od razloga za uvođenje novog proizvoda ili usluge jeste saturacija, kao faza životnog ciklusa u kojoj se nalazi (grupa ili tip) postojećih usluga u kompaniji sa tendencijom ka opadanju. Razlog za razvoj novih usluga može biti:

1. Popunjavanje neiskorišćenih uslužnih kapaciteta;
2. Težnja da se uspostavi balans u portfoliju, kako kompanija ne bi zavisila samo od jedne ili par usluga;
3. U cilju razvoja dugoročnih odnosa sa potrošačima, kompanija može da razvije novu uslugu kako bi odgovorila izraženim potrebama i zahtevima potrošača sa ciljnog tržišta, ali i promenama u broju, kupovnoj snazi, potrebama i zahtevima potrošača generalno posmatrano;
4. Želja da se popuni praznina u uslužnoj ponudi na tržištu koja je nastala kao posledica povlačenja nekog od konkurenata sa tržišta ili nekog njegovog dela;
5. Pojava novih konkurenata koji nastoje da zadovolje iste potrebe ciljnog tržišta kao i proizvodi i usluge preduzeća;
6. Promena u uslovima poslovanja kao posledica mera i akcija države (promena regulative) u pravcu podsticaja za inovativnu aktivnost kompanije.

Da bi se uspešno kreirao novi proizvod ili nova usluga ono što je važno jeste da orijentacija bude na prikupljanju ideja u samoj organizaciji, kao i u okruženju. Od presudnog je značaja istraživanje potreba i želja potrošača, kao i njihovih razmišljanja i ideja kako da se popravi proces i inoviraju usluge. Razvija se način na koji se ideje pretvaraju u uslugu koja ima vrednost za potrošače i korisnike. Takođe je bitna poslovna analiza čiji je zadatak da pruži odgovore na čitav niz pitanja, pre svega u pogledu specificiranja potrebnih resursa, analize troškova i koristi, vremenske dimenzije, prihoda, tržišnog učešća i cene koja se može ostvariti. Lansiranjem, odnosno predstavljanjem usluge tržištu, ta nova usluga počinje da živi u očima potrošača.

„TQM (koncept upravljanja ukupnim kvalitetom) predstavlja pristup koji prožima celu organizaciju i koji teži da kontinuirano unapređuje kvalitet svih organizacionih procesa, proizvoda i usluga, odnosno to je pristup upravljanja u organizaciji usredsređen na kvalitet, zasnovan na učešću svih njenih članova, usmeren na dugoročan uspeh putem zadovoljenja kupca, a u korist svih članova organizacije i društva.“²⁵

²⁵ Doc. Dr Saša Veljković (2009) – Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, „Marketing usluga“, četvrto izdanje, izdavač: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, str.265

2.6.2. Kanali distribucije

„Cilj kanala distribucije kod proizvodnih i uslužnih preduzeća sa fizičkim tokovima roba je povezivanje proizvodnje i potrošnje, a sastavni deo ovog procesa jesu: tok proizvoda, tok pregovaranja, tok vlasništva, tok informacija i tok promocije.“²⁶ Element koji je od izuzetne važnosti strategije distribucije jeste logistički menadžment čiji je osnovni cilj obezbeđenje raspoloživosti proizvoda u odgovarajućem mestu i vremenu u kanalu marketinga. Naročit fokus se daje: 1) politici zaliha proizvoda; 2) skladišnih poslova (skladištenje, prijem naloga, odabir, pakovanje, isporuka); 3) servisu potrošača; i 4) planiranju i kontroli (prikupljanje podataka, standardi, izveštaji, planovi).

Kada kompanija za korišćenje određene usluge ima potrebu za fizičkom distribucijom, jer je to naprimer sastavni elemenat usluge određenog proizvoda, onda će ta kompanija koristiti neki od klasičnih vidova transporta (npr. korišćenje sopstvenog prevoza).

„Elektronska trgovina (E-Commerce) podrazumeva skup poslovnih, komercijalnih aktivnosti koje prethode, sprovode se za vreme, i slede nakon obavljanja kupoprodajnih aktivnosti između partnera u razmeni, a obavljaju se elektronskim putem.“²⁷

Sa stanovišta učesnika u poslovnim aktivnostima, na elektronskom tržištu Interneta naročito su razvijena i prihvaćena dva modela poslovanja u elektronskoj trgovini: elektronsko poslovanje između preduzeća (B2B, business-to-business); i elektronsko poslovanje sa potrošačem (B2C, business-to-consumer).

Elektronsko poslovanje i upotreba Interneta obezbeđuju prikupljanje i sistematizaciju detaljnih informacija o potrebama i zahtevima pojedinačnih potrošača, korisnika, ili budućih kupaca. Internet, kao svetska informaciona i poslovna mreža, utiče na mnogo lakše i brže povezivanje učesnika u razmeni na svetskom tržištu pri čemu se smanjuje prostorna i vremenska barijera. Da bi mogli da uđemo u svetske ekonomske tokove neopodno je da dođe do prihvatanja samog tehnološkog razvoja, kao i zakonitosti i uslova savremenog poslovanja.

Mesto gde se isporučuje usluga i vreme kada se isporučuje, odnosno dostupnost usluge lokacijski i vremenski mogu biti od izuzetne važnosti za odlučivanje potrošača ili korisnika, kao i isto tako za njihovu konačnu satisfakciju.

Uslužno preduzeće mora da napravi takve kanale distribucije putem posrednika pomoću kojih će unaprediti isporuku usluge, izgraditi imidž kako usluga tako i na korporativnom nivou i povećati prihode i profit uz isporučivanje koristi koja će doprineti satisfakciji potrošača i korisnika. Da bi se ovi celjevi ostvarili neophodno je da strategije sardnje budu bazirane na kontroli, da strategije saradnje koje polaze od osposobljavanja posrednika i davanja odgovarajućih ovlašćenja, i strategiji partnerske saradnje sa posrednicima.

Strategije koje su bazirane na kontroli počivaju na definisanju preciznih standarda u pogledu prihoda i

²⁶ Isto, str.380

²⁷ Isto, str.388

načina isporučivanja usluge i performansi, kao i merenju rezultata i upoređivanja sa standardima, pri čemu je sve veći uticaj na politiku kompenzacija i nagrada.

Kod strategije saradnje koja polazi od osposobljavanja i ovlašćenja datih posrednicima mnogo je veći nivo fleksibilnosti u razvoju odnosa saradnje između principala i distributera. To je zbog toga što se saradnja bazira na verovanju da se inovativnost i preduzetništvo distributera najbolje može izraziti ukoliko postoji participacija u uslužnom procesu. Osnovni cilj je da principal pomogne distributerima da razvije uslužni proces orijentisan prema korisnicima.

Partnerstvo sa posrednicima pomaže uslužnom preduzeću da uči o krajnjim korisnicima, postavlja specifikacije, poboljšava uslužni proces i adekvatno komunicira.

2.6.3. Promocija

„Komuniciranje (promocija) obuhvata sve one aktivnosti kojima se preduzeće povezuje sa tržištem: privredna propaganda, unapređenje prodaje, i odnosi sa javnošću (public relations) i publicitet.“²⁸

„Promocija je, praktično, sistem komuniciranja ili skup metoda, formi i oblika kojima se prenose (poželjne) informacije o proizvodima, uslugama i uopšte o aktivnostima preduzeća potrošačima i širem okruženju.“²⁹ Pod pojmom promocije podrazumevaju se sledeće aktivnosti: **lična prodaja, unapređenje prodaje, privredna propaganda i publicitet i odnosi sa javnošću.**

Lična prodaja ili prodaja putem prodajnog osoblja (komercijalisti, trgovački putnici, zastupnici, trgovci na veliko i malo, referenti prodaje i dr.) je deo komunikacije preduzeća sa tržištem. Lična prodaja se sastoji u individualnoj, ličnoj komunikaciji.

Unapređenje prodaje je delovanje na tržištu putem sredstava komunikacija koja su pod većom kontrolom proizvođača. Uloga unapređenja prodaje jeste da stimulacijama obezbedi dopunu postojećih osobina proizvoda, koje potrošač smatra vrednostima.

Privredna propaganda je plaćeni oblik prezentacije određenih ideja, proizvoda i usluga u sredstvima javnih komunikacija, koja ne podrazumeva lični kontakt i koju realizuje identifikovani sponzor. Ono što je izuzetno važno za privrednu propagandu jeste da poruka koja se šalje mora biti istinita, jednostavna, kratka, lako shvatljiva, i psihološki uverljiva.

Osnovna karakteristika **publiciteta** kao vida promocijnih aktivnosti preduzeća jeste da se za uslugu koju on pruža ne plaća. Publicitetom se želi postići što veća informisanost javnosti o preduzeću-komunikatoru, njegovim aktivnostima, organizaciji i rezultatima rada.

Odnosi sa javnošću mogu se definisati kao planirani program komunikacije s tržištem radi uticanja na opštu prihvaćenost preduzeća.

²⁸ Prof. dr Stevan Vasiljev i Prof. dr Milorad Miljković (2006), „Marketing“, Univerzitet “Singidunum” - fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, str.238

²⁹ Isto, str.239

2.6.4. Cena

„U ekonomskoj teoriji cena je iznos po kome se robe i usluge mogu razmenjivati jedna za drugu ili za novac.“³⁰

Cena je instrument marketing miksa o kome menadžment kompanije donosi veći broj odluka. Kad god se uvodi novi proizvod, ili se izvršila izmena da proizvod bude još bolji i konkurentniji treba da se donese odluka o ceni, u ovom slučaju kolika će biti početna cena proizvoda na berzi. Ključne informacije prema kojima kompanija određuje cenu svog proizvoda jesu: trenutne cene konkurencije, korporativni ciljevi, stavovi potrošača prema cenama, tražnja za uslugama, želje i potrebe korisnika usluga i održavanje postojećih kapaciteta.

„Kada bi se uporedile odluke o cenama kada su usluge u pitanju u odnosu na proizvode, osnovne razlike su u pogledu:

- o Tražnje (tražnja za uslugama je neelastična u odnosu na proizvode),
- o Troškovima (određivanje cena na osnovu troškova mnogo je teže za usluge nego proizvode),
- o Potrošača (jer potrošači kada su u pitanju usluge češće koriste cenu kao indikator kvaliteta),
- o Konkurencije (mnogo je teže upoređivati cene između konkurentskih preduzeća u sektoru usluga),
- o Profita (kompleksnost elemenata koji čine cenu čine da je složenije određivanje pojedinačne cene usluge, pa je teže izračunati i efekat pojedinačne usluge, već više paketa usluge),
- o Linije cena (kompleksnije je utvrditi liniju cena kod usluga nego proizvoda), i
- o Zakonskih ograničenja (mogućnost nelegalnog određivanja cena je veća kod usluga, pa je ovaj sektor više praćen i regulisan od strane državnih organa).“³¹

Pri donošenju odluka o cenama kompanija nastoji da sa jedne strane cena bude prihvatljiva za potrošače i korisnike, a sa druge strane da se ostvari dobit ili ostvare neki drugi ciljevi.

³⁰ Doc. Dr Saša Veljković (2009) – Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, „Marketing usluga“, četvrto izdanje, izdavač: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, str.422

³¹ Isto, str.423

2.6.5. Uslužni ambijent

Uloga vizuelnih elemenata, odnosno uslužnog ambijenta, naročito je važna kod odlučivanja o kupovini novih usluga, ili nove kompanije, kada potrošač ili kupac nema odgovarajuće iskustvo saradnje sa istim, odnosno njegovim osobljem. Uslužni ambijent čine spoljni i unutražnji izgled objekta sa pratećim nameštajem, opremom, kao i atmosfera u objektu. „Uslužni ambijent predstavlja ujedno i svojevrsno uslužno pakovanje.“³² Uslužni ambijent je ono što predstavlja omot u okviru kojeg se pakuje i isporučuje usluga.

Uslužni ambijent omogućava da se izvrši usluga na odgovarajući način. Upravo način na koji je dizajniran ambijent može uticati i na tok aktivnosti i celokupni uslužni proces, koji ga samim tim čini mnogo lakšim ili čak težim i potrošačima i zaposlenima.

Ono što je takođe bitno napomenuti jeste to da uslužni ambijent utiče i na socijalizaciju kako u pogledu zaposlenih tako i u pogledu potrošača, odnosno korisnika, na način da im omogućava određene usluge, ponašanje i veze. Uslužni ambijent služi da se kompanija diferencira od konkurencije, kao i od drugih objekata sličnog tipa.

2.6.6. Ljudi

„Ljudi kao jedan od elemenata uslužnog marketing miksa podrazumevaju sve osobe uključene u uslužni proces, gde su sa jedne strane zaposleni, a sa druge korisnici usluga kao koproducenti i ostali potrošači, kao osobe koje mogu uticati na ukupnu percepciju usluge.“³³

Jednu od bitnih uloga koju igraju zaposleni, koji su od izuzetne važnosti za kompaniju kako bi mogla dobro da radi, jeste da u usluživanju igraju veliku ulogu u predviđanju potreba potrošača, prilagođavanju usluge i uslužnog procesa specifičnim potrebama potrošača i izgradnji personalizovanih dugoročnih odnosa sa potrošačima i klijentima.

Participacija potrošača je neophodna prilikom kreiranja i isporučivanja usluge. Upravo na taj način kompanija zna šta njihovi kupci žele, kakvu uslugu žele, i na taj način mogu da naprave proizvod koji će zadovoljiti potrebe kupaca, i mogu učiniti svoj proizvod konkurentnijim na tržištu. Takođe je jako važno za kompaniju da aktivira učešće klijenata kako bi se željena usluga sprovela. Kompanija mora da prati zadovoljstvo svojih klijenata, jer upravo ti klijenti dolaze u kontakt sa drugim ljudima bilo ličnim putem, ili preko Interneta gde mogu da napišu za određenu kompaniju ili proizvod kako ih doživljavaju i da li vredi da možda budući korisnici i kupci baš idu u tu kompaniju i kupe određeni proizvod. Jer upravo ta komunikacija između potrošača može uticati bilo pozitivno bilo negativno na uslužni proces i na njegovo viđenje. Kompanija mora da razmišlja kako da regrutuje prave potrošače, edukuje ih i nagradi na odgovarajući način.

³² Isto, str.333

³³ Isto, str.349

2.6.7. Proces usluživanja

Usluge visokog kontakta podrazumevaju interakciju između potrošača i zaposlenog, odnosno aktivan kontakt između njih, te su stoga povezane sa većinom usluga koje isporučuju ljudi. Usluge u kojima ima malo ili nimalo fizičkog kontakta između zaposlenih u kompaniji i samih potrošača je takav vid kontakta u kome kontakt zapravo ne postoji već se uglavnom obavlja sa sredstvima odnosno opremom putem kojih se isporučuje usluga, ili sa elektronskim kanalima.

Kod usluga niskog kontakta potrošač se susreće sa opremom za samoposluživanje, kao što je to na primer pošta, telefon, faks, web sajtom. „Prednosti koje navode na razmišljanje u pogledu odluka o uvođenju tehnologije umesto ljudskog faktora, prilikom usluživanja potrošača, razlog su pre svega: povećanja produktivnosti; poboljšanja servisa potrošača; bržeg fakturisanja (i naplate); mogućnost standardizacije; bolje kontrole sprovođenja; manje ponovljenih usluga i žalbi potrošača; boljeg razumevanja funkcionisanja uslužne organizacije.“³⁴

³⁴ Isto, str.315

3. Finansijsko izveštavanje i poslovno odlučivanje

„Odgovore na pitanja priznavanja, vrednovanja i objavljivanja informacija vezanih za finansijske instrumente, kako klasičnih poput akcija i obveznica, tako i derivatnih instrumenata kao što su to fjučersi, svop, opcije i slično, dali su računovodstveni standardi, najpre u SAD-u, kao zemlji najduže korporativne tradicije i najrazvijenijeg finansijskog tržišta (SFAS No. 115 i SFAS No. 133), a zatim i standardi IASB-a (MRS 32 i MRS 39).“³⁵

Nakon objavljivanja pomenuti standardi intrigirali su i zainteresovali su stručnu i akademsku računovodstvenu javnost. Pre svega zbog sofisticiranosti transakcija u kojima derivatni instrumenti učestvuju (špekulacija i zaštita od rizika), pa do toga da se derivatni instrumenti zasnivaju na izvršnim odnosima, i takođe se tokom trajanja transakcije, u zavisnosti od smera promene vrednosti, mogu nalaziti bilo na strani aktive ili na strani pasive. Na domaćem tržištu nema u tolikoj meri zainteresovanosti za trgovanje derivatima kao što je to na svetskom tržištu.

Razvojem finansijskih tržišta i sve većim učestvovanjem više tržišnih igrača na globalnim tržištima dovelo je do konvergencije računovodstvenih izveštavanja čija je glavna funkcija zaštita investitora i drugih učesnika na globalnim finansijskim tržištima od neblagovremenih, netačnih i nepouzdatih informacija. Računovodstveno izveštavanje je usmereno na obezbeđivanje informacija u cilju procene veličine, odnosno iznosa, kao i vremena izvesnosti novčanih tokova koje poslovne aktivnosti preduzeća mogu odbaciti tokom perioda izveštavanja. Tako je računovodstvo postalo važan i konkurentan informacioni resurs za investitore čiji je primat da nastavi da svoje komparativne prednosti u odnosu na druge informacione resurse održi na nivou potreba investitora. Upravo zbog finansijskih rizika gde su preduzeća izložena nekom očekivanom događaju koji može da ima negativne konsekvence na finansijski položaj i samim tim uspešnost preduzeća je tu računovodstvo da pomogne da ne dođe do takvih situacija. Zbog multiplikacija finansijskih rizika u globalnom okruženju, odgovor na specifične zahteve preduzeća da se od brojnih rizika odbrane ili barem koliko je to god moguće amortizuju, kreirani su različiti derivatni finansijski instrumenti. „Značajnost transakcija sa derivatnim instrumentima između trgovinskih i proizvodnih preduzeća na strani tražnje i banaka, odnosno finansijskog sektora na strani ponude, ogleda se u činjenici da je trgovina derivatima prevazišla po obimu i vrednosti trgovinu klasičnim finansijskim instrumentima na finansijskim tržištima (akcijama i obveznicama), pogotovu na OTC tržištima.“³⁶ Pored derivatnih finansijskih instrumenata sa kojima se preduzeća štite od promene valutnog kursa, takođe značajnu tržišnu vrednost pokazuju i derivati čiji je glavni cilj zaštita od rizika promene kamatnih stopa.

Kako bi održale korak sa razvojem derivatnih transakcija, profesionalne računovodstvene organizacije kao što su American Institute of Certified Public Accountants – AICPA, International Accounting Standard Board – IASB, Canadian Institute of Certified Public Accountants – CICA, Accounting Standards Board –

³⁵ Mr Goranka Knežević (2006), „*Finansijski instrumenti Zlatibor 2006*“, Fakultet za menadžment „Braća Karić“, Beograd, str. 1

³⁶ Isto, str. 2

ASB itd. svrstale su probleme priznavanja, vrednovanja i izveštavanja o derivatnim transakcijama. Kao rezultat svega toga došlo je do pojave prvih računovodstvenih standarda čiji je zadatak bio da reše problematiku računovodstvenih tretmana derivatnih instrumenata. Neki od značajnijih računovodstvenih standarda koje treba napomenuti su: SFAS No. 133 – Računovodstveni tretman derivatnih instrumenata i hedžinga; i MRS 39 – Finansijski instrumenti: priznavanje i vrednovanje.

3.1. Definisanje derivatnih finansijskih instrumenata

„U teoriji investiranja, derivatni finansijski instrumenti se definišu kao ugovori čija se vrednost izvodi ili je uslovljena vrednošću neke druge aktive, pa se nazivaju derivati ili uslovljena prava.“³⁷ Finansijski derivati mogu biti potencijalni izvor rizika za kompanije koje ih nepravilno koriste, a uzrok upravo tog nepravilnog korišćenja derivata može dovesti do bankrotstva. Finansijski derivati se dele na sledeće kategorije:

1. **Ugovori forward tipa (fjučers i forward)** – su ugovori koji su nastali kao sporazum između kupca i prodavca da se kupoprodaja izvrši u određeno neko buduće vreme po unapred dogovorenoj ceni. Ono što može biti predmet kupoprodaje jeste: zlato, plemeniti metali, valute, indeksi, akcije i slično. **Fjučersi** pozivaju ugovorne strane da se izvrši ili isporuči određena varijabla za koju je fjučers kreiran na određeni dan, po ugovorenoj ceni. Ono što je bitno napomenuti jeste to da se fjučersima trguje na organizovanim tržištima, gde su tačno precizirani ugovorni uslovi, kao što je to naprimer veličina ugovora, kvalitet ugovorene robe, datum isporuke kao i lokacija isporuke. **Forward** nije standardizovan ugovor ne zahteva polaganje inicijalne margine, jer njegovo izvršenje ne garantuje klirinška kuća, i samim tim je mnogo rizičniji od fjučersa.
2. **Opcioni ugovori (put i call opcija)** – **Put opcija** daje pravo imaoocu da proda neku valutu, robu ili neku drugu aktivu po određenoj ceni na određeni dan ili bilo kada unutar nekog perioda. **Call opcija** je pravo kupca da kupi određenu robu ili valutu, po unapred dogovorenoj ceni (**strike price**) na određeni dan – **evropski tip opcije**; ili bilo kada unutar utvrđenog vremena – **američki tip opcije**.
3. **Svop ugovori i drugi derivati** – **Svop** daje pravo kupovine robe investitoru kako bi participirao u povoljnim kretanjima neke varijable (kao naprimer kamatne stope (**kamtni svop**), ili valutnog kursa (**valutni svop**)) u odnosu na ugovorom definisane događaje. Svop ugovori su fiksni ugovori što znači da nepovoljna kretanja cene osnovne varijable moraju se ispoštovati plaćanjem nastale razlike u određenim vremenskim periodima gde je precizirano potpisanim ugovorom.

MRS/MSFI standardi izveštavanja se primenjuju u našoj zemlji počev od 2005 godine. Kod nas se koriste Međunarodni računovodstveni standardi (MRS) 32 i 39 za finansijske derivate.

Kako bi se transakcije sa derivatima mogle obavljati tržište mora imati veliki broj učesnika, takođe mora da bude i likvidno. Jedna od važnih karakteristika derivatnih instrumenata je izuzetno malo ili nulto inicijalno ulaganje. Treba napomenuti da kod forwarda, fjučersa i svopa, početna fer vrednost ugovora jednaka je nuli. Kod fjučersa je neophodno ulaganje koje se odnosi na polaganje inicijalne margine.

³⁷ Isto, str. 3

„Izlazak iz derivatne pozicije zahteva, prema standardu, neto poravnanje koje može biti isplatom ili naplatom pozicije u gotovine od suprotne strane, izvršenjem ugovora isporukom neke robe ili finansijskog instrumenta po dogovorenoj ceni odnosno zauzimanjem kontra-pozicije.“³⁸ Neto poravnanjem ne zahteva se isporuka broja jedinica neke robe na koju glasi ugovor. Ako ugovor zahteva isporuku neke robe ili finansijskog instrumenta to se neće desiti zbog dejstva tržišnih mehanizama, ako se zahteva isporuka osnovne robe na koju derivat glasi ona se može obaviti konverzijom te aktive u novac ili neki drugi finansijski instrument i na taj način izvršiti neto poravnanje. Derivatni instrumenti, odnosno prava i obaveze koje za transaktora proizilaze zasnivaju se na ugovornom odnosu. Jedna od karakteristika derivata kao izvršnih ugovora je u tome da promene osnovne aktive iz tog ugovora, određuju pozicije transaktora koje se ne mogu unapred percipirati. Ono što treba napomenuti jeste da klasični finansijski instrumenti kao što su to akcije i obveznice ne poseduju elemenat izvršnosti u onom smislu u kojem je to naglašeno kod derivata.

Derivatne instrumente i klasične finansijske instrumente razlikuje elemenat špekulacije. Kompanija ulaskom u određeni derivat špekuliše ili pretpostavlja kakvo će biti kretanje cena, kamatnih stopa, valutnih kurseva i na osnovu te špekulacije formira svoja očekivanja da će ostvariti dobitak na ugovornom odnosu. Kompanija koja investira u derivatne instrumente nastoji da u razumnom opsegu predvidi smer kretanja varijable i nada se da će ugovor za nju imati povoljan ishod. Treba reći da se derivati danas koriste kao instrumenti zaštite od rizika (**hedžing**). Ali isto tako i u hedžingu kompanija spekulira da će promene na derivatnom instrumentu gotovo potpuno da kompenzuje promene na nekoj bilansnoj poziciji koja se zaštićuje od rizika, tako da je i kod hedžinga špekulacija opet značajna determinanta.

„Derivatni finansijski instrumenti zasnivaju se na ugovornim odnosima koji se baziraju na spekulaciji u vezi kretanja cena osnovne varijable i koji su različiti u odnosu na ostale transakcije preduzeća (nabavka, prodaja i slično).“³⁹ Procesi priznavanja i vrednovanja derivata se zasnivaju na različitim principima u poređenju sa vrednovanjem dugoročnih sredstava, zaliha i slično.

3.2. Priznavanje i vrednovanje derivatnih finansijskih instrumenata

Osnovni set globalnih računovodstvenih standarda (Američki Opšteprihvaćeni principi bilansiranja – US GAAP i Međunarodni standardi MSFI/MRS) polaze od definisanja elemenata finansijskih izveštaja, kroz koje se obuhvataju i kriterijumi njihovog priznavanja.

Sa aspekta računovodstvenog izveštavanja o derivatnim finansijskim instrumentima svoju funkciju ima u determinisanju minimalnih zahteva koji moraju biti ispunjeni da bi se postupak priznavanja svake stavke, pa tako i derivatnih instrumenata ispravno sproveo. „MRS 39 (Finansijski instrumenti) definiše da preduzeće treba priznati finansijsko sredstvo ili finansijsku obavezu u svom bilansu stanja tek kada postane deo ugovorne klauzule tog finansijskog instrumenta.“⁴⁰ MRS 39 u fokusu priznavanja derivatnog

³⁸ Isto, str.5

³⁹ Isto, str.7

⁴⁰ Isto, str.8

finansijskog instrumenta stavlja ugovorni odnos, a ne prošlu transakciju sticanja/razmene sredstava, odnosno prošli događaj kao osnovu priznavanja elemenata bilansa stanja.

Derivati se priznaju kao aktiva ili pasiva zato što predstavljaju pravo ili obavezu koja će se izvršiti. Derivat treba priznati kao element bilansa stanja onda kada postane nemoguće da jedna strana izbegne svoje ugovorne obaveze, odnosno kada postane nemoguće da druga strana odustane od prijema nekog prava. „Sva prava koji proizilaze iz derivata kao ugovornog odnosa možemo podeliti na prava prenosa – alienation right (pravo koje se odnosi na derivatni instrument kao takav) i prava prodaje, raspolaganja (right to use, sell) osnovnom aktivom iz tog derivatnog ugovora.“⁴¹ Neki forward i fjučers ugovori zahtevaju neto poravnanje u novcu, tako da se pravo raspolaganja osnovnom aktivom nikada neće ostvariti za transaktora.

Vrednost derivatnih ugovora, i mogućnost njihovog priznavanja, kao aktive ili pasive, zavise od vrednosti prava i kontrole nad tim pravom koju kompanija ostvaruje. Kod derivatnih ugovora ono što treba napomenuti jeste da oni nisu obligacijski u smislu zakona i da se može desiti da jedna od ugovornih strana ne ispunji svoje obaveze. To rezultira rizikom neispunjenja obaveza kojima su derivatne transakcije izložene. Takođe treba znati da takva vrsta rizika ne postoji kod onih derivata koji se prodaju i kupuju na berzi kao organizovanom finansijskom tržištu i kod fjučersa čija je likvidnost i rizik minimalizovan postojanjem Klirinške kuće i polaganjem margine.

Kod većine derivata (fjučers, forward, svop) ugovorne odredbe su fiksne i obavezujuće za ugovorne strane. Fjučers i forward su neopozivi sporazumi koji nastavljaju da se izvršavaju i onda kada ugovor kreira negativnu poziciju za nekog od transaktora. MRS 39 ulazak u opcioni ugovor od strane imaoca opcije tretira kao težnju da se ostvare buduće ekonomske koristi od tog ugovornog odnosa. Standardi treba da formiraju čvrste kriterijume priznavanja derivata, dok sva ostala pitanja vrednovanja opcija treba rešavati u skladu sa daljim tokovima te transakcije.

„Savremena računovodstvena regulativa (SFAS No.133) pledira na primeni fer vrednosti kao jedine relevantne mere za ove instrumente, odnosno MRS 39 navodi da kada se neko sredstvo ili obaveza početno priznaje, preduzeće ga treba meriti po njegovom trošku (nabavnoj vrednosti), koja je fer vrednost date (u slučaju sredstva) ili primljene nadoknade (u slučaju obaveze), odnosno posle početnog priznavanja derivata koji su finansijska imovina trebaju meriti po fer vrednosti, odnosno derivati koji su obaveza posle početnog priznavanja, mere se po fer vrednosti.“⁴² Savremeni standardi vrednovanja derivata iskazuju svoju direktnu privrženost fer vrednosti. Prema MRS 39 fer vrednost je iznos za koji se sredstvo može razmeniti ili obaveza podmiriti između poznatih i spremnih strana u transakciji pred pogodbom.

⁴¹ Isto, str.8

⁴² Isto, str.10

Priroda fer vrednosti je određena na osnovu sledećih elemenata:

- 1) Fer vrednost je tržišni merni atribut što znači da je njena priroda određena konsensusom mišljenja i očekivanja tržišnih učesnika s obzirom na promenu kretanja cena osnovne varijable i njenog uticaja na odgovarajuće pozicije učesnika u toj transakciji.
- 2) Fer vrednost je merni atribut ili generički koncept koji obuhvata izlaznu cenu, onu koja bi bila formirana u pretpostavljenoj transakciji prodaje te derivatne pozicije na tržištu na bilansni dan. Fer vrednost derivata shvaćena kao izlazna cena u odnosu na istorijski trošak (ulazna, nabavna vrednost) reflektuje tekuću vrednost preduzeća koju ono ima u tom derivatnom ugovoru, dok istorijski trošak odražava onu poziciju koju je kompanija imala kada je ušla u taj derivatni odnos.
- 3) Fer vrednost čini ona vrednost koja je determinisana u normalnim poslovnim okolnostima. Fer vrednost ne može da koincidira sa likvidacionim cenama jer one nisu proizvod uobičajenih, normalnih poslovnih odnosa, odnosno respektovanja principa kontinuiteta poslovanja. Fer vrednost je određena time što nju zapravo određuje konsensus očekivanja tržišnih učesnika. Fer vrednost određuje tržište na kojem se derivatni instrument prodaje i ona ne zavisi, odnosno na nju ne utiču odluke menadžmenta da proda svoju derivatnu poziciju ili ne.

Kod derivata čiji ugovorni uslovi zadovoljavaju individualne potrebe ugovornih strana (kreditni derivati, egzotični derivati i slično) tržišne kotacije cena nisu dostupne, tada su tehnike procene razvijene u teoriji investiranja, neophodan je instrument određivanja fer vrednosti. Baš zbog razlike između derivata kao fiksnih ugovornih aranžmana (forward, fjučers) i uslovljenih aranžmana (opcija), tehnike vrednovanja se dele na:

- vrednovanje fjučersa i forwarda,
- vrednovanje opcije i ostale tehnike vrednovanja svop ugovora.

„Model vrednovanja fjučersa i forwarda eksplicitno određuje na osnovu svop fjučers pariteta da je tržišna cena fjučersa na neki budući dan zavisna od spot cene i troškova držanja aktive dok Black Scholes-ov model procene opcija (u pitanju su opcije na akcije), determiniše vrednost opcije zavisnu o tržišnoj ceni aktive, volatilnosti cene osnovne aktive i prinosu koji ta aktiva odbacuje (dividende).“⁴³ Veoma je važno naglasiti da globalni standardi (MRS 39 i SFAS No.133) podržavaju one tehnike procene koje su solidno naučno i praktično utemeljene, a ne na one metode koje tek treba da se pokažu kao pouzdane za procenu teoretske fer vrednosti derivata.

Pravilo da se derivatni instrumenti vrednuju primenom fer vrednosti podrazumeva i dva izuzetka:

- ❖ derivati čiji je osnovni instrument nekotirani vlasnički instrument i čija se fer vrednost ne može pouzdano izmeriti,
- ❖ ostali derivati čija vrednost ne može sa pouzdanošću biti vrednovana.

⁴³ Isto, str.13

To znači da kada vlasnički instrument (akcija), na koju je derivat izveden nije u tržišnom prometu na nekom finansijskom tržištu, njegova tržišna cena se ne može pouzdano izmeriti, kao i što fer vrednost derivata koja zavisi od tržišne cene osnovnog instrumenta (nekotirane akcije) ne može biti pouzdano izmerena.

Pošto su derivati u ekonomskom i računovodstvenom smislu kompleksni (mala investiciona ulaganja i visoke mogućnosti kreiranja leveridža korišćenjem derivata), njihova fer vrednost pokazuje značajnu volatilnost. Treba napomenuti da su derivati instrumenti kod kojih je izražen vanbilansni rizik. „Vanbilansni rizik nastaje kada se na nekoj derivatnoj poziciji može ostvariti gubitak veći nego što je vrednost te pozicije iskazane kao finansijsko sredstvo ili je vrednost obaveze koja može nastati za preduzeće veća od vrednosti te finansijske obaveze iskazane u bilansu.“⁴⁴ Za priznavanje prihoda i rashoda od prodaje roba, kao i usluga i gotovih proizvoda, za kritičan događaj navodi se momenat realizacija (prenos prava sa prodavca na kupca). Kod priznavanja gubitaka i dobitaka na derivatnim finansijskim instrumentima zahteva se priznavanje nerealizovanih dobitaka i gubitaka. Važnost priznavanja gubitaka i dobitaka na derivatnim transakcijama pre momenta izvršenja, odnosno trenutka završetka ugovornog aranžmana (isporuke ili nabavke osnovne aktive, isplate neto pozicije u gotovini i drugim finansijskim sredstvima), nalazi se u postojanju vanbilansnih rizika ovih transakcija. Da bi se spoznali ti rizici kod investitora pre nego što se oni objektiviraju u uspehu preduzeća na kraju derivatnog aranžmana primenjuje se koncept priznavanja nerealizovanih dobitaka i gubitaka.

3.3. Računovdstveni tretman derivata dizajniranih u funkciji zaštite od rizika

Veoma je važno obezbediti zaštitu od rizika uvek u situacijama kada se donose dugoročne poslovne odluke, kada se prave planovi o ishodima budućih transakcija baziranih na očekivanjima u vezi kretanja cena, kamatnih stopa i drugih važnih parametara. „Suština hedžinga je u strategiji redukcije rizika, jer rizik se reducira tako što se varijansa rezultata očekivanih novčanih tokova bilansne ili vanbilansne pozicije kompenzira novčanim tokovima derivatnog instrumenta.“⁴⁵

Ekonomska suština transakcija sa derivatima u kontekstu upravljanja rizicima sastoji se od postojanja rizika, instrumenata zaštite i kontrole rizika (tzv. hedžing instrumenti), i pozicije na koju rizik deluje (hedžing stavka).

Postoji četiri vrste tržišnih rizika kojima se može upravljati putem hedžinga, a to su:

- 1) Kamatni rizik;
- 2) Valutni rizik;
- 3) Promena cena vlasničkih hartija od vrednosti (akcija);

⁴⁴ Isto, str.14

⁴⁵ Isto, str.15

4) Promene cene sirovina, materijala i robe.

Rizik ispoljava određeno dejstvo na neku od bilansnih ili vanbilansnih pozicija koje se nazivaju hedžing stavke. Kao hedžing stavke mogu se javiti bilansna sredstva i obaveze (finansijska i nefinansijska imovina i obaveze), vanbilansna sredstva ili obaveze (anticipirana buduća transakcija prodaje ili nabavke, čvrsto preuzeta obaveza koja se još nije realizovala). Opcije, fjučersi, forvardi i svop su u određenim uslovima veoma efikasni hedžing instrumenti. Kod funkcije derivata kao hedžing instrumenata polazi se od postojanja jasne namere rukovodstva da se derivatni finansijski instrument uključi u hedžing transakciju.

„Pravila računovodstvenog tretmana hedžinga su zapravo jedan proces koji obezbeđuje povezanost dobitaka i gubitaka na derivatima sa dobitcima i gubicima na bilansnoj poziciji koja je predmet hedžinga.“⁴⁶

S obzirom na različitost transakcija hedžinga, profesionalna računovodstvena regulativa je sve transakcije podelila na:

- o hedžing fer vrednosti,
- o hedžing novčanih tokova.

Hedžing fer vrednosti se može prikazati kroz sledeći primer. Kompanija može da koristi kamatni svop ugovor kako bi svoja ulaganja u obveznice drugih kompanija koja nose fiksnu kamatnu stopu zaštitila od promene njihove vrednosti koja se duuguje zbog činjenice da se kamatna stopa menja i da se baš zbog toga menja i fer vrednost obveznice. To dovodi do toga da kompanija koja drži u svom portfoliu obveznicu izlaže se riziku gubitka ili dobitka na ponovnom merenju fer vrednosti.

Transakcije koje se mogu tretirati kao **hedžing novčanih tokova** odnose se na rizik od potencijalne promenljivosti novčanih tokova u budućem periodu koja utiče na ostvareni rezultat kompanije, a posledica toga je dejstvo odgovarajućeg tržišnog rizika, kao što je to valutni rizik, rizik promene kamatnih stopa, rizik promene cene akcija/obveznica i slično.

⁴⁶ Isto, str.15

3.4. Efekti priznavanja i vrednovanja derivata na kvalitet računovodstvenih informacija

Kvalitet računovodstvenih informacija determiniše više karakteristika kvaliteta računovodstvenih informacija, pa se u kontekstu priznavanja i vrednovanja najveći značaj pridaje relevantnosti i pouzdanosti.

„Informacija koja je relevantna inkorporira attribute prediktivnosti (sposobnost da se utvrde i procene efekti prošlih, sadašnjih i budućih aktivnosti) i potvrdivosti (sposobnost da se koriguju ili potvrde procene).“⁴⁷ Upravo taj direktan uticaj na relevantnost računovodstvenih informacija o derivatnim instrumentima izvršili su MRS 39 i Američki SFAS No.133. Ovi standardi su imali neke zajedničke efekte na relevantnost računovodstvenih informacija:

- ❖ potpuna bilansna prezentacija derivatnih instrumenata;
- ❖ dominacija fer vrednosti nad istorijskim troškovima.

Ovi standardi su doprineli tako što su u bilansima prikazivali sve derivatne instrumente kao aktivne ili pasivne, i na taj način su izbegnuta prikazivanja derivata kao vanbilansne aktive/pasive. Takođe onom čime su doprinuli ovi standardi jeste uključivanje dobitaka i gubitaka na ponovnom vrednovanju derivata u bilans uspeha ili bilansa stanja. Investitori i drugi korisnici mogu da kreiraju odgovarajuću sliku o odnosu derivatnih pozicija i ostalih pozicija (kao što su nekretnine, postrojenja, oprema, zalihe, obaveze po osnovu kredita, emitovanih i prodatih obveznica) koje nemaju visok stepen izloženosti vanbilansnom riziku i na taj način procenjuju rizičnost bilansne aktive i pasive, odnosno rizičnost finansijskog položaja preduzeća u celini. Derivatni finansijski instrumenti vrednuju se na svaki bilansni dan po fer vrednosti, uz uključivanje dobitaka i gubitaka, kao razlika fer vrednosti u dva uzastopna merna momenta, u bilans uspeha (na poziciju ostalih prihoda i rashoda) ili u bilans stanja (na poziciju kapitala). Na ovaj način korisnici bilansa mogu da procene uticaj derivatnih transakcija na uspešnost kompanije, promenljivost dobitka u nekoliko uzastopnih obračunskih perioda i da na osnovu toga predvide rentabilnost kompanije u nekom budućem periodu kao i da isto tako koriguju svoje procene.

Fer vrednost doprinosi relevantnosti na nekoliko načina: 1) omogućava investitorima da procene solventnost i buduće novčane tokove; 2) doprinosi proceni profila rizika kompanije; i 3) doprinosi evaluaciji menadžmenta u vođenju kompanije i definisanju strategija.

Fer vrednost je značajna determinanta solventnosti preduzeća, dok istorijski troškovi odražavaju poziciju koju je kompanija zauzela u prošlosti, i ta pozicija ostaje konstantna do momenta kada se prava i obaveze po derivatnom ugovoru realizuju. Treba napomenuti da istorijski troškovi po svojoj prirodi ne inkorporiraju budućnost, i shodno tome ne doprinose pravovremenosti računovodstvene informacije o derivatima instrumenata. Informacije o fer vrednosti derivata i njihovoj promeni iz perioda u period omogućavaju investitorima da adekvatnije procene očekivane novčane tokove koje će to preduzeće

⁴⁷ Isto, str.21

odbaciti i da na toj osnovi formiraju svoja očekivanja o sadašnjoj, kao i isto tako budućoj sposobnosti kompanije da svoje obaveze izmiri.

Fer vrednost omogućava efikasniju procenu profila rizika kompanije u celini u odnosu na istorijski trošak. Fer vrednost i njegove razlike (dobici i gubici) utvrđene na bilansni dan indikator su mogućeg rizika koji derivatna pozicija može da proizvede. Nepoznavanje uticaja derivatne pozicije na profil rizika kompanije može da dovede investitore u situaciju da ostvare ogromne gubitke na ulaganja u akcije. Fer vrednost derivata meri se na svaki bilansni dan čime je omogućena evaluacija rizika kompanije, čime se doprinosi da se ne čeka bilo kakav trenutak da se rizik potpuno ispolji sa svim katastrofalnim posledicama po kompaniju i njene stejkholdere.

Pošto je fer vrednost zasnovana na tržišnim pretpostavkama, očekivanjima i procenama, ona zapravo u sebi ne sadrži odraz menadžerskih procena, ali bez obzira na to ona ipak omogućava jasniji uvid u efekte rada menadžmenta kompanije. Upravo primena ovih vrednosti doprinosi evaluaciji menadžmenta kroz sagledavanje uticaja prošlih odluka koje je menadžment donosio na buduću poziciju kompanije.

„MRS Okvir pouzdanost određuje kao informaciju u kojoj nema značajne greške ili razumne sumnje i koja verodostojno reprezentuje ono što treba ili ono što se od nje očekuje.“⁴⁸ MRS 39 postojanje kotacijske cene smatra za najbolju aproksimaciju fer vrednosti. Pouzdanost kotacijske cene ostvarena je samo onda ako je tržište derivata duboko i likvidno (tržište fjučersa, kamatnih svopova) i koje ostvaruje veliki promet derivatnim instrumentima i gde se istupanje iz derivatne pozicije može obezbediti putem prodaje te pozicije na finansijskom derivatnom tržištu. Profesionalna regulativa zastupala je stanovište da se pouzdanost ostvaruje na bazi uvažavanja onih informacija i računskih osnova koje su bliže tržištu. Pošto se struktura tržišta derivata menja i unapređuje to dovodi do toga da zajedno sa razvojem tržišta derivata takođe i mnogi derivati čija je vrednost sada tretirana kao nepouzdana, u nekom budućem periodu postati pouzdana osnova vrednovanja.

Zahvaljući upravo novim profesionalnim standardima vezanim za derivate korisnici izveštaja su dobili relevantne i sa tolerantnim nivoom pouzdane računovodstvene informacije, kako u odnosu na prethodnu računovodstvenu praksu tako i u poređenju sa ciljevima kojima računovodstvo služi. MRS 39 i SFAS No.133 u potpunosti ispunjavaju osnovni zadatak računovodstva, a to je prezentacija informacija koje će korisnicima omogućiti procenu vremena, izvesnosti i iznosa u generisanju očekivanih novčanih tokova.

⁴⁸ Isto, str.23

3.5. Finansijski izveštaj brokersko dilerkog društva

„Finansijski izveštaj je izvršen od strane revizorske kuće Ernst & Young“⁴⁹

BANCA INTESA A.D. BEOGRAD

BILANS STANJA NA DAN 31.12.2010. GODINE

3

(u '000 RSD)	Napomena	31. Decembar 2010.	31. Decembar 2009.
AKTIVA			
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	15	20,053,248	23,163,886
Opozivi depoziti i krediti	16	51,409,640	75,035,256
Potraživanja po osnovu kamata, naknada, prodaje, promene fer vrednosti derivata i druga potraživanja	17	2,390,298	1,721,131
Dati krediti i depoziti	18	245,087,290	181,075,737
Hartije od vrednosti (bez sopstvenih akcija)	19	19,380,689	11,572,773
Udeli (učešća)	20	948,033	948,068
Ostali plasmani	21	10,270,578	4,260,122
Nematerijalna ulaganja	22	561,462	571,385
Osnovna sredstva i investicione nekretnine	23	6,388,002	6,651,561
Stalna sredstva namenjena prodaji i sredstva poslovanja koja se obustavljaju		50,685	-
Odložena poreska sredstva		13 33,054	-
Ostala sredstva	24	2,550,016	2,938,618
Ukupno aktiva		359,122,995	307,938,537
PASIVA			
OBAVEZE			
Transakcioni depoziti	25	65,078,801	63,897,605
Ostali depoziti	26	171,432,085	144,440,627
Primljeni krediti	27	45,255,242	30,700,608
Obaveze po osnovu hartija od vrednosti	28	132,790	785,305
Obaveze po osnovu kamata, naknada i promene vrednosti derivata	28	94,607	3,685
Rezervisanja	29	2,419,833	2,444,344
Obaveze za poreze		56,962	92,405
Obaveze iz dobitka		220,031	103,603
Odložene poreske obaveze		-	2,353
Ostale obaveze	30	17,143,522	15,681,964
Ukupno		301,833,873	258,152,499

⁴⁹ http://www.bancaintesabeograd.com/upload/documents/Statutarni_izvestaj_SRP1.pdf

KAPITAL

Kapital	31	28,446,332	28,446,332
Rezerve iz dobiti	31	20,780,393	14,768,086
Revalorizacije rezerve	31	560,107	560,043
Neraspoređeni gubici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju	31	117,640	730
Dobitak	31	7,619,930	6,012,307
Ukupno kapital		57,289,122	49,786,038
Ukupno pasiva		359,122,995	307,938,537

VANBILANSNE POZICIJE	32	157,073,304	160,855,955
-----------------------------	----	--------------------	--------------------

BILANS USPEHA U PERIODU OD 01.01. DO 31.12.2010. GODINE

2

(u '000 RSD)	Napomena	2010.	2009.
Prihodi od kamata	3	26,631,103	24,890,502
Rashodi od kamata	3	(9,285,709)	(9,700,919)
Dobitak po osnovu kamata		17,345,394	15,189,583
Prihodi od naknada i provizija	4	6,950,505	6,324,046
Rashodi naknada i provizija	4	(1,786,022)	(1,573,732)
Dobitak po osnovu naknada i provizija		5,164,483	4,750,314
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti po fer vrednosti kroz bilans uspeha		1,219	2,713
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti koje su raspoložive za prodaju		-	198,078
Neto rashodi od kursnih razlika	5	(13,798,805)	(7,162,454)
Prihodi od dividendi i učešća		-	790
Ostali poslovni prihodi	6	397,426	167,363
Neto rashodi po osnovu indirektnih otpisa plasmana i rezervisanja	7	(4,364,160)	(5,643,547)
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	8	(3,996,296)	(3,651,489)
Troškovi amortizacije	9	(890,691)	(840,827)
Operativni i ostali poslovni rashodi	10	(6,176,280)	(4,720,902)
Prihodi od promene vrednosti imovine i obaveza	11	24,281,001	15,120,381
Rashodi od promene vrednosti imovine i obaveza	12	(9,507,171)	(6,732,080)
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA		8,456,120	6,677,923
Porez na dobit	13	(871,597)	(466,084)
Dobitak od kreiranih odloženih poreskih sredstava i smanjenja odloženih poreskih obaveza	13	35,407	5,792
Gubitak od smanjenja odloženih poreskih sredstava i kreiranje odloženih poreskih obaveza	13	-	(205,324)
DOBITAK		7,619,930	6,012,307

II. OPCIJE NA BERZI

1. Osnovni pojmovi o opcijama

Neke od bitnijih definicija opcije:

„Opcija (option contract) je vrsta terminskog ugovora koji njegovom imaocu daje pravo da kupi (proda) određenu robu, hartije od vrednosti ili fjučerse po određenoj unapred utvrđenoj ceni u okviru određenog vremenskog perioda, odnosno koji za izdavaoca znači obavezu da imaocu omogućiti realizaciju prava koje je u njemu sadržano.“⁵⁰

„Opcija je izvedena (derivirana) hartija koja vlasniku (kupcu) daje pravo, ne i obavezu, da kupi ili proda određenu aktivu (robu) po unapred ugovorenoj (strajk ceni) i u određenom vremenskom periodu.“⁵¹

„Opcije predstavljaju ugovore na osnovu kojih kupac ima opciju, odnosno pravo da kupi ili proda određeni finansijski instrument po utvrđenoj ceni, koja se naziva strajk cenom, tj. cenom izvršenja prava iz ugovora i na utvrđeni dan ili do isteka utvrđenog roka.“⁵²

Obaveza prodavca je da isporuči ugovorenu robu kada kupac podnese opciju na realizaciju. Premija (depozit – odnosno kapara kod Klirinške kuće) uvek pripada prodavcu opcije kao nagrada za njegov napor i obavezu da isporuči robu na prvi poziv kupca.

Kombinacija opcije sa svop transakcijom nazivamo **swoptions**. **Swoptions** je ustvari opcija za ulazak u ugovor za svop kamatnih stopa, koja daje mogućnost strani u ugovoru da plaća fiksnu i da dobija plivajuću kamatu kao plaćanje i pravo da prima fiksnu, odnosno plaća plivajuću kamatu kao naplaćivanje na osnovu svopa.

Karakteristike opcionih ugovora jesu da vlasnik ili kupac opcije ne mora da se odluči na njeno izvršenje, on može zapravo da je i ne iskoristi, odnosno da dopusti da ona istekne.

Kod realizacije opcionih ugovora postoje kratka i duga pozicija. Kratka je pozicija kada se opcijski ugovori prodaju za novac, pa se nelikvidna aktiva pretvara u likvidnu. Duga pozicija je kada se opcijski ugovori kupuju, pa se ulaže novac u berzanske materijale i na taj način očekujući veće zarade na rastu cene (kursa, kamate) u budućnosti.

⁵⁰ Dr Vesna Bogojević Arsić (2010), „*Tržište hartija od vrednosti*“, izdavač Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2010, str. 101

⁵¹ Prof. dr Milorad Unković i Prof. dr Budimir Stakić (2011), „*Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*“, izdavač: Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 175

⁵² <http://www.scribd.com/doc/13891206/Finansijski-derivati>

Opcije predstavljaju jedinstvenu vrstu ugovora, zbog toga što daju pravo kupcu, ali ne i obavezu da nešto uradi. Samo u slučaju da je opcija rentabilna kupac koristi tu opciju, u suprotnom je odbacuje i dolazi do neizvršenja opcije.

Opcije se mogu odnositi na robu, plemenite metale, valute, hartije od vrednosti (akcije i obveznice), fjučerse i indekse.

„Svaka opcija podrazumeva postojanje tri učesnika (strane):

- Prodavca opcije (option seller) koji dobija cenu (premiju) zato što nekome ustupa opciju, a koji se naziva i upisnikom opcije (option writer);
- Kupca opcije (option buyer) koji plaća cenu prodavcu opcije kako bi ga naveo da mu ustupi opciju;
- Brokera hartijama od vrednosti koji pronalazi kupce i prodavce opcija i radi kao agent kako bi transakcija bila izvršena. Broker dobija posredničku proviziju koja potiče iz opcione premije kako bi privoleo kupca i prodavca da izvrše transakciju.“⁵³

„Svaka opcija ima tri cene:

- Cenu hartije koja je predmet opcije – to je fluktuirajuća tržišna cena hartije;
- Opcionu premiju ili kupovnu cenu (purchase price) – to je cena koju plaća kupac opcije prodavcu. Kasnije se opcija može ponovo prodati uz različitu premiju zbog toga što premija fluktuira kako bi odrazila tržišne uslove;
- Izvršnu cenu (exercise price, striking price, contract price) ili ugovornu cenu koja predstavlja cenu po kojoj se od prodavca opcije može legalno zahtevati izvršenje opcije. Ova cena se ne menja tokom veka trajanja opcije.“⁵⁴

Cena opcije se naziva izvršnom cenom (strike, exercise price) koja je zapravo predmet ugovaranja između kupca i prodavca opcije. Prodavac opcije mora da proda osnovnu hartiju od vrednosti kupcu opcije ako je ugovorena kupovna opcija (call option), zapravo po ovoj ceni on mora da kupi hartiju od kupca opcije ako je ugovorena prodajna opcija (put option), i to samo ako i onda kada kupac opcije iskoristi pravo iz opcije. Opcijama se trguje na terminskim berzama.

Cena opcije pokazuje koliko je opciono tržište spremno da plati za pravo iz opcije, i ona može da bude pod uticajem različitih faktora, kao što su: cene, tj. promptnog kursa efekata koji su predmet opcije i promenljivost tog kursa od očekivanog trenda kretanja kursa odnosno cene fjučers ugovora na fjučers tržištu, kao i od ostalih uslova koje sadrži opcija.

⁵³ Dr Vesna Bogojević Arsić (2010), „*Tržište hartija od vrednosti*“, izdavač Fakultet organizacionih nauka, Beograd, str. 102

⁵⁴ Isto

Pri kupovini ili prodaji opcije unapred se ugovara opciona cena po kojoj će vlasnik opcije moći do tačno određenog roka te efekte da kupi, a razlika između opcione i tržišne cene zove se stvarna vrednost opcije.

Kada je tržišna cena hartije viša od vrednosti opcije, tada se govori o premiji. U slučaju kada je cena hartije niža od izvršene cene, opcija će imati negativnu vrednost, i obrnuto ako je cena hartije viša od izvršne cene opcija će imati pozitivnu vrednost. Kada se desi da je vrednost opcije negativna onda je premija visoka. Ukoliko je vrednost opcije jednaka nuli, premija je pozitivna, a kada je vrednost opcije ne samo pozitivna nego i raste, tada se premija smanjuje. Do prodaje opcije iznad njene vrednosti, odnosno do smanjenja premije sa porastom cene opcije dolazi zbog špekulativnog karaktera opcije, tj. činjenice da opcija obezbeđuje investitoru veći stepen leveridža kada kupuje hartije od vrednosti, pri čemu leveridž predstavlja finansijsku špekulaciju sredstvima uzetim u zajam po fiksnoj kamatnoj stopi koja omogućava investitorima koji imaju mali iznos sredstava da ostvare veliki dobitak za vrlo kratko vreme. Potencijalni gubitak na opciji je mnogo veći ukoliko se opcija prodaje po visokim cenama. Kod opcija se leveridž javlja u vidu plaćanja, odnosno malog ulaganja u odnosu na cenu akcija, državnih obveznica ili drugih investicija kako bi se za relativno kratko vreme ostvarila velika zarada.

Kada se kupuje opcija, tada se ima pravo, ali ne i obaveza da se uradi nešto. To zapravo znači da se može dozvoliti da opciji prođe datum nakon čega opcija postaje bezvredna. U ovakvoj situaciji se događa da osoba koja to dopusti gubi 100% od investicije, što je u stvari novac koji je uplaćen za tu opciju (premija). Opcija je samo ugovor koji se bavi osnovnim sredstvima. Iz tog razloga se opcije nazivaju derivati, što zapravo znači da iz opcija proističe mogućnost da je ta vrednost koja je rečena možda vrednost nečega drugog.

„Opcijski ugovor je pravo kupca opcije naspram prodavca opcije da:

- ✚ Zahteva od prodavca opcije da na utvrđeni datum isporuči (proda) predmet opcije (osnovni predmet) po izvršnoj ceni opcije (call opcija sa isporukom predmeta opcije, osnovnog elementa);
- ✚ Zahteva od prodavca opcije da na utvrđeni datum primi isporuku (kupi) predmeta opcije (osnovnog predmeta) po izvršnoj ceni opcije (put opcija sa isporukom predmeta opcije, osnovnog predmeta);
- ✚ Zahteva od prodavca opcije da na utvrđeni datum isplati (prema uslovima trgovine) razliku između tržišne cene predmeta opcije – osnovnog predmeta i izvršne cene opcije (call opcija sa gotovinskom isplatom);
- ✚ Zahteva od prodavca opcije da na utvrđeni datum isplati (prema uslovima trgovine) razliku između izvršne cene opcije i tržišne cene predmeta opcije – osnovnog predmeta (put opcija sa gotovinskom isplatom).“⁵⁵

⁵⁵ Prof. dr Zoran Jeremić (2008), „Praktikum za finansijska tržišta“, izdavač: Univerzitet „Singidunum“, fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, str. 302

Osim visoke zarade, opcije takođe omogućavaju i zaštitu ulaganja na tržištu akcija, što zapravo znači da se istovremeno kupuju akcije i prodajna opcija na iste akcije, tako da u slučaju da cena akcije padne, vrednost prodajne opcije raste i na taj način se deo gubitka može pokriti prodajom prodajne opcije.

Ono što utiče na vrednost opcije pored cene akcije i izvršne cene jeste vreme do isteka važnosti opcije, kao i isto tako i promenljivost cene utvrđene hartije, i nerizična stopa. Što je vreme do isteka važnosti opcije duže veća je i vrednost opcije kao i njena premija. Ako cena hartije dođe do nule, opcija ima ograničen gubitak.

Svaka opcija sadrži značajan element – isplata koja se razlikuje kod kupovnih u odnosu na prodajne opcije. U slučaju kupovne opcije, opcija neće vredeti ništa i biće odbačena ako je cena hartije niža od utvrđene izvršne cene, u tom slučaju se radi o tzv. opciji na gubitku, s tim što je ukupan gubitak jednak iznosu koji je plaćen za ugovor o opciji. Ukoliko je tržišna cena hartije iznad izvršene cene, opcija će biti iskorišćena i radiće se o opciji na dobitku, pri čemu će veličina dobitka zavisiti od razlike između tržišne cene hartije i izvršne cene po dobitku iznosa koji je plaćen za ugovor. Prodavac opcije će biti na dobitku onda kada je krajnja cena hartije ispod ugovorene cene, a na gubitku uvek kada je krajnja cena hartije iznad ugovorene cene u opciji. Kod prodajne opcije kada je izvršna cena viša od tekuće cene hartije, kupac prodajne opcije može kupiti hartije po nižoj ceni a zatim ih prodati po višoj izvršnoj ceni, i na taj način ostvariti dobitak koji je jednak razlici između cene i iznosa koji je plaćen za opciju.

„Investitor koji želi da spekulise da li će se cena određene hartije promeniti, mora se odlučiti između kupovine opcije i direktnog zauzimanja pozicije po osnovnoj hartiji.“⁵⁶ Investiranje u opciju je ograničeno na premiju koja se plaća prodavcu, dok je za direktno zauzimanje pozicije po osnovnoj hartiji potreban veći iznos novca, zbog čega pozicija u opciji pruža veći finansijski leveridž, odnosno mogućnost generisanja većeg dobitka. Imalac opcije u slučaju promene cene osnovne hartije gubi samo premiju koju je platio prodavcu. Kod direktne pozicije po osnovnoj hartiji bi imao veći gubitak. Korišćenje prodajne opcije je isplativije u odnosu na prodaju na prazno jer se ne gubi kamata niti se mora isplatiti novčana dividenda i ne postoji ograničenje u pogledu vremena kada se može izvršiti kupovina opcije.

1.1. Vrste opcija

„Da li kupcu daje pravo na kupovinu ili na prodaju osnovne hartije od vrednosti, opcija može biti:

- 1) **Kupovna;**
- 2) **Prodajna;**
- 3) **Kupovna ili prodajna.**“⁵⁷

„**Kupovna opcija (call option)** je opcija koja kupcu daje pravo na kupovinu određene količine osnovne hartije od vrednosti po određenoj ceni na određeni dan ili do isteka utvrđenog roka.“⁵⁸ Ova opcija se

⁵⁶ Isto, str. 104

⁵⁷ Isto, str. 104

kupuje onda kada se očekuje rast cena. Kupovna opcija može biti: **pokrivena i nepokrivena**. **Pokrivena kupovna opcija (covered call option)** postoji onda kada u trenutku prodaje opcije prodavac poseduje osnovnu hartiju (zauzima dugu poziciju – long position). Moguće je i da se desi da u trenutku prodaje kupovne opcije njen prodavac ne poseduje osnovnu hartiju, i tada se radi o **nepokrivenoj opciji (uncovered option)**. Ovde se radi o prodaji na prazno (short sale), odnosno o nepokrivenoj poziciji prodavca opcije koja postoji sve dok on ne kupi osnovne hartije ili dok ih ne vrati zajmodavcu od koga ih je uzeo na zajam. Prodavac se odlučuje na prodaju ovakve opcije onda kada očekuje pad cene osnovne hartije na tržištu, odnosno kada veruje da će u budućnosti moći da kupi ove hartije po nižoj ceni od cene po kojoj ih je prodao na osnovu ugovora o opciji.

Prodajna opcija (put option) je opcija po kojoj kupac ima pravo da proda prodavcu opcije određenu količinu osnovnih hartija od vrednosti po utvrđenoj, izvršnoj ceni na utvrđeni dan ili do isteka utvrđenog roka. Ovakva vrsta opcija se uglavnom kupuje kada se očekuje pad cena osnovne hartije.

Pod **prodajnom ili kupovnom (put and call option, put or call option)** se podrazumeva opcija po kojoj kupac može ili da kupi ili da proda osnovnu hartiju od vrednosti po izvršnoj ceni tokom perioda važnosti opcije pod uslovom da ukupna vrednost osnovnih hartija ne prelazi prednost utvrđenu ugovorom o opciji. Ovakva vrsta opcije može da da pravo na kupovinu (prodaju) dvostruke količine osnovnih hartija, a može i da sadrži ili samo pravo kupovine ili samo pravo prodaje. Kod ove vrste opcija se zapravo opcija ne može kupiti i prodati.

„**Američka opcija (American option)** je opcija koja se može iskoristiti u bilo kom trenutku do isteka roka važnosti opcije ili može da ostane neiskorišćena do tog roka.”⁵⁹ To je opcija kojom se trguje na berzi (stock option) odnosno opcijom koja se nalazi na listingu berze opcija (listed option). To su opcije koje su prenosivog tipa jer se zapravo mogu kupiti ili prodati na sekundarnom tržištu i postoje samo za hartije od vrednosti koje se nalaze na listingu berze. Postoji i **japanski tip opcije** po kome se opcija može realizovati pre roka dospeća, ali samo jednog određenog dana u sedmici(na primer sredom).

„**Evropska opcija (European option)** je opcija koju kupac može iskoristiti samo na dan isteka utvrđenog roka.”⁶⁰ Prednost ovakve vrste opcija se nalazi u tome što se prodavac ne izlaže riziku da će opcija biti iskorišćena u nekom trenutku pre datuma isteka važnosti opcije. Ovakve vrste opcija su uglavnom tradicionalnog tipa (traditional option), što zapravo znači da se opcija može ili iskoristiti ili ostaviti da istekne neiskorišćena. Ova vrsta opcija se koristi za manje likvidne hartije od vrednosti.

Postoje i **restriktivne opcije**. One se javljaju u slučaju kada je tržišna cena osnovne hartije na zatvaranju prethodnog dana po kupovnoj (prodajnoj) opciji bila ispod (iznad) njene izvršne cene za više od pet poena. Takođe ima i **trostruka opcija** koja daje veće pravo kupovine ili prodaje.

⁵⁸ Isto, str. 105

⁵⁹ Isto, str. 105

⁶⁰ Isto, str. 105

Trgovanje opcijama se vrši sa:

- ✚ Valutama;
- ✚ Kratkoročnim i dugoročnim državnim obveznicama;
- ✚ Indeksima na akcije i obveznice;
- ✚ Fjučersima;
- ✚ Svopovima.

Opcije su veoma privlačne investitorima jer ih štite od većih promena tržišnih cena, odnosno omogućavaju im da spekuliraju po osnovu budućih kretanja na tržištu.

Opcije na kratkoročne i dugoročne državne obveznice, koje se još nazivaju i opcijama na kamatne stope, su značajne iz razloga što omogućavaju imaćima obveznica da zaštite svoje investicije. Pomoću ovih opcija se može neutralisati gubitak na vrednosti obveznice između datuma kupovine opcije i datuma dospeća obveznice.

„Opcije na indekse (index options) su prodajne i kupovne opcije čije premije su zasnovane na vrednosti tržišnog indeksa.“⁶¹ Pojedini tržišni indeksi su zasnovani na veoma diverzifikovanoj listi akcija, dok su drugi indeksi zasnovani na malom broju homogenih hartija i nazivaju se subindeksima ili industrijskim indeksima. Treba zantiti da su sve opcije na indekse opcije sa novčanim saldiranjem, što znači da se grupa hartija od vrednosti obuhvaćenih indeksom ne isporučuje vlasniku opcije kada se ova izvršava, već ako je opcija na dobitku u trenutku izvršenja ili o dospeću, vlasnik opcije dobija iznos novca koji je jednak razlici između vrednosti indeksa i izvršne cene opcije na indeks.

Kupovinom prodajnih opcija na indekse na kacije investitori štite svoje portfelje od naglog pada cena na tržištu. Oni na ovaj način imaju pravo da prodaju svoje opcije uz dobit ako cena na tržištu padne, čime se zapravo očekuje da će se pokriti gubici usled pada cena na tržištu. Zato je od izuzetne važnosti da opcije moraju biti na indeks koji najbolje prati one akcije koje investitori poseduju, a sa druge strane investitori u portfelju moraju imati dovoljno opcija da mogu nadoknaditi gubitak na portfelju.

Najteže je koristiti opcije na fjučerse na određenu robu ili hartije jer je ovaj ugovor najudaljeniji od osnovnog predmeta ugovora. Opcija na fjučers je ugovor koji njegovom imaću daje pravo ali ne i obavezu da kupi ili proda fjučers po fiksnoj ceni, odnosno izvršnoj ceni do nekog utvrđenog isteka važnosti.

Postoje i svop opcije koji predstavljaju ugovor koji kupcu daje pravo, ali ne i obavezu da uđe u svop kamatne stope koji ima utvrđenu fiksnu kamatnu stopu (devizni kurs, cenu) na neki datum u budućnosti. Korisnici svop opcija su banke i korporacije koje imaju za cilj da se zaštite od rizika promene kamatne

⁶¹ Isto, str. 107

stope i ostvarenja profita od neutrališućih transakcija špekulacijama na tržištu svopova. Kupovne svop opcije kupcu daju pravo da uđe u svop pod prethodno utvrđenim uslovima kao lice koje će isplatiti fiksnu stopu i primi varijabilnu stopu od imaoca osnovnog svopa. Prodajna svop opcija daje kupcu pravo da primi fiksnu kamatnu stopu pod prethodno utvrđenim uslovima i plati varijabilnu stopu imaocu osnovnog svopa. Prodavac ove opcije će uz odgovarajuću premiju koju mu kupac unapred plaća morati da uđe u svop, odnosno isplati kupcu fiksnu kamatnu stopu na njegov zahtev.

Prednosti i načini izbegavanja rizika:

- Mogu se zaštititi akcije koje se poseduju od pada njihove tržišne cene;
- Može se povećati prihod po osnovu akcija koje se već poseduju;
- Mogu se kupiti akcije po nižoj ceni;
- Omogućava pripremu za velike promene na tržištu, čak i u slučajevima kad se ne zna u kom pravcu će se cene kretati;
- Stvara se korist od porasta ili pada cena akcija na tržištu, i čak se odmah ne izlaže troškovima oko njihove prodaje ili kupovine.

Špekulacija

Može se misliti o špekulaciji kao vrsti kladjenja na kretanje bezbednosti. Prednost koju donose opcije je u tome što nije ograničena samo na stvarnje profita samo kad tržište ide na gore, već upravo zbog raznovrsnosti opcija može se zaraditi novac čak i kad tržište ide na dole.

Kada se kupuje opcija, mora se biti precizan u procenjivanju ne samo pravca kretanja tržišta, već i takođe veličini i vremenu trajanja takve promene. Da bi se uspelo u takvim situacijama, mora da se ispravno predvidi da li će akcija ići na gore ili na dole, i takođe se mora voditi računa o tome koliko će se cene menjati, kao i isto tako i vremenski okvir koliko će sve to dugo trajati.

Hedžing

Hedžing strategije mogu biti veoma korisne, a naročito za velike institucije. Čak i individualni investitor može imati koristi. Pomoću opcije dobija se mogućnost u ograničavanju nedostataka u uživanju punog troškovno efikasnog načina.

Mnoge kompanije koriste opcione akcije kao način da se privuku i zadrže talentovani zaposleni, a naročito menadžment. „Opcione akcije su slične redovnim opcionim akcijama s tim da nosilac ima pravo ali ne i obavezu da kupi akcionarsko društvo. Ugovor je sačinjen između imaoca i kompanije, dok je obična opcija ugovor između dve strane koje su potpuno nepovezane sa kompanijom.“⁶²

⁶² <http://www.investopedia.com/university/options/option1.asp#axzz1WL7mYRid>

1.2. Osnovna hartija od vrednosti

Opcije spadaju u derivate hartija od vrednosti zato što je njihova vrednost delimično izvedena iz vrednosti i karakteristika osnovne hartije. Kao osnovna hartija od vrednosti najčešće se uzima akcija koja je predmet opcijskog ugovora.

1.3. Strajk cena

„Strajk cena u opciji je cena po kojoj kupac opcije može da kupi ili proda akcije koje su predmet opcijskog ugovora, ako i kada se odluči da iskoristi svoje pravo iz ugovora.“⁶³ Izvršenje opcije znači iskoristiti pravo iz opcijskog ugovora na: **kupovinu** ili **prodaju** osnovne hartije od vrednosti po strajk ceni.

Strajk cena se obično formira na način da bude približna tekućoj tržišnoj ceni akcija koju se predmet opcijskog ugovora. Na organizovanom tržištu samo opcije koje imaju ovako definisanu strajk cenu mogu biti predmet trgovanja.

Kada je strajk cena kupovne opcije niža od tržišne cene akcija, u tom slučaju se kaže za kupovnu opciju da je na dobitku, jer imalac kupovne opcije ima pravo da kupi akcije po ceni koja je niža od cene koju bi trebalo platiti za te iste akcije na tržištu. Takođe, ako je strajk cena prodajne opcije viša od tržišne cene akcija, onda je opcija na dobitku, jer imalac prodajne opcije ima pravo da proda akcije po ceni koja je viša od cene koju bi dobio prodajom tih istih akcija na tržištu. Kada se desi da je strajk cena iz opcije jednaka tržišnoj ceni akcija onda je opcija na istom.

1.4. Premija

„Kupci opcijskih ugovora plaćaju određenu cenu za pravo na kupovinu ili prodaju osnovnih hartija od vrednosti koje su predmet opcijskog ugovora. Ta cena naziva se opcijska premija.“⁶⁴ Iznos premije utvrđuje se na osnovu cene pojedinačne akcije.

1.5. Opcijski ugovori

„Ugovor o opciji daje pravo, ali ne i obavezu, da se kupi ili proda roba ili finansijski instrument po fiksnoj ceni na utvrđeni budući datum ili u bilo koje vreme tokom budućeg utvrđenog perioda.“⁶⁵ Cena po kojoj se ovi ugovori izvršavaju se naziva udarna ili izvršna cena.

Proizvod opcijskih ugovora su kamatni plafoni, podovi i kragne. **Kamatni plafoni, podovi i kragne** su opcije na kamatne stope koje nude kupcu zaštitu od porasta ili pada kamatnih stopa. **Kamatni plafoni** su sporazumi u kome se navodi da ako na utvrđene buduće datume kamatne stope budu iznad unapred

⁶³ Svetlana Krstić (2004), „Šta su opcije“, izdavač: Beogradska berza, Beograd, str. 8

⁶⁴ Isto, str. 9

⁶⁵ Prof. dr Miroljub Hadžić (2009), „Bankarstvo“, izdavač: Univerzitet „Singidunum“, trećeizmenjeno i dopunjeno izdanje, Beograd, str. 312

određenog indikatora, prodavac će platiti kupcu iznos koji je jednak dodatnom trošku. **Podovi** predstavljaju obrnute kamatne plafone, tj. ako u slučaju da kamatna stopa padne ispod unapred određenog indikatora zajmoprimac plaća razliku u zamenu za primljenu proviziju. **Kragna** je zapravo kombinacija kamatnih plafona i podova koja daje raspon u kome će kamatna stopa da padne.

Opcijski ugovori su standardizovani, a njihova standardizacija obezbeđuje postojanje uređenih, efikasnih i likvidnih tržišta opcija.

Opcijski ugovori definišu važni elementi kao što su:

- 1) Vrsta (prodajni ili kupovni);
- 2) Stil (američki ili evropski);
- 3) Osnovna hartija;
- 4) Jedinica trgovanja (broj akcija);
- 5) Strajk cena;
- 6) Rok važnosti.

1.6. Karakteristike trgovanja opcijama

Glavne karakteristike trgovanja opcijama koje treba navesti jesu:

- „Opcije gube vrednost približavanjem dospeća;
- One su zero sum game jer je gubitak kupca jednak dobitku prodavca, ili obrnuto (ovakva direktna veza nije kod akcija);
- Onaj ko gubi takođe dobija jer premija koju je platio (izgubio) predstavlja osiguranje od rizika mnogo većeg gubitka;
- Jedan učesnik uvek ima motiv zarade na premiji, a drugi ima motiv osiguranja od rizika i zarade od razlike u ceni;
- Određivanje vrednosti opcije.⁶⁶

⁶⁶ Prof. dr Zoran Jeremić (2008), „Praktikum za finansijska tržišta“, izdavač: Univerzitet „Singidunum“, fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, str. 304

2. Trgovanje opcijama

2.1. Izvršenje opcija

Korporacija za kliring opcija (OCC – The Options Clearing Corporation) je institucija sa sedištem u Čikagu koja je osnovana sa ciljem da se obezbedi poštovanje uslova iz opcijskog ugovora i njihovo izvršenje.

Korporacija za kliring opcija u svojstvu zajedničkog tela obavlja kliring po osnovu svih transakcija sa opcijama koje su regulisane propisima koje donosi Komisija za hartije od vrednosti i berze (SEC – Securities and Exchange Commission).

U slučaju da imalac opcije odluči da iskoristi svoje pravo iz opcijskog ugovora i da kupi ili proda osnovne hartije od vrednosti koje su predmet opcijskog ugovora, on mora da da nalog svom brokeru da Korporaciji za kliring opcija dostavi nalog za izvršenje opcije. Kako bi se uspešno obezbedilo izvršenje opcije na neki određen dan, imalac opcije mora svom brokeru da dostavi nalog pre isteka roka za primanje instrukcija za izvršenje opcija za taj dan.

Korporacija za kliring opcija, koja je u svojstvu posrednika, dužna je da obezbedi ili uručenje hartija od vrednosti ili plaćanje ugovorenog iznosa brokerskoj firmi koja zastupa imaooca opcije koji je iskoristio svoje pravo iz opcijskog ugovora.

2.2. Rok važnosti opcije

Trgovanje opcijama se obično započinje osam meseci pre datuma isteka roka važnosti opcijskog ugovora. Treba reći da nekim opcijama rok važnosti traje i do jedan do dva meseca. Opcijom se može trgovati u toku jednog od tri ciklusa.

Datum isteka ugovorenog roka je poslednji dan do koga se može iskoristiti pravo iz opcijskog ugovora. Za opcije koje su na listingu to je subota posle trećeg petka u mesecu u kome ističe rok važnosti opcije.

2.3. Opcije na akcije i obične akcije

Opcije na akcije i obične akcije su hartije od vrednosti koje su na listingu berze. Nalozi za kupovinu ili prodaju opcija izvršavaju se preko brokera na isti način kao i nalozi za kupovinu i prodaju akcija. Nalozi za izvršenje opcija koje su na listingu berze izvršavaju se u salama za trgovanje nacionalnih berzi čiji rad reguliše Komisija za hartije od vrednosti i berze u kojima se trgovanje odvija na otvorenom, konkurentnom, aukcijskom tržištu.

Isto kao što se akcijama tako se i trgovanje opcijama odvija tako što kupac daje nalog za tražnju, a prodavac nalog za ponudu. Kod trgovanja akcijama, ponuda i tražnja se daju za pojedinačne akcije, dok kod trgovanja opcijama, ponuda i tražnja se daju za pravo kupovine ili prodaje 100 akcija osnovne hartije po strajk ceni po pojedinačnoj akciji u ugovorenom roku.

Investitori u opcije kao i investitori u akcije su u mogućnosti da prate kretanje cena i obim trgovanja, a dostupne su im i druge važne informacije i to iz dana u dan, pa čak iz minuta u minut.

Za razliku od običnih akcija, opcije imaju ograničen vek trajanja. Obične akcije mogu se posedovati neograničeno dugo u nadi da će njihova vrednost porasti, dok svaka opcija ima svoj rok važnosti.

Broj opcija nije limitiran za razliku od broja običnih akcija. Opcija je ugovor koji podrazumeva spremnost kupca da plaćajući određenu cenu dobije određena prava, kao i spremnost prodavca da uz određenu nadoknadu na kupca opcijskog ugovora prenese prava iz ugovora.

Za razliku od akcija po osnovu kojih se izdaje sertifikat kao potvrda o vlasništvu na akcijama, to opcije ne prati sertifikat. Opcijske pozicije navedene su na odštampanim izvodima koju dostavljaju brokerske firme kupca ili prodavca.

Dok vlasništvo nad akcijama obezbeđuje vlasniku udeo u kompaniji, određeno pravo glasa i pravo na dividendu, imalac opcije učestvuje jedino u potencijalnoj koristi od kretanja cena akcija.

2.4. Berze opcija

Najviše se trguje opcijama na Američkim berzama. Najzastupljenije berze su: The American Stock Exchange (AMEX), The Chicago Board Options Exchange (CBOE), The New York Stock Exchange (NYSE), The Pacific Stock Exchange (PSE), Philadelphia Stock Exchange (PHLX). Ono što je jako važno znati jeste da je trgovanje opcijama regulisano propisima koje donosi Komisija za hartije od vrednosti i berze (SEC).

Berze na kojima se trguje opcijama trude se da obezbede konkurentno, likvidno i uređeno tržište za kupovinu i prodaju standardizovanih opcija. Treba znati da sve opcijske ugovore kojima se trguje na berzama u SAD emituje njihovo izvršenje, garantuje i obavlja kliring Korporacija za kliring opcija (OCC).

3. Utvrđivanje cene opcija

Od nekoliko faktora koji doprinose vrednosti opcijskog ugovora i samim tim utiču na visinu premije po kojoj se ovim ugovorima trguje, treba napomenuti one najznačajnije:

- ❖ Cena osnovne hartije;
- ❖ Vreme preostalo do isteka roka važnosti ugovora;
- ❖ Promenljivost cene osnovne hartije;
- ❖ Isplata dividende;
- ❖ Kamatne stope.

Cena osnovne hartije. Vrednost opcije umnogome zavisi od cene osnovne hartije kada je opcija na dobitku. „Razlika između strajka iz opcije na dobitku i tržišne cene osnovne hartije naziva se unutrašnja vrednost opcije.“⁶⁷

⁶⁷ Svetlana Krstić (2004), „Šta su opcije“, izdavač: Beogradska berza, Beograd, str. 15

Najbolji primer za to je da ako strajk cena po kupovnoj opciji iznosi 45\$, a osnovnom hartijom se na berzi trguje po ceni od 60\$, tada opcija ima unutrašnju vrednost od 15\$, jer imalac opcije može iskoristiti opciju i da kupi akcije po ceni od 45\$. Isto tako može odmah da ih proda na berzi po ceni od 60\$, i tako ostvarujući profit od 15\$ po akciji, ili čak 1 500\$ po akcijskom ugovoru.

Vremenska vrednost premije. Kada je tržišna cena osnovne hartije jednaka strajk ceni za opciju se kaže da je onda na istom. Opcija na istom i opcija na gubitku nemaju unutrašnju vrednost. Postoje i drugi faktori koji utiču na vrednost opcije, a samim tim i na visinu premije po kojoj se trguje opcijskim ugovorima, a to je vremenska vrednost premije. Osnovne komponente vremenske vrednosti premije su: preostalo do isteka roka važnosti opcije; promenljivost cena; dividende i kamatne stope. Upravo zbir vremenske vrednosti premije i unutrašnje vrednosti opcije određuje visinu cene opcije, odnosno premije. Za opciju na dobitku vremenska vrednost premije jednaka je vrednosti premije umanjenoj za njenu unutrašnju vrednost, dok je opcije na istom i opcije na gubitku, vremenska vrednost jednaka je premiji.

Vreme preostalo do isteka roka važnosti opcije. Što je duži period do isteka roka važnosti opcije, to je zapravo i iznos premije više. Jer postoji veća mogućnost da se cena osnovne hartije promeni i da opcija bude na dobitku.

Promenljivost cene osnovne hartije. Promenljivost je sklonost tržišne cene osnovne hartije da se kreće naviše ili naniže. Što je promenljivost veća to je i premija viša, jer je veća i mogućnost da opcija bude na dobitku.

Dividende. Redovna isplata dividendi utiče na cenu osnovne hartije, a samim tim i na visinu premije. U slučaju da što je veći iznos dividende to je premija niža kada se radi o kupovnoj opciji, ili je viša kada se radi o prodajnoj opciji.

Kamatne stope. Više kamatne stope znače i više premije kada se radi o kupovnim opcijama, i niže premije kada se radi o prodajnim opcijama.

4. Prednosti trgovanja opcijama na berzi

Pojavom opcija na razvijenim berzama u svetu su za samo nekoliko godina postale nezaobilazan finansijski instrument. Najvažnije i najbitnije prednosti trgovanja opcijama na berzama na kojima se trguje efektima su pravno uređena, efikasna i likvidna tržišta, kao i isto tako fleksibilnost, leveridž, ograničeni rizik i garantovano izvršenje ugovora.

Standardizacija opcijskih ugovora obezbeđuje postojanje uređenih, efikasnih i likvidnih tržišta opcija. Zahvaljujući upravo toj standardizaciji, cene opcija mogu se lako i brzo pribaviti u bilo kom trenutku u toku trgovanja. Ono što je od izuzetne važnosti kako bi se posedovale važne informacije o određenim opcijama jeste da se cene opcija kojima se trguje na berzama objavljuju redovno u mnogim dnevnim listovima.

Opcije su investiciona sredstva koja pružaju mnoge mogućnosti za različite kombinacije. Zbog svoje jedinstvene strukture rizik/prihod, opcije se mogu kombinovati sa drugim opcijskim ugovorima ili drugim finansijskim instrumentima u kreiranju spekulativne pozicije.

4.1. Leveridž

„Leveridž označava situaciju u kojoj imalac opcije ima mogućnost da, ne kupujući odmah neke akcije na tržištu, poveća potencijalnu korist od kretanja cena tih akcija, to jest, da uz mala ulaganja ostvari veliku potencijalnu dobit.“⁶⁸ Na primer, ako se odmah kupi 100 akcija po ceni od 50\$ po akciji, to košta 5 000\$. Imalac kupovne opcije od 5\$, sa strajk cenom od 50\$ ima pravo da kupi tih istih 100 akcija u bilo kom trenutku dok važi opcija, i to po ceni od 500\$. Treba znati da se premija obračunava na osnovu cene pojedinačne akcije, što zapravo znači u ovom slučaju da premija od 5\$ po akciji iznosiće 5\$ $\times$ 100 akcija, što je zapravo 500\$ po tom opcijskom ugovoru.

Leveridž ima i svojih negativnih implikacija. U slučaju da se desi da cena akcije ne bude rasla kao što je to bilo predviđeno, ili pak ako počne da pada u toku roka važnosti opcije, leveridž će u tom slučaju povećati procenat gubitka po osnovu investiranja. Kupac opcije najviše što može da izgubi jeste premija koju je uplatio za kupovinu opcije.

4.2. Ograničeni rizik za kupca

Za razliku od ostalih vrsta investiranja kod kojih rizik nije limitiran, kod opcija je njihovom kupcu rizik unapred poznat. Kupac opcije ne može izgubiti više nego što ga je koštao opcijski ugovor, odnosno, može izgubiti samo onoliko koliko je platio premiju. Kako pravo na kupovinu ili prodaju osnovne hartije po strajk ceni kupac može iskoristiti samo do isteka nekog ugovorenog roka, on opciju neće koristiti pre ili do isteka tog roka, ako se nisu stvorili uslovi za profitabilnu kupovinu ili prodaju po ugovoru do dana isteka tog roka.

⁶⁸ Isto, str. 17

4.3. Garantovano izvršenje ugovora

Korporacija za kliring opcija garantuje izvršenje opcijskih ugovora. Kada konstatuje da postoje nalozi kupca i prodavca koji se mogu upariti ona preuzima ulogu posrednika između njih. U odnosu na kupca preuzima ulogu prodavca, a u odnosu na prodavca preuzima ulogu kupca i na taj način obezbeđuje izvršenje ugovora.

Sva plaćanja vezana za premije i saldiranje vrše se prema Korporaciji za kliring opcija koja ih onda dalje izvršava.

Kao što je već ranije pomenuto u ovom radu da se premije, cene opcijskih ugovora objavljuju dnevno u velikom broju novina, tipična lista koja izlazi u novinama je:

- ✚ Identifikacija akcije;
- ✚ Mesec u kome ističe rok važnosti opcije;
- ✚ Strajk cena;
- ✚ Cena akcije na zatvaranju;
- ✚ Premija na zatvaranju;
- ✚ Promena premije u odnosu na prethodni dan.

5. Osnovne strategije poslovanja sa opcijama

Raznovrsnost opcija potiče od raznovrsnosti strategija koje investitoru stoje na raspolaganju. U ovom radu pomenućemo samo one najbitnije strategije poslovanja sa opcijama.

5.1. Kupovina kupovne opcije

Postoje četiri osnovne strategije za kupovinu kupovne opcije:

- 1) Kupovina kupovne opcije radi učešća u kretanjima cena naviše;
- 2) Kupovina kupovne opcije kao deo investicionog plana;
- 3) Kupovina kupovne opcije radi fiksiranja cene potraživanja akcije;
- 4) Kupovina kupovne opcije da bi se pokrila prodaja akcija na prazno.

5.1.1. Kupovina kupovne opcije radi učešća u kretanjima cena naviše

Ako se kupi XYZ Juli 50 kupovna opcija stiče se pravo da se kupi 100 običnih akcija po ceni od 50\$ po akciji u bilo koje vreme pre isteka roka važnosti opcije u julu.

Ako pretpostavimo da je u vreme kupljene opcije cena osnovne hartije bila 50\$ i da je plaćena premija 3 ½, ili 350\$. Ako na primer cena XYZ akcije poraste na 55\$ pre nego što rok važnosti opcije istekne i ako premija poraste na 5 ½, opcija na dobitku se može iskoristiti:

- a) Može se izvršiti opcija i da se kupi XYZ akcija po ceni od 50\$ po akciji, što će u ovom slučaju koštati 5 350\$ i da se istovremeno proda akcija na berzi ostvarivši tako prihod od 5 500\$ i neto profit od 150\$;
- b) Može se prodati opcijski ugovor za 550\$, i na taj način uzeti razlika između dobijene i plaćene premije od 200\$, i u ovakvom slučaju se ostvaruje profit od 57%, dok bi profit u slučaju kupovine akcija iznosio 10%.

Ako se desi da cena akcije XYZ padne na 45\$, a premija na 7/8, u tom slučaju se može prodati opcija kako bi se delimično prekrio iznos premije koji je uplaćen. U suprotnom, u slučaju da opcija istekne, onda bi ukupan trošak iznosio koliko i premija koja je uplaćena.

Ovakva vrsta strategije omogućava da se iskoristi uzlazno kretanje cene akcija, tako što se ili proda opcija uz profit ili kupi akcija po nižoj ceni od njene tržišne, a sam gubitak svodi na iznos uplaćene premije u slučaju da cena osnovne hartije padne.

To se najbolje može prikazati kroz sledeću tabelu.

Kupiti XYZ 50 Kupovnu opciju po 3 1/2 (-350\$)			
Cena osnovne hartije raste na 55\$ i premija raste na 5 1/2		Cena osnovne hartije pada na 45\$ i premija pada na 7/8	
1) Izvršenje i kupovina hartije od vrednosti	-5.000	Prodaja opcije	\$87,50
Prodaja hartija od vrednosti	\$5.500	Troškovi opcije	-\$350,00
Troškovi opcije	-\$350	Gubitak	-\$262,50
Dobit	\$150		
2) Prodaja opcije	\$550		
Troškovi opcije	-\$350		
Dobit	\$200		

5.1.2. Kupovina kupovne opcije kao deo investicionog plana

Strategija 90/10 koristi se na način što se 10% slobodnih sredstava plasira u kupovnu opciju, a preostalih 90% u kreditnu hartiju po vrednosti koja se čuva u portfelju do isteka roka važnosti opcije. Ovakva vrsta strategije predstavlja kombinaciju leveridža i limitiranog rizika, pri čemu investitor može iskoristiti povoljno kretanje cena akcija svodeći na taj način donju granicu rizika na iznos premije za kupovnu opciju umanjen za iznos kamate ostvarene po osnovu državne obveznice.

Ako se na primer trguje sa XYZ po ceni od 60\$ po akciji, onda za kupovinu 100 akcija XYZ potrebno je 6000\$, uz rizik da cena akcije padne. Koristeći strategiju 90/10, kupilo bi se XYZ 60 kupovna opcija sa rokom važnosti od 6 meseci. U slučaju da je premija 6, opcija bi bila 600\$. Preostalih 5400\$ bi se moglo investirati u državne obveznice na rok od isto 6 meseci. Ako pretpostavimo da je naprimer kamatna stopa 10%, i da će se držati državna obveznica do dospeća, na 5400\$ ostvario bi se prihod od kamate u iznosu od 270\$ za period od 6 meseci. Taj ostvareni prihod će smanjiti cenu opcije na 330\$.

Ako se cena XYZ akcije poveća za više od 3,30\$ po XYZ akciji, po osnovu duge pozicije po kupovnoj opciji uvaćeće se dolarska vrednost po isteku duge pozicije sa 100 XYZ akcija.

Ako se pak cena poveća za manje od 3,30\$ ili u slučaju da padne, gubitak će biti sveden na iznos koji je plaćen za opciju i biće bar delimično nadoknađen kamatom ostvarenoj po državnoj obveznici koja je kupljena i premijom koja se dobija od prodaje opcije.

To se najbolje može pokazati kroz sledeću tabelu.

Kupiti XYZ 60 Kupovnu opciju po 6 -600\$			
Cena osnovne hartije raste na 65\$ i premija raste na 8		Cena osnovne hartije pada na 55\$ i premija pada na 2	
1) Prodaja opcije	\$800	Prodaja opcije	\$200
Kamata na obveznice	\$270	Kamata na obveznice	\$270
Troškovi opcije	-\$600	Troškovi opcije	-\$600
Dobitak	\$470	Gubitak	-\$130
2) Izvršenje i kupovina akcija	-\$6.000		
Kamata na obveznice	\$270		
Prodaja akcija	\$6.500		
Troškovi opcije	-\$600		
Dobitak	\$170		

5.1.3. Kupovina kupovne opcije radi fiksiranja cene potraživanja akcije

Investitor koji smatra da se akcija prodaje po povoljnoj ceni, ali u tom trenutku nema dovoljno gotovine da je kupi, u tom slučaju onda može da koristi kupovne opcije da bi fiksirao cenu za kupovinu tih akcija u roku od narednih osam meseci.

Navedimo da se na primer XYZ akcijama trguje po ceni od 55\$ po akciji i da se želi kupiti još 100 akcija XYZ po toj ceni, i u tom trenutku se nema dovoljno raspoloživih sredstava, a zna se da će ta neophodna sredstva imati za šest meseci. Jedno od rešenja u ovakvim situacijama je kupovina XYZ 55 kupovne opcije sa rokom važnosti od 6 meseci, i na taj način se fiksira maksimalna cena od 55\$ po akciji koja se mora platiti za tu akciju.

Ako na primer premija za ovu opciju iznosi $4\frac{1}{4}$ i kroz šest meseci cena akcije poraste na 70\$ i ima se dovoljno sredstava na raspolaganju, kupovna opcija može biti izvršena i tad će se imati 100 akcija XYZ po strajk ceni od 55\$. Kad se plati premija od 425\$, onda se ove akcije mogu kupiti za 5500\$, a ne za 7000\$. U tom slučaju ukupni troškovi iznose $5\,925\$ = 5\,500\$ + 425\$$, a pri tom je uštedeno $1\,075\$ = 7000\$ - 5925\$$.

U slučaju da se desilo da je u šest meseci cena akcija pala na 50\$, u tom slučaju se neće iskoristiti kupovna opcija kako bi se kupile akcije po ceni od 55\$, jer se na berzi mogu kupiti po 50\$. U tom slučaju opciju na gubitku može ostaviti da istekne ili da se proda po ceni koja bi zavisila od vremenske vrednosti premije, tj. od vremena koje je preostalo do isteka opcije kako bi se u ovakvom slučaju umanjio gubitak.

5.1.4. Kupovina kupovne opcije radi pokrivanja prodaje na prazno

Investitor koji proda akciju na prazno može na taj način da se obezbedi od eventualnog gubitka po tom osnovu kupovinom kupovne opcije. Iako se kupovna opcija može iskoristiti kako bi se osiguralo od najvišeg stepena rizika koji nosi prodaja na prazno, ipak imalac opcije nije zaštićen od dodatnih uplata sredstava na kreditni račun, kao ni od privremene likvidacije kratke pozicije nastale kao posledica prodaje akcija na prazno.

Ako predpostavimo slučaj da je prodato 100 komada XYZ akcija na prazno po ceni od 40\$ po akciji, i ako se kupi kupovna opcija XYZ 40 uz premiju 3 1/2, na taj način se fiksira maksimalna cena akcije koja iznosi 40\$, i to je cena koja mora da se plati kako bi se kupila akcija. U slučaju da se dogodi da cena akcije poraste na 50\$ po akciji, onda se opcija može izvršiti i mogu kupiti XYZ akcije po ceni od 40\$ po akciji, i na ovakav način se pokriva prodaja akcija na prazno. U ovakvom slučaju neto trošak će iznositi 350\$, što je zapravo rezultat od 4000\$ dobijenih po osnovu prodaje na prazno od čega se oduzima 4000\$ za izvršenje opcije i na to sve dodaje još 350\$ troškova opcije, što je zapravo niže od 1000\$, od kojih 4000\$ bi bili rezultat dobijenih od prodaje akcija na prazno od čega se oduzima 5000\$ za pokrivanje kratke pozicije, koliko bi da je primenjen ovakv slučaj bio gubitak kratke pozicije koja onda ne bi bila pokrivena kupovnom opcijom.

Potencijalni gubitak koji bi bio primenom ove strategije je zapravo sveden na cenu kupovne opcije kojoj se dodaje razlika, naravno ako postoji, između strajk cene po kupovnoj opciji i cene akcije koja se prodaje na prazno. Profit se kod ovakve strategije ostvaruje u slučaju da pad cene akcije premaši cenu kupovne opcije.

To se najbolje može prikazati kroz sledeću tabelu.

Prodati akcije na prazno po 40\$ +4000\$		Prodati akcije na prazno po 40\$ +4000\$ i kupiti 40 Kupovnu po 3 1/2 -350\$	
Ako se cena kacije poveća sa 40\$ na 50 \$			
Kupovina akcija po 50	-\$5.000	Izvršenje kupovne po 40	-\$4.000
Prihod od akcija prodatih na prazno	\$4.000	Troškovi kupovne	-\$350
Gubitak	-\$1.000	Prihod od akcija prodatih na prazno	\$4.000
		Gubitak	-\$350
Ako cena akcija padne sa 40\$ na 30\$			
Kupovina akcija po 30	-\$3.000	Troškovi kupovne	-\$350
Prihod od akcija prodatih na prazno	\$4.000	Kupovina akcija po 30	-\$3.000
Dobitak	\$1.000	Prihod od akcija prodatih na prazno	\$4.000
		Dobitak	\$650

5.2. Kupovina prodajne opcije

Postoje tri osnovne strategije za trgovanje prodajnim opcijama:

- 1) Kupovina prodajne opcije radi učestvovanja u kretanju cena naniže;
- 2) Kupovina prodajne opcije radi zaštite duge pozicije u akcijama;
- 3) Kupovina prodajne opcije radi zaštite nerealizovanog profita po osnovu akcija u vlasništvu.

5.2.1. Kupovina prodajne opcije radi učestvovanja u kretanju cena naniže

Ova strategija omogućava ostvarenje profita na osnovu pada cena akcija, a da se tom prilikom gubitak svede na iznos uplaćene premije za kupovinu opcije. Kod prodaje akcija na prazno potencijalni gubitak je ako dođe do povećanja cena, i u tom slučaju gubitak je neograničen.

Kod prodaje akcija na prazno neophodan je kreditni račun, a poziv da se uplate dodatna sredstva na taj račun može kod prodaje akcija na prazno da dođe i do slučaja da se pre vremena pokrije pozicija. Ako se kupuje prodajna opcija, u tom slučaju se može zadržati pozicija sve dok opcija ne istekne, i to bez postojanja ikakvog rizika.

Kupovinom XYZ Juli 50 prodajne opcije, na taj način se stiče pravo da se proda 100 akcija XYZ po ceni od 50\$ po akciji u bilo koje vreme pre isteka roka važnosti opcije u julu.

Ako se dogodi slučaj da je na primer cena akcije bila 50\$ u vreme kada je kupljena prodajna opcija i da je premija iznosila 4, odnosno 400\$, i da se desi da cena akcije padne na 45\$ pre jula i premija se poveća na 6, u takvoj situaciji opcija na dobitku se može iskoristiti na nekoliko načina. Može se kupiti 100 akcija XYZ po ceni od 45\$ po akciji i da se istovremeno iskoristi prodajna opcija kako bi se prodalo XYZ akcija po ceni od 50\$ po akciji, i na ovaj način bi se ostvario profit od 100\$. Takođe, postoji i mogućnost da se proda opsijski ugovor i na taj način bi se zaradilo na razlici u ceni između premije koja je uplaćena i premije koja je naplaćena samom prodajom tog ugovora.

Ako bi se desio slučaj da se cena XYZ poveća na 55\$ pre isteka opcije, a premija na primer padne na 1 ½, onda bi u tom slučaju prodajna opcija bila na gubitku. I u ovom slučaju bi se mogla prodati opcija, ali bi u tom slučaju bila 150\$, i na taj način delimično umanjio gubitak.

To se najbolje može demonstrirati kroz sledeću tabelu.

Kupiti XYZ 50 Prodajnu opciju po 4 -400\$			
Cena osnovne hartije pada na 45\$ i premija raste na 6		Cena osnovne hartije raste na 55\$ i premija pada na 1/2	
1) Kupovina akcija	-\$4.500	Prodaja opcije	\$150
Izvršenje opcije	\$5.000	Troškovi opcije	-\$400
Troškovi opcije	-\$400	Gubitak	-\$250
Dobitak	\$100		
2) Prodaja opcije	\$600		
Troškovi opcije	-\$400		
Dobitak	\$200		

5.2.2. Kupovina prodajne opcije radi zaštite duge pozicije u akcijama

Rizik koji nosi i postoji kad ste vlasnik akcije može se zapravo limitirati tako što bi se izvršila istovremena kupovina prodajne opcije, i na ovaj način se limitira minimalna prodajna cena za akciju do isteka roka važnosti prodajne opcije, a gubitak se svodi na cenu prodajne opcije.

Ovakvom vrstom strategije zapravo se obezbeđuje ostvarivanje profita u slučaju da se desi da je tržišna cena akcije viša od strajk cene iz prodajne opcije.

Recimo da se kupi 100 akcija XYZ po ceni od 40\$ po akciji, a takođe se u isto vreme kupi i XYZ juli 40 prodajna opcija uz premiju od 2. Za 200\$ koliko zapravo iznosi premija, ovakvim ishodom je ostvarena mogućnost da se proda 100 akcija po ceni od 40\$, odnosno 4000\$, bez ikakvog uticaja na dešavanja kretanja cena akcija na tržištu.

Ako bi se desio slučaj da cena XYZ akcije poraste na 50\$ po akciji, a na primer premija po opciji padne na 7/8, u tom slučaju posjedovanje tih akcija bi vredelo 5000\$, ali je iz tog razloga prodajna opcija na gubitku. Ako bi se prodale akcije, u tom slučaju se ostvaruje profit od 800\$=1000\$ profita od akcije – 200\$ za plaćenu kupovinu prodajne opcije. Ako bi se desilo da tržišna cena akcije poraste pre isteka roka važnosti opcije, gubitak bi se u ovakvoj situaciji umanjio prodajom prodajne opcije po bilo kojoj preostaloj vremenskoj vrednosti premije, što bi u ovom primeru zapravo iznosilo 87.50\$, naravno pod pretpostavkom da se julska prodajna 40 može prodati za 7/8.

Ako bi se dogodio slučaj da cena XYZ padne na 30\$ po akciji, onda bi pozicija u akcijama vredela 3000\$, ali bi se u ovakvoj situaciji mogla izvršiti prodajna opcija i da se akcije prodaju po ceni od 40\$ po akciji kako bi se izvršilo poravnanje pozicije u akcijama, i to u ceni od 200\$.

To se najbolje može prikazati kroz sledeću tabelu.

Kupiti XYZ 40 Prodajnu opciju po 2 -200\$ Kupiti 100 akcija po 40 -4000\$			
Cena osnovne hartije pada na 30 i premija raste na 11		Cena osnovne hartije raste na 50 i premija pada na 7/8	
1) Izvršenje opcije	\$4.000	Prodaja akcija	\$5.000
Troškovi opcije i akcija	-\$4.200	Prodaja opcije	\$87,50
Gubitak	-\$200	Troškovi opcije i akcija	-\$4.200
2) Prodaja opcije	\$1.100	Dobitak	\$887,50
Troškovi opcije	-\$200		
Dobitak	\$900		

5.2.3. Kupovina prodajne opcije radi zaštite nerealizovanog profita po osnovu akcija u vlasništvu

Ako je uspostavljena profitabilna duga pozicija u akcijama, kupovinom prodajne opcije zaštititiće se pozicija od kratkoročnog pada cene akcija. Ako bi pad cena akcija bio viši od iznosa premije za kupovinu prodajne opcije, onda bi se u ovakvoj situaciji prodajna opcija mogla prodati ili izvršiti kako bi se pokrio gubitak.

Recimo da je kupljena XYZ akcija po ceni od 60\$ po akciji i da je tržišna cena akcije 75\$ po akciji. Kupovinom XYZ prodajne opcije sa strajk cenom od 70\$, uz premiju od 1 ½, na ovaj način se obezbeđuje mogućnost prodaje akcije po 70\$ po akciji do isteka roka važnosti opcije.

Ako bi se dogodio slučaj da cena akcije padne na 65\$, a premija recimo poraste na 6, u ovakvoj situaciji može se izvršiti prodajna opcija i prodati XYZ akcije po ceni od 70\$ po akciji. Onda bi u ovakvoj situaciji profit od 1000\$ koji je ostvaren po osnovu pozicije koja je zauzimana bio umanjen za iznos premije koja je plaćena prilikom kupovine prodajne opcije i onda bi iznosila 850\$.

U slučaju da se ostane u dugoj poziciji sa XYZ akcijama, u ovakvom slučaju može da se proda prodajna opcija i koja bi onda bila na dobitku i iznosila 600\$, i na ovakav način bi se došlo do zarade na razlici između premije koja je uplaćena za kupovinu prodajne opcije i premije koja je naplaćena od njene prodaje, i u ovom slučaju bi to iznosilo 450\$. Ako bi cena akcije rasla, onda bi visina potencijalnog profita koji bi se mogao ostvariti po osnovu tog rasta ne bi bio ograničen.

To se najbolje može prikazati kroz sledeću tabelu.

Kupiti XYZ 70 Prodajnu opciju po 1 1/2 -150\$ U portfelju je 100 akcija kupljenih po 60 kojima se trguje po 75 u vreme kada kupujete prodajnu opciju			
Cena osnovne hartije pada na 65 i premija raste na 6		Cena osnovne hartije raste na 90 i premija pada na 1/8	
1) Izvršenje opcije	\$7.000	1) Prodaja akcija	\$9.000
Troškovi akcija	-\$6.000	Prodaja opcije	\$12,50
Troškovi opcije	-\$150	Troškovi akcija	-\$6.000
Dobitak	\$850	Troškovi opcije	-\$150
2) Prodaja opcije	\$600	Dobitak	\$2.862,50
Troškovi opcije	-\$150	2) Prodaja opcije	\$12,50
Dobitak	\$450	Troškovi opcije	-\$150
		Gubitak	-\$137,50

6. Kretanje cena pšenice u period od 2008 do 2011

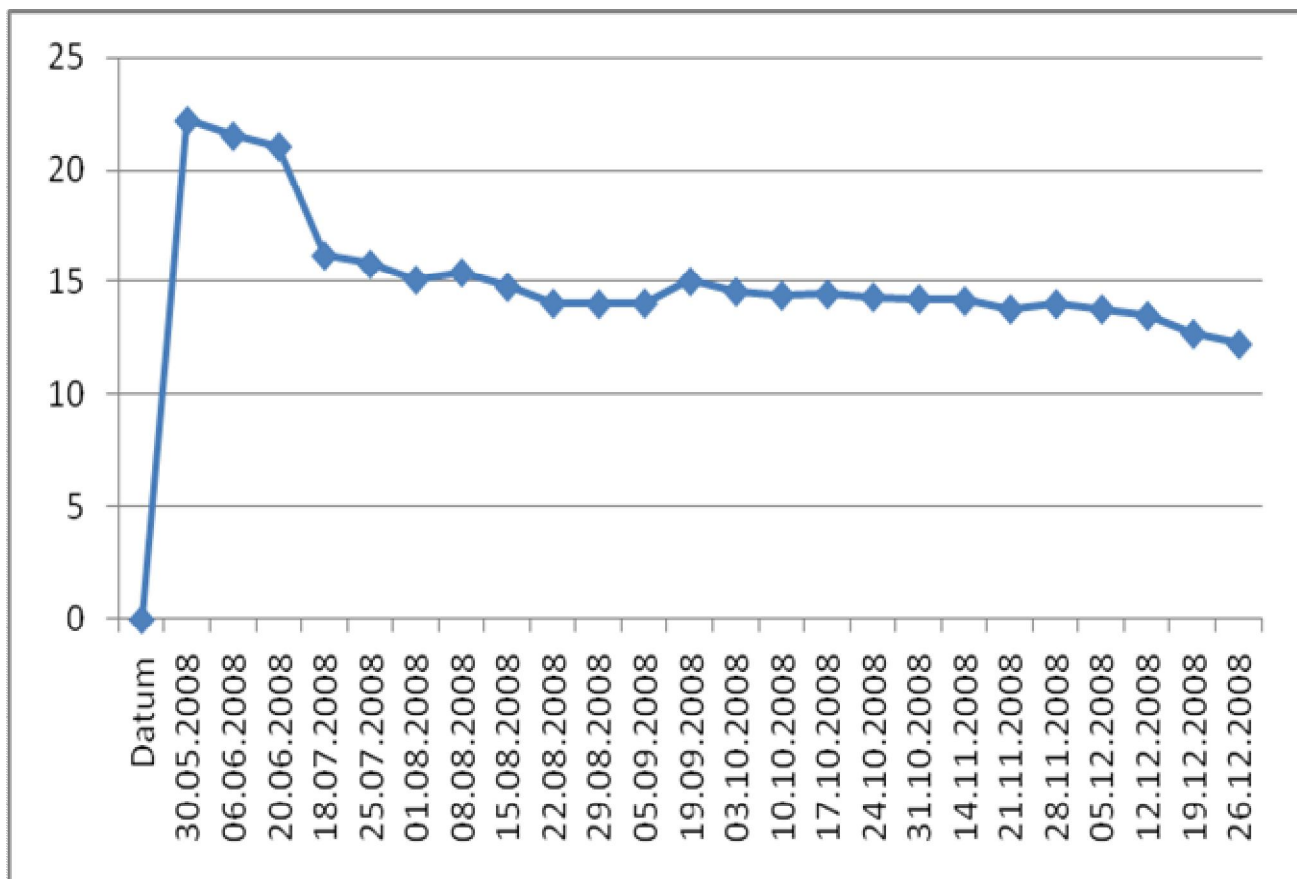
„Posmatrano kretanje cena pšenice je sa sajta Produktne berze u Novom Sadu.“⁶⁹

Treba napomenuti da je evidencija podataka krenula tek sredinom 2008 godine, pa zbog toga nije bilo moguće pogledati kretanje cena pšenica kroz neki duži vremenski period.

6.1. Posmatrano kretanje cena pšenice za 2008 godinu

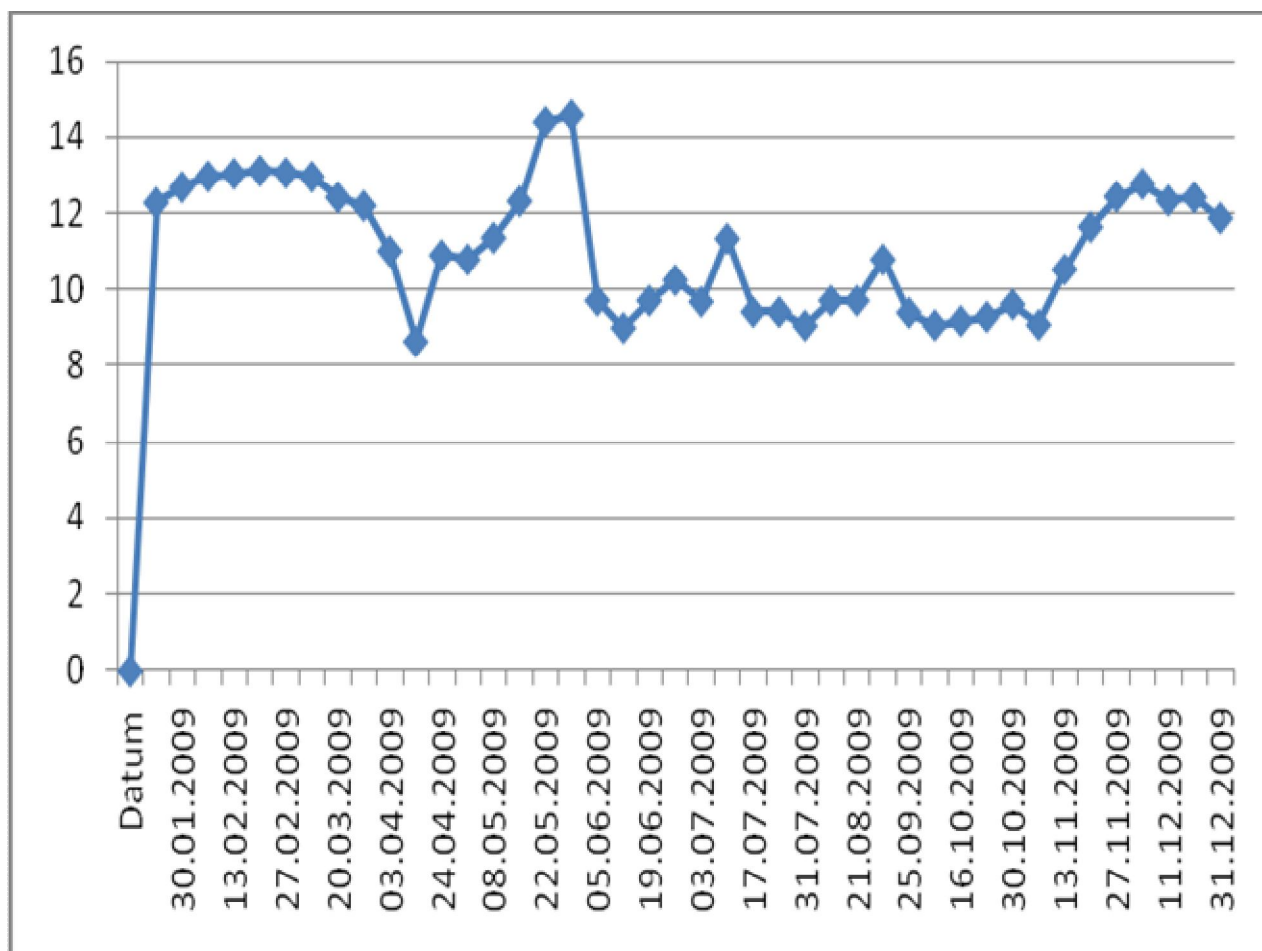
Datum	Cena pšenice	Jedinica mere
26.12.2008	12,29 Din.	kg
19.12.2008	12,74 Din.	kg
12.12.2008	13,53 Din.	kg
05.12.2008	13,82 Din.	kg
28.11.2008	14,04 Din.	kg
21.11.2008	13,82 Din.	kg
14.11.2008	14,18 Din.	kg
31.10.2008	14,26 Din.	kg
24.10.2008	14,35 Din.	kg
17.10.2008	14,48 Din.	kg
10.10.2008	14,42 Din.	kg
03.10.2008	14,59 Din.	kg
19.09.2008	15,05 Din.	kg
05.09.2008	14,08 Din.	kg
29.08.2008	14,04 Din.	kg
22.08.2008	14,07 Din.	kg
15.08.2008	14,80 Din.	kg
08.08.2008	15,44 Din.	kg
01.08.2008	15,12 Din.	kg
25.07.2008	15,82 Din.	kg
18.07.2008	16,20 Din.	kg
20.06.2008	21,06 Din.	kg
06.06.2008	21,53 Din.	kg
30.05.2008	22,21 Din.	kg

⁶⁹ http://www.pansweb.com/index.php?Itemid=2048&option=com_wrapper



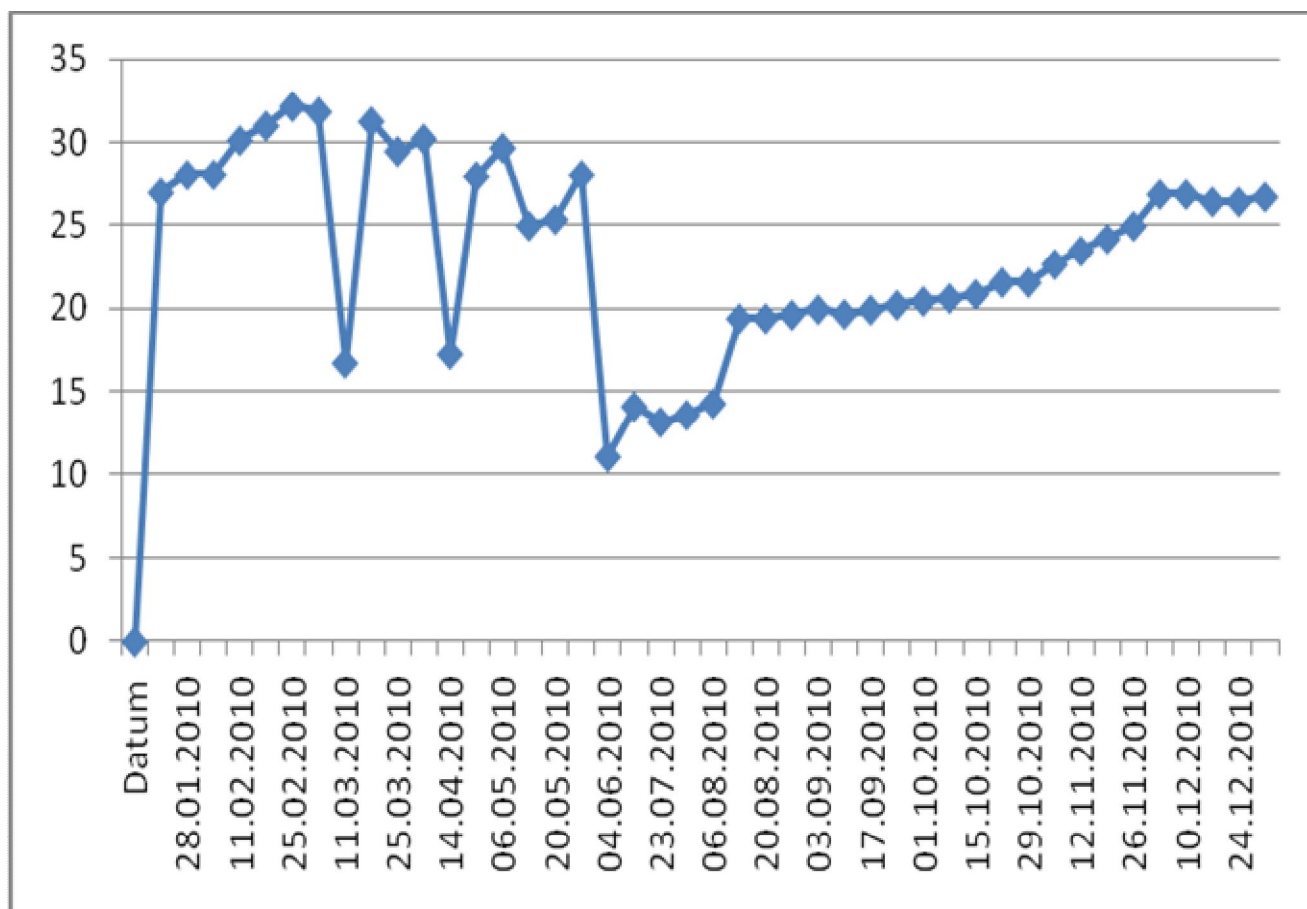
6.2. Posmatrano kretanje cena pšenice za 2009 godinu

Datum	Cena pšenice	Jedinica mere
31.12.2009	11,88 Din.	kg
18.12.2009	12,42 Din.	kg
11.12.2009	12,34 Din.	kg
04.12.2009	12,77 Din.	kg
27.11.2009	12,44 Din.	kg
20.11.2009	11,65 Din.	kg
13.11.2009	10,54 Din.	kg
06.11.2009	9,08 Din.	kg
30.10.2009	9,62 Din.	kg
23.10.2009	9,29 Din.	kg
16.10.2009	9,18 Din.	kg
09.10.2009	9,07 Din.	kg
25.09.2009	9,40 Din.	kg
04.09.2009	10,80 Din.	kg
21.08.2009	9,72 Din.	kg
07.08.2009	9,72 Din.	kg
31.07.2009	9,06 Din.	kg
24.07.2009	9,42 Din.	kg
17.07.2009	9,42 Din.	kg
10.07.2009	11,34 Din.	kg
03.07.2009	9,69 Din.	kg
26.06.2009	10,26 Din.	kg
19.06.2009	9,72 Din.	kg
12.06.2009	9,00 Din.	kg
05.06.2009	9,72 Din.	kg
29.05.2009	14,58 Din.	kg
22.05.2009	14,40 Din.	kg
15.05.2009	12,32 Din.	kg
08.05.2009	11,37 Din.	kg
30.04.2009	10,80 Din.	kg
24.04.2009	10,91 Din.	kg
16.04.2009	8,64 Din.	kg
03.04.2009	11,02 Din.	kg
27.03.2009	12,20 Din.	kg
20.03.2009	12,42 Din.	kg
13.03.2009	12,96 Din.	kg
27.02.2009	13,06 Din.	kg
20.02.2009	13,12 Din.	kg
13.02.2009	13,04 Din.	kg
06.02.2009	12,97 Din.	kg
30.01.2009	12,69 Din.	kg
16.01.2009	12,28 Din.	kg



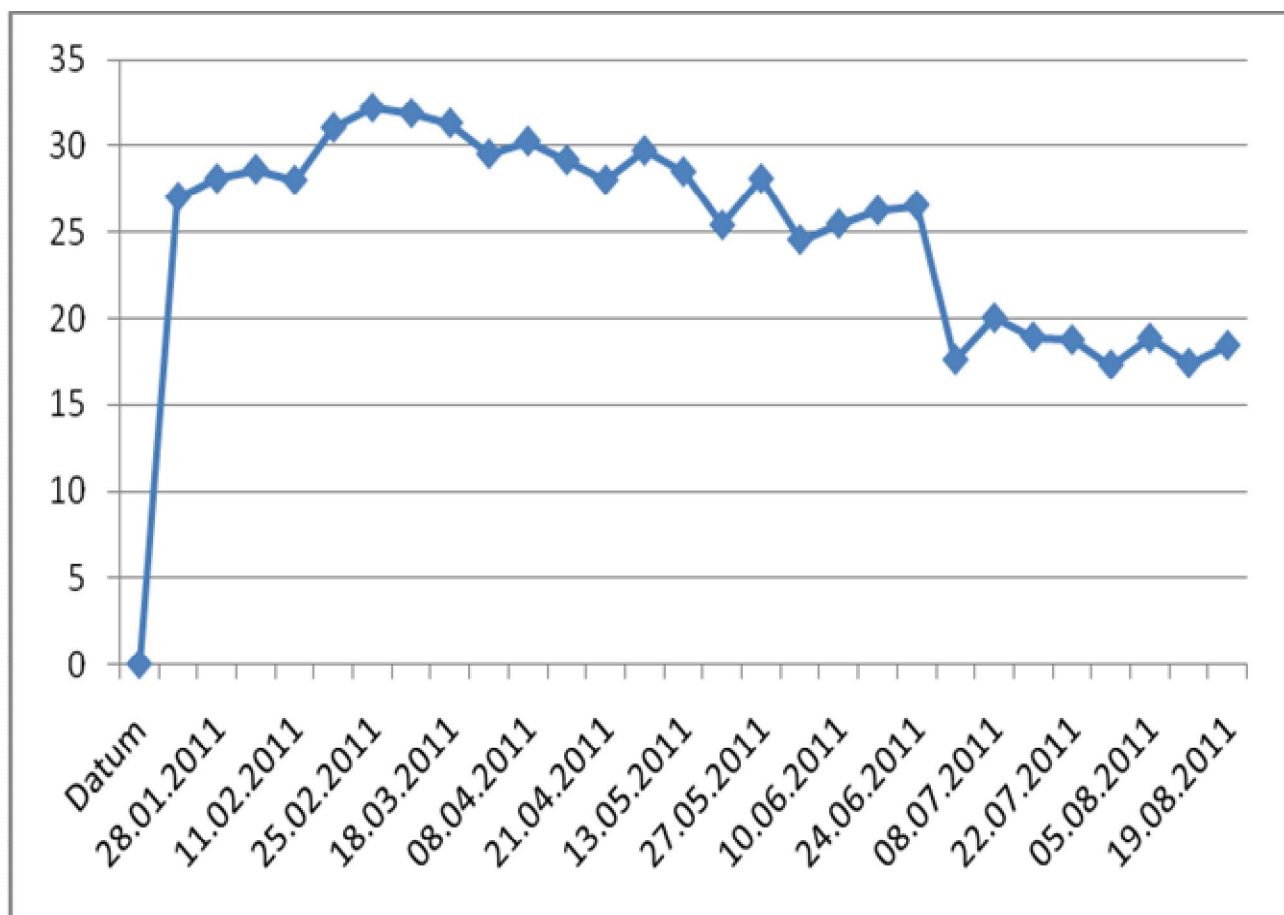
6.3. Posmatrano kretanje cena pšenice za 2010 godinu

Datum	Cena pšenice	Jedinica mere
31.12.2010	26,75 Din.	kg
24.12.2010	26,46 Din.	kg
17.12.2010	26,46 Din.	kg
10.12.2010	26,90 Din.	kg
03.12.2010	26,90 Din.	kg
26.11.2010	24,98 Din.	kg
19.11.2010	24,21 Din.	kg
12.11.2010	23,48 Din.	kg
05.11.2010	22,68 Din.	kg
29.10.2010	21,60 Din.	kg
22.10.2010	21,60 Din.	kg
15.10.2010	20,89 Din.	kg
08.10.2010	20,65 Din.	kg
01.10.2010	20,47 Din.	kg
24.09.2010	20,24 Din.	kg
17.09.2010	19,96 Din.	kg
10.09.2010	19,70 Din.	kg
03.09.2010	19,98 Din.	kg
27.08.2010	19,65 Din.	kg
20.08.2010	19,44 Din.	kg
13.08.2010	19,44 Din.	kg
06.08.2010	14,30 Din.	kg
30.07.2010	13,61 Din.	kg
23.07.2010	13,19 Din.	kg
16.07.2010	14,12 Din.	kg
04.06.2010	11,12 Din.	kg
27.05.2010	28,08 Din.	kg
20.05.2010	25,38 Din.	kg
13.05.2010	25,00 Din.	kg
06.05.2010	29,70 Din.	kg
21.04.2010	28,00 Din.	kg
14.04.2010	17,28 Din.	kg
08.04.2010	30,24 Din.	kg
25.03.2010	29,50 Din.	kg
18.03.2010	31,28 Din.	kg
11.03.2010	16,74 Din.	kg
04.03.2010	31,86 Din.	kg
25.02.2010	32,18 Din.	kg
18.02.2010	31,02 Din.	kg
11.02.2010	30,14 Din.	kg
04.02.2010	28,09 Din.	kg
28.01.2010	28,08 Din.	kg
21.01.2010	27,00 Din.	kg



6.4. Posmatrano kretanje cena pšenice za 2011 godinu

Datum	Cena pšenice	Jedinica mere
19.08.2011	18,42 Din.	kg
12.08.2011	17,40 Din.	kg
05.08.2011	18,84 Din.	kg
29.07.2011	17,30 Din.	kg
22.07.2011	18,74 Din.	kg
15.07.2011	18,90 Din.	kg
08.07.2011	20,00 Din.	kg
01.07.2011	17,60 Din.	kg
24.06.2011	26,53 Din.	kg
17.06.2011	26,23 Din.	kg
10.06.2011	25,45 Din.	kg
03.06.2011	24,53 Din.	kg
27.05.2011	28,08 Din.	kg
20.05.2011	25,38 Din.	kg
13.05.2011	28,48 Din.	kg
06.05.2011	29,70 Din.	kg
21.04.2011	28,00 Din.	kg
14.04.2011	29,16 Din.	kg
08.04.2011	30,24 Din.	kg
25.03.2011	29,50 Din.	kg
18.03.2011	31,28 Din.	kg
04.03.2011	31,86 Din.	kg
25.02.2011	32,18 Din.	kg
18.02.2011	31,02 Din.	kg
11.02.2011	28,00 Din.	kg
04.02.2011	28,62 Din.	kg
28.01.2011	28,08 Din.	kg
21.01.2011	27,00 Din.	kg

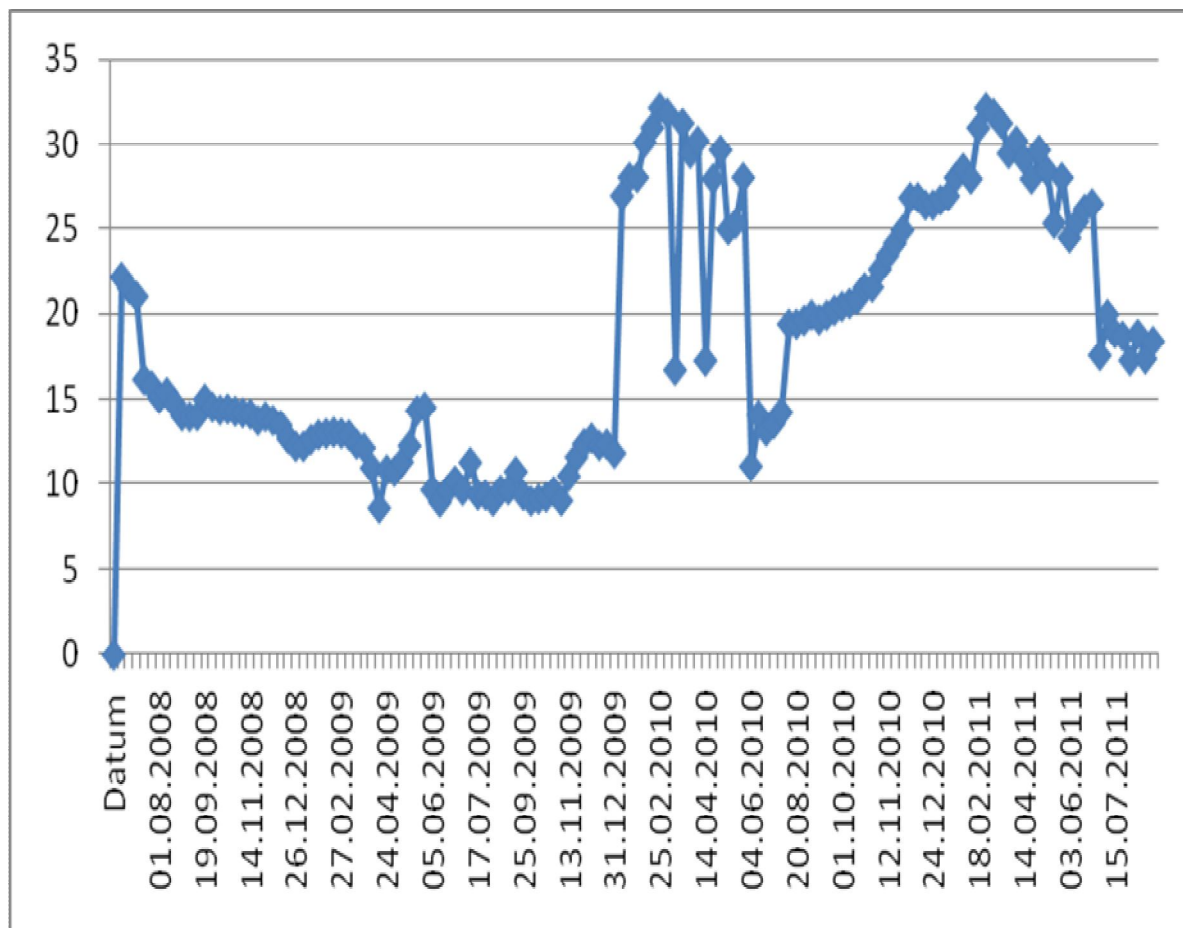


6.5. Posmatrano kretanje cena pšenice od 2008 do 2011 godine

Datum	Cena pšenice	Jedinica mere
26.12.2008	12,29 Din.	kg
19.12.2008	12,74 Din.	kg
12.12.2008	13,53 Din.	kg
05.12.2008	13,82 Din.	kg
28.11.2008	14,04 Din.	kg
21.11.2008	13,82 Din.	kg
14.11.2008	14,18 Din.	kg
31.10.2008	14,26 Din.	kg
24.10.2008	14,35 Din.	kg
17.10.2008	14,48 Din.	kg
10.10.2008	14,42 Din.	kg
03.10.2008	14,59 Din.	kg
19.09.2008	15,05 Din.	kg
05.09.2008	14,08 Din.	kg
29.08.2008	14,04 Din.	kg
22.08.2008	14,07 Din.	kg
15.08.2008	14,80 Din.	kg
08.08.2008	15,44 Din.	kg
01.08.2008	15,12 Din.	kg
25.07.2008	15,82 Din.	kg
18.07.2008	16,20 Din.	kg
20.06.2008	21,06 Din.	kg
06.06.2008	21,53 Din.	kg
30.05.2008	22,21 Din.	kg
31.12.2009	11,88 Din.	kg
18.12.2009	12,42 Din.	kg
11.12.2009	12,34 Din.	kg
04.12.2009	12,77 Din.	kg
27.11.2009	12,44 Din.	kg
20.11.2009	11,65 Din.	kg
13.11.2009	10,54 Din.	kg
06.11.2009	9,08 Din.	kg
30.10.2009	9,62 Din.	kg
23.10.2009	9,29 Din.	kg
16.10.2009	9,18 Din.	kg

09.10.2009	9,07 Din.	kg
25.09.2009	9,40 Din.	kg
04.09.2009	10,80 Din.	kg
21.08.2009	9,72 Din.	kg
07.08.2009	9,72 Din.	kg
31.07.2009	9,06 Din.	kg
24.07.2009	9,42 Din.	kg
17.07.2009	9,42 Din.	kg
10.07.2009	11,34 Din.	kg
03.07.2009	9,69 Din.	kg
26.06.2009	10,26 Din.	kg
19.06.2009	9,72 Din.	kg
12.06.2009	9,00 Din.	kg
05.06.2009	9,72 Din.	kg
29.05.2009	14,58 Din.	kg
22.05.2009	14,40 Din.	kg
15.05.2009	12,32 Din.	kg
08.05.2009	11,37 Din.	kg
30.04.2009	10,80 Din.	kg
24.04.2009	10,91 Din.	kg
16.04.2009	8,64 Din.	kg
03.04.2009	11,02 Din.	kg
27.03.2009	12,20 Din.	kg
20.03.2009	12,42 Din.	kg
13.03.2009	12,96 Din.	kg
27.02.2009	13,06 Din.	kg
20.02.2009	13,12 Din.	kg
13.02.2009	13,04 Din.	kg
06.02.2009	12,97 Din.	kg
30.01.2009	12,69 Din.	kg
16.01.2009	12,28 Din.	kg
31.12.2010	26,75 Din.	kg
24.12.2010	26,46 Din.	kg
17.12.2010	26,46 Din.	kg
10.12.2010	26,90 Din.	kg
03.12.2010	26,90 Din.	kg
26.11.2010	24,98 Din.	kg

19.11.2010	24,21 Din.	kg
12.11.2010	23,48 Din.	kg
05.11.2010	22,68 Din.	kg
29.10.2010	21,60 Din.	kg
22.10.2010	21,60 Din.	kg
15.10.2010	20,89 Din.	kg
08.10.2010	20,65 Din.	kg
01.10.2010	20,47 Din.	kg
24.09.2010	20,24 Din.	kg
17.09.2010	19,96 Din.	kg
10.09.2010	19,70 Din.	kg
03.09.2010	19,98 Din.	kg
27.08.2010	19,65 Din.	kg
20.08.2010	19,44 Din.	kg
13.08.2010	19,44 Din.	kg
06.08.2010	14,30 Din.	kg
30.07.2010	13,61 Din.	kg
23.07.2010	13,19 Din.	kg
16.07.2010	14,12 Din.	kg
04.06.2010	11,12 Din.	kg
27.05.2010	28,08 Din.	kg
20.05.2010	25,38 Din.	kg
13.05.2010	25,00 Din.	kg
06.05.2010	29,70 Din.	kg
21.04.2010	28,00 Din.	kg
14.04.2010	17,28 Din.	kg
08.04.2010	30,24 Din.	kg
25.03.2010	29,50 Din.	kg
18.03.2010	31,28 Din.	kg
11.03.2010	16,74 Din.	kg
04.03.2010	31,86 Din.	kg
25.02.2010	32,18 Din.	kg
18.02.2010	31,02 Din.	kg
11.02.2010	30,14 Din.	kg
04.02.2010	28,09 Din.	kg
28.01.2010	28,08 Din.	kg
21.01.2010	27,00 Din.	kg



ZAKLJUČAK

Fjučersi i fjučers poslovanje, kao i opcije imaju svojih prednosti, ali isto tako imaju i nekih nedostataka koji mogu da dovedu do rizika. Kako bi se izbegli rizici potrebna je dobra koncentracija i redovno praćenje dešavanja na svim tržištima.

Neke od prednosti i razloga zašto baš treba ulagati u fjučerse i fjučers poslove jesu:

- ✓ Kod fjučersa isporuku robe i plaćanje robe garantuje Klirinška kuća;
- ✓ Imaju veliki značaj za zaradu kao i za hedžing u spoljnoj trgovini;
- ✓ Rade se posredstvom brokera, ni kupac ni prodavac ne moraju lično da traže partnere da bi trgovali;
- ✓ Pošto Klirinška kuća garantuje da će svaka strana ispuniti svoje obaveze, skupe provere boniteta partnera nisu neophodne;
- ✓ Plaćanjem margine kod klirinške kuće dovodi se do garancije izvršenja ugovora;
- ✓ Imaju vešestruki značaj u upravljanju rizikom, hedžingom, stabilnošću cena, za savlađivanje gepa u finansiranju.

Neke od mana i potencijalnih rizika za fjučers poslove i opcije su:

- Nedolazak stvarne isporuke berzanskog materijala;
- Sadrže kockarsku prirodu u sebi;
- Prilikom neizvršenja ugovora iz margine, prenose se sredstva onoj strani koja je bolje predvidela cenu;
- U slučaju da je margina nedovoljna ona strana koja gubi dodaje novac na račun margine;
- Fjučersi sadrže opkladu na cenovna kretanja robe, berzanskih indeksa, deviznih kurseva ili kamatnih stopa, a da pri tome ne postoji ni namera da se isporuka robe izvrši u budućnosti.

Neke od prednosti i koristi koje doprinose opcije:

- ✓ Bilo kakva pozitivna razlika u ceni odgovara vlasniku opcije jer ona smanjuje gubitak na premiji;
- ✓ Korišćenje leveridža kod opcija se javlja u vidu plaćanja, zapravo malog ulaganja u odnosu na cene kretanja akcija, državnih obveznica ili drugih investicija, što doprinosi da za relativno kratak rok ostvari velika zarada;

- ✓ Osim visoke zarade, opcije omogućavaju i zaštitu ulaganja na tržištu akcija, što znači da se istovremeno kupuju akcije i prodajna opcija na iste akcije, jer u slučaju da cena akcije padne, vrednost prodajne opcije raste i deo gubitka se može pokriti prodajom prodajne opcije;
- ✓ Kad je tržišna cena hartije iznad izvršne cene, opcija će biti iskorišćena, i to je tzv. opcija na dobitku;
- ✓ Kupac opcije ne može izgubiti više nego što je za nju platio;
- ✓ Što je veća razlika između tržišne cene robe koja je u osnovama opcija i izvršne cene to je i profit veći.

Neke negativne stvari koje se pojavljuju kod trgovanja opcijama:

- Svaki dobitak prodavca kol opcije jednak je gubitku kupca kol opcije, a svaki gubitak prodavca kol opcije jednak je dobitku kupca kol opcije;
- U slučaju da kupac koji se javlja kao igrač na berzi kupi istovremeno i kupovnu i prodajnu opciju putem uplate duple premije, najveći rizik koji se javlja za njega jeste da cena ostane konstantna ili da promena donosi manju zaradu od uplaćene premije;
- Prodaja opcija po izuzetno visokim cenama dovodi do velikog gubitka na opciji;
- Kod kupovnih opcija, opcija neće vredeti ništa i biće odbačena ako je cena hartije niža od utvrđene izvršne cene, jer se u tom slučaju radi o opciji na gubitku, čiji je ukupan gubitak jednak iznosu koji je plaćen za ugovor o opciji;
- Transaktor će ostvariti maksimalni gubitak ako se tržišna cena robe poklopi sa izvršnom cenom opcija.

LITERATURA:

1. Prof. dr Milorad Unković i Prof. dr Budimir Stakić (2011), „*Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*“, Univerzitet „Singidunum“, Poslovni fakultet, Beograd
2. Prof. dr Milorad Unković, Prof. dr Milan Milosavljević i Doc. Dr Nemanja Stanišić (2010), „*Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*“, Univerzitet „Singidunum“, Beograd
3. Prof. dr Miroljub Hadžić (2009), „*Bankarstvo*“, treće izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet „Singidunum“, Beograd
4. Prof. dr Zoran Jeremić (2008), „*Praktikum za finansijska tržišta*“, Univerzitet „Singidunum“ – fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd
5. Philip Kotler i Kevin Lane Keller (2006), „*Marketing menadžment*“, dvanaesto izdanje, urednici izdanja na srpskom jeziku: Dr Zoran Bogetić i Dr Mirjana Gligorijević – Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, Beograd
6. Doc. Dr Saša Veljković (2009) – Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, „*Marketing usluga*“, četvrto izdanje, izdavač: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu
7. Prof. dr Stevan Vasiljev i Prof. dr Milorad Miljković (2006), „*Marketing*“, Univerzitet „Singidunum“ - fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd
8. Mr Goranka Knežević (2006), „*Finansijski instrumenti Zlatibor 2006*“, Fakultet za menadžment „Braća Karić“, Beograd
9. Prof. dr Zoran Petrović (2009), „*Računovodstvena regulativa*“, drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet „Singidunum“, Beograd
10. Doc. dr Goranka Knežević (2008), „*Računovodstveni tretman hedžing transakcija*“, Univerzitet „Singidunum“, Beograd
11. Dr Vesna Bogojević Arsić (2010), „*Tržište hartija od vrednosti*“, izdavač Fakultet organizacionih nauka, Beograd
12. Svetlana Krstić (1994), „*Šta su ocije*“, izdavač Beogradska berza, Beograd
13. „*Uvod u berzansko poslovanje*“ (2008), Beograd
14. <http://www.belex.rs/>
15. <http://chunky.blog.rs/blog/chunky/generalna/2009/01/14/fjucers>
16. http://en.wikipedia.org/wiki/Interest_rate_future

17. http://en.wikipedia.org/wiki/Currency_future
18. <http://www.investopedia.com/university/futures/>
19. <http://www.investopedia.com/university/futures/futures3.asp>
20. <http://www.investopedia.com/university/futures/futures4.asp>
21. <http://www.investopedia.com/university/futures/futures5.asp>
22. <http://www.investopedia.com/university/futures/futures6.asp>
23. http://www.bancaintesabeograd.com/upload/documents/Statutarni_izvestaj_SRP1.pdf
24. <http://www.scribd.com/doc/13891206/Finansijski-derivati>
25. <http://www.investopedia.com/university/options/default.asp#axzz1WKjocXKI>
26. <http://www.investopedia.com/university/options/option1.asp#axzz1WL7mYRid>
27. http://www.pansweb.com/index.php?Itemid=2048&option=com_wrapper