

UDK: 336.76
izvorni znanstveni rad
primljen 2. travnja 2007

Prof. dr. sc. Drago Radić,
Pravni fakultet, Sveučilište u Mostaru

FUTURES I BURZE FUTURES A

Brzi razvoj globalizacije i deregulacija međunarodnih financijskih tržišta u posljednjih desetak godina donijeli su čitav niz novih financijskih instrumenata i proizvoda, koji se obično nazivaju financijskim izvedenicama ili inovacijama (Financial Derivatives or Innovations). Posebno je zanimljiva činjenica da su neki od tih instrumenata kao što su futures ugovori postojali i u prošlom stoljeću, ali su svoj nagli razvitak i preobrazbu doživjeli tek u posljednjih deset godina. Značajan utjecaj na razvoj ovih instrumenata imale su i nove tehnologije, osobito one koje su omogućile računalnu prodaju 24 sata dnevno na svim svjetskim burzama.

Futures instrumenti su ugovori između kupca i prodavatelja da određenu vrijednosnicu ili robu kupe, odnosno prodaju određeni dan u budućnosti po cijeni koju su odmah na licu mjesta dogovorili.

Može se zapravo reći da su futures ugovori obveza da se isporuči određeni iznos unaprijed dogovorene robe ili valute na jedan dan točno određeni dan u budućnosti. Od ovih ugovora prodavatelj se obvezuje izvršiti dogovorenu isporuku u budućnosti, a kupac se obvezuje prihvatiti je. U svakom ugovoru specificira se tip robe (valute, vrijednosnice), cijena i rokovi isporuke, te u zavisnosti od mjesta, odnosno burze gdje se s tim ugovorom trguje, utvrđuje se njegovo poravnanje (Clearing, Settlement). Međutim, svaki futures ugovor obvezno sadrži mjesec isporuke (Delivery Month) kad roba određena futures ugovorom treba biti isporučena. Većina futures ugovora imaju rok isporuke do godinu dana, iako neki ugovori kao što su Američke državne obveznice (Treasury Bonds) mogu imati rok isporuke tri i više godina.

Futures ugovorima se trguje na terminskim burzama. Sudionici na terminskom tržištu dijele se na hedžere i spekulante. Prvi, terminsko tržište, koriste kako bi osigurali stabilne uvjete gospodarenja, dok se drugi nadaju da će biti uspješni u prognozi kretanja cijena i na eventualnim promjenama ostvariti profit. Transfer rizika vrši se od hedžera ka spekulantima. Upravljanje rizikom koji nastaje trgovanom futures ugovora dobiva sve veće značenje.

Ključne riječi: tržišta, terminska trgovina, terminsko tržište, futures ugovori, terminske burze, hedžeri i spekulanti

Uvod

Tržište je sredstvo pomoću koga kupac i prodavatelj međusobno transferiraju robe i usluge. Nije nužno da tržište bude fizički locirano, dovoljno je da kupac i prodavatelj mogu komunicirati o svim relevantnim aspektima kupoprodaje i da kupac i prodavatelj ne moraju posjedovati predmet trgovine u trenutku sklapanja ugovora.

Financijsko tržište predstavlja sastavni dio financijskog sustava jedne zemlje. U tržišnim gospodarstvima ono je najosjetljiviji čimbenik ekonomskog sustava. Financijsko tržište predstavlja sredstvo pomoću koga kupac i prodavatelj transferiraju financijska sredstva.

Za funkcioniranje financijskog tržišta nužno je osigurati:

- sudionike,
- financijske instrumente,
- mehanizam trgovine instrumentima.

Sudionici na financijskom tržištu su financijske institucije - bankarske i nebankarske, razni fondovi, financijske kompanije, burze, brokerske i dilerske kuće.

Financijski instrument su akcije, obveznice, blagajnički i komercijalni zapisi, certifikati, opcije, futuresi, svapovi itd.

Čimbenici koji osiguravaju kvalitetu financijskog tržišta su:

- dostupnost informacija,
- likvidnost,
- niski transakcijski troškovi i
- brza prilagodljivost cijena novim informacijama.

Prema predmetu poslovanja financijsko tržište dijelimo na:

- tržište novca¹, na kome se trguje kratkoročnim novčanim sredstvima i vrijednosnim papirima;
- tržište deviza, na kojem se trguje stranim sredstvima plaćanja, utvrđuje se devizni tečaj i usklađuje se ponuda i potražnja;
- tržište kapitala², na kome se trguje dugoročnim novčanim sredstvima (kapitalom) i dugoročnim vrijednosnim papirima.

Prema načinu izvršenja zaključenih transakcija razlikujemo promptno i terminsko tržište.

Kod promptnog tržišta zaključene transakcije izvršavaju se odmah ili u roku od dva dana od dana zaključenja posla.

Kod terminskog tržišta zaključene transakcije realiziraju se u ugovorenom roku.

Na terminskom tržištu kupuju se i prodaju standardizirani ugovori koje svrstavamo u tri skupine: futuresi, opcije i svop ugovori.

Terminsko tržište sastoji se od futures i opcijskih ugovora koje nudi veću mogućnost izbora transakcija u nestabilnom svijetu.

1) U okviru tržišta funkcionira: kreditna, eskontna, lombardna, tržište novca i tržište zlata i plemenitih metala.

2) Za tržište kapitala postoje brojne klasifikacije a mi ćemo istaći u pojmovnom smislu samo neke: tržište kapitala u užem smislu i tržište kapitala u širem smislu. Tu spadaju poslovi kreditnih investicijskih, hipotekarnih i tržište dugoročnih vrijednosnih papira.

1. Promptni i terminski ugovori

Burzovna trgovina robama i efektima zasniva se na promptnim i terminskim ugovorima.

Promptni ugovori (cash contracts, spot contracts) namijenjeni su trenutačnoj isporuci roba i efekata. Transakcije na tržištu novca i tržištu kapitala primjer su promptnih ugovora.

Nasuprot tome, burzovni trgovci mogu zaključiti ugovor danas a realizacija se obavlja sukladno terminu koji je naznačen u ugovoru. Npr., hipotekarna banka se obvezuje pozajmiti novac izvođaču radova određenog dana u budućnosti, po kamatnoj stopi koja je određena danas. Ovakvi ugovori s odloženom realizacijom nazivaju se terminski ugovori. Dijelimo ih na klasične terminske ugovore (forward contracts), futures (futures contracts) i opcijske ugovore (options contracts).

Klasični terminski ugovor je ugovor neposredno zaključen između dva trgovca o isporuci točno naznačenog tržišnog materijala u fiksirano vrijeme, u budućnosti, po cijeni koja je utvrđena danas (exercise price). Promptne transakcije hipotekarne banke i proizvođača su primjer forward ugovora. Kvaliteta, kvantiteta, način i mjesto isporuke, cijene i metode poravnanja u cjelini su determinirani od strane samih sudionika u forward-transakciji.

Tržište klasičnih terminskih ugovora je neposredno tržište a svi detalji oko transakcije se ugovaraju. S obzirom da ne postoji sekundarno tržište za klasične terminske ugovore, ugovorne strane su unaprijed svjesne rizika kojem se izlažu u slučaju neispunjenja ugovora.

Futures je terminski ugovor zaključen između trgovca i klirinške kuće terminske burze u kome su svi elementi izuzev cijene i broja ugovora standardizirani. Futures ugovorima trguje se na aukcijskom tržištu terminske burze, a klirinška kuća u potpunosti garantira izvršenje ugovora.³ Za razliku od klasičnih terminskih ugovora, sekundarno tržište futuresa je veoma aktivno, pa je moguće da trgovci zakluče svoju poziciju prema klirinškoj kući prije ugovorom utvrđenog dana isporuke vršeći reverzibilnu transakciju.

Pretpostavimo da je hipotekarna banka preuzela obvezu prema izvođaču radova u ožujku da mu pozajmi novac 3 mjeseca kasnije, u lipnju, s fiksnom kamatnom stopom od 14%. Banka se izlaže riziku da kamata na hipotekarne kredite (mortgage rate) poraste u naredna 3 mjeseca. Da bi smanjila rizik i realizirala navedenu transakciju, banka može koristiti futures ugovor na državne obveznice lipanjskom realizacijom. Ovdje se postavlja pitanje kakvi su učinci uporabe futures ugovora.

Prvo, od danas objavljene kotacije na lipanjske ugovore banka dobiva tržišni konsenzus u prognozi dugoročne kamatne stope očekivane u vrijeme realizacije ugovora, dakle u lipnju. U SAD npr. ova informacija dopunjena je očekivanom razlikom između stope GNMA⁴ (Government National Mortgage Association) i kamatnom stopom na državne obveznice, može biti korištena u determiniranju stope na forward hipotekarne zajmove (forward mortgage loan).

3) Klirinška kuća je dobro kapitalizirana institucija terminske burze koja garantira ispunjenje ugovora objema stranama. Čim je trgovina preko terminske burze ugovorena, klirinška kuća se postavlja između prodavatelja i kupca. Ona se ponaša kao prodavatelj prema kupcu i kao kupac prema prodavatelju.

4) Government National Mortgage Association (GNMA) je korporacija u vlasništvu vlade SAD koja garantira potpunu i pravovremenu mjesečnu isplatu glavnice i kamate na hipoteke.

Drugo, hipotekarna banka može se zaštititi od eventualnog gubitka prodajom odgovarajućeg broja lipanjskih futuresa ugovora danas i njihovim otkupom prije dospijeca u lipnju. Ukoliko stopa na hipotekarne kredite poraste do lipnja, banka će ostvariti gubitak po osnovu ugovora s izvođačem radova, a dobitak po osnovu kratkoročnih transakcija s futuresima. Suprotno, ako kamatna stopa do lipnja na hipotekarne kredite zabilježi pad, banka će ostvariti dobitak po osnovu ugovora s izvođačem radova, uz istovremeni gubitak na kratkoročnim poslovima s futuresima. Što god da se desi sa stopom na hipotekarne kredite do lipnja, dobitak ili gubitak na transakcijama s futuresima smanjuje promjenjivost stope prinosa (rate of return) na forward zajam. Ovdje uočavamo da ove poslovne transakcije ne obuhvaćaju isporuku futures ugovora. Naime, preko 98% transakcija futuresima ne obuhvaća stvarnu isporuku tržišnog materijala koji je predmet ugovora.

Opcijski ugovori - promptni, forward i futures ugovori uvjetuju kupca i prodavatelja da izvrše preuzete obveze, tj. da izvrše i preuzmu isporuku robe koja je predmet ugovora i da podmire obveze plaćanja. Međutim, ponekad bi trgovci voljeli da steknu samo pravo da kupe ili samo pravo da prodaju predmet ugovora, bez preuzimanja obveze da izvrše ili preuzmu samu isporuku. Ugovori kojima se vrši kupoprodaja ovakvih prava nazivaju se opcijski ugovori. Njima se trguje kako na aukcijskom tržištu, burzi, tako i izvanburzovnih preko OTC (Over the Counter). Call opcija (call options) daje kupcu ugovora pravo da kupi, a put opcija (put options) pravo da proda klirinškoj kući predmet ugovora po fiksnoj cijeni za vrijeme predviđenog vremenskog razdoblja. Put i call opcije s kojima se trguje na terminskim burzama su standardni ugovori. Za razliku od kupca opcijskog ugovora koji stječe pravo da kupi ili proda predmet ugovora, prodavatelj opcije mora izvršiti ugovornu opciju onog momenta kada je opcija uporabljena od strane kupca. Za razliku od OTC opcija, kotirane opcije (listed options) nalaze se na prilično aktivnom tržištu.

2. Sličnost i razlike u promptnoj i terminskoj burzovnoj trgovini

2. 1. Sličnost u promptnoj i terminskoj burzovnoj trgovini

Sličnosti u ovoj burzovnoj trgovini su sljedeće:

- trgovina se obavlja na organiziranim tržištima po strogo propisanim pravilima;
- predmet trgovine može biti samo kotirani tržišni materijal. Drugim riječima, na burzi se ne može trgovati bilo kakvim efektima ili bilo kojom robom. Kao što promptne burze u New Yorku, Tokiu, Londonu dopuštaju trgovinu samo kotiranim efektima i robama s listinga tako i terminske burze limitiraju trgovinu samo na dozvoljene predmete trgovine. To su futuresi (robní, kamatonosni, valutni i futuresi na burzovne indekse), opcije, opcije na futurese i svopovi;
- na burzi mogu trgovati isključivo članovi burze, i to u svoju korist i za svoj račun ili u korist i za račun drugih osoba;
- mehanizam kupovine i prodaje gotovo je istovjetan na promptnim i terminskim burzama. Broker dobiva nalog, proslijeđuje ga do burzovnog poda (floor of the Exchange), gdje ga član burze izvršava preko burzovnog specijalista

(stock specialist) ili izravno u burzovnom ringu (exchange ring):

nalozi su u biti istovjetni. Najčešće se koriste: tržišni nalozi (market orders), stop nalozi (stop orders) i nalozi s limitom (limit orders);

- zbog izuzetne organizacije i razvijenih komunikacijskih sustava, moguće je veoma brzo bilo koju investiciju pretvoriti u gotovinu po tekućim cijenama, što znači da burze imaju izuzetno visok stupanj likvidnosti;
- na obje burze investitori temelje svoje odluke ili na trenutnom odnosu ponude i potražnje, ili na praćenju kretanja cijena predmeta ugovora u prošlosti radi projektiranja njihovih kretanja u budućnosti.

2. 2. Razlike u promptnoj i terminskoj burzovnoj trgovini

Razlike u ovoj trgovini su sljedeće:

- kupac promptnog tržišnog materijala trenutkom kupovine stječe pravo vlasništva, dok kupac futuresa takva prava stječe tek nakon dospijega ugovora;
- veći liveridž (Leverage) leži u trgovini na terminskim nego u trgovini na promptnim burzama. Depozit za kupovinu akcija, npr., kreće se i do 50%, dok se taj postotak kod trgovine futuresima kreće između 5 i 15%.

Kod promptnih poslova u slučaju pozajmljivanja sredstava obračunava se kamata na pozajmljeni novac. Kod terminskih poslova kamata se obračunava na razliku između položenog depozita i ukupne vrijednosti futures ugovora. Razlog leži u činjenici da je futures ugovor s odloženom isporukom, tako da je i plaćanje ukupnog iznosa odloženo sve do trenutka izvršenja ugovora.

Provizija kod promptne trgovine plaća se i prilikom trgovine i prodaje. Kod terminske trgovine provizija se plaća samo kod kompletiranja ugovora (kupovine i prodaje). Prisutan je trend smanjenja provizija.

Cijene na promptnom tržištu mogu fluktuirati bez limita. Nasuprot tome na terminskom tržištu postoji dnevni limit promjene cijena za svaki pojedinačni futures ugovor. Ukoliko je limit postignut, obustavlja se daljnja trgovina. Obustava trgovine traje do narednog dana.

U posljednje vrijeme jedan od važnijih problema s kojima se suočavaju promptne burze odnosi se na akcijske certifikate i proceduru transfera akcija. To nije slučaj s trgovinom futuresa, jer jednostavno nema certifikata, a transfer se ostvaruje preko klirinške korporacija (Clearing House).

Na promptnim burzama i na strani prodaje i kupnje nalaze se ovlašteni dileri. Na terminskim burzama drugu stranu u kupoprodajnim transakcijama uvijek predstavlja klirinška korporacija. Transakcije između brokera odvijaju se u burzovnim ringovima. Obavljene transakcije ugovorne strane prijavljuju klirinškoj korporaciji, čime se osigurava izvršenje naloga. Nakon toga brokeri više nemaju međusobnih kontakata. Kontaktira se isključivo s klirinškom korporacijom, koja neposredno rukuje sljedećim transakcijama i vrši poravnanje s krajnjim kupcem, i to:

- da bi se neutralizirala neka transakcija na promptnim burzama, potrebno je prodavati akciju koja je prethodno kupljena, ili kupiti akciju koja je prethodno prodana. Kod terminskih burzi neutraliziranje se ostvaruje reverzibilnom transakcijom, tako da se dvije suprotne transakcije potiru preko klirinške korporacije;

- na terminskim burzama nema burzovnih specijalista. Kada primi nalog, član burze jednostavno ide do burzovnog ringa i stavlja do znanja glasnim uzvikivanjem ostalim burzovnim trgovcima da ima nalog na koji svi zainteresirani odgovaraju;
- trgovina futuresima na terminskim burzama je jednostavnija nego trgovina akcijama na promptnim burzama, jer nema dividendi i podjele akcija;
- postoje značajne razlike u osnovnoj jedinici trgovine. Kod akcija osnovna jedinica trgovine je okrugli lot (round lot) pout koji, u pravilu, čini sto akcija. Trgovina na terminskim burzama zasniva se na pojedinačnim ugovorima i zavisi od vrste tržišnog materijala koji je predmet trgovine. Npr. ugovor na žito na CBT-u (Chichago Bord of trade) glasi na 5000 buševa. Ugovor na živu stoku na CEU (Chichago Mercantile Exchange) glasi na 40 000 unci. Ugovore na euro dolar na IMM-u (International Money Merket) glasi na milijun dolara. Svega oko 3% trgovine na NYSE (New York Stock Exchange) odnosi se na prodaju ili kupovinu paketa manjeg od sto akcija. Na razvijenim terminskim burzama ne postoji tipičan obrazac paket ugovora (lot -a);
- također postoje razlike u izvorima informacija za kupovinu i prodaju akcija na promptnim burzama, izvor informacija su tvrtke. Kad je riječ o futuresima, izvori informacija mogu biti vladina ministarstva;
- futures ugovori imaju fiksirane mjesece isporuke koje propisuje burza koja jamči za izvršenje ugovora. Isporuka futures ugovora na kratkoročne obveznice vrši se u roku od tri radna dana poslije srijede koja slijedi treći ponedjeljak mjeseca isporuke;
- realizacija futures ugovora zagarantirana je od strane klirinške kuće za svaki pojedinačni ugovor. To postiže kroz dnevno praćenje cijena osiguravajući limitiranost vlastitih obveza. Ukoliko je došlo do promjene cijena u korist trgovca, njegov račun se za toliko odobrava, suprotno se zadužuje. Kada trgovac otvori račun na terminskoj burzi, on polaže minimalan iznos sredstava koje određuje burza. To se kreće obično od 5 do 15% nominalne vrijednosti ugovora.

2. 3. Razlike u maržama

Marže kod futuresa se razlikuju od marže kod akcija u konceptu i metodi obračuna. Kod akcija marže predstavljaju parcijalna plaćanja brokerskim kućama. Ukoliko je saldo na računu trgovca negativan, to predstavlja dug prema brokerskoj kući na osnovu koga se obračunava i naplaćuje kamata. Veličina duga može biti limitirana od strane brokerske kuće. Kod futuresa marže predstavljaju depozite povjerenja koji štite brokera od rizika u slučajevima suprotnih kretanja cijena u razdoblju od zaključenja ugovora do njegove realizacije.

Kod akcija marže se kreću obično do 50%, premda se granice limita pomiču u pojedinim razdobljima.

Kod futuresa marže se obračunavaju po fiksiranim minimumom po jedinici mjere. Marže se kreću od 5% do 10% nominalne vrijednosti ugovora. Brokerske kuće mogu ponuditi različitim klijentima različite marže - jednake ili veće od razine ustanovljene od strane burze CEA (Commodity Exchange Act).

Od sudionika u transakcijama s futuresima zahtijeva se da održavaju minimalan iznos inicijalne marže, tzv. marže održavanja, koja obično iznosi 75% inicijalne marže. Inicijalna marža može se zadovoljiti polaganjem kamatonosnih vrijednosti papira.

Marža održavanja mora biti plaćena u gotovu. Ona se aktivira kada marža na računu padne na razini marže održavanja kao rezultat dnevnog poravnjanja. Brokerska kuća može od svojih klijenata zatražiti dodatne marže, ovisno od razine klijentova kredibiliteta, oscilacija cijena futuresa ili konkurencije.

Dnevno usklađivanje terminskih i prometnih cijena generira veliki protok gotovine u korist trgovca futures ugovora prije dana isporuke. Kada cijena futuresa raste, kupac ugovora kumulira gotovinu na svom računu, a prodavatelj ugovora susrest će se s brojnim pozivima za uplatu marže i odljevom gotovine. U vrijeme realizacije ugovora ugovoreni materijal se isporučuje po ugovorenoj, a ne po promptnoj cijeni. Dnevna praksa usklađivanja terminskih i promptnih cijena promijenilo je dimenziju tijeka gotovine. Ovdje se radi o zaštiti terminskih burzi, jer klirinška kuća ima nultu neto poziciju, jer za svaki ugovor postoji prodavatelj i kupac.

U regularnoj promptnoj burzovnoj trgovini ne postoji usklađivanje tekućih cijena i cijena po kojima je ugovor kupljen.

- Trgovinu akcija i obveznica kontrolira SEC (Securiti and Exchange Commission),⁵ Commodity Futures Trading Commission).⁶

Terminske burze moraju dobiti odobrenje od CFTC-a prije uvođenja novog terminskog ugovora. Za pojedine robne futures CFTC može limitirati maksimalan broj pozicija koje individualni trgovci mogu kontrolirati da bi se onemogućio monopolistički položaj.

- Također postoji razlika kod oporezivanja profita i gubitka kod opcija i futuresa. To je u biti redžing posao na temelju burzovni špekulacija, gdje se profit ili gubitak ostvaren futures transakcijama oporezuje kao običan prihod ili gubitak, dok profit ili gubitak špekulanta oporezuje se kao kapitalni prihod ili gubitak.

3. Nedostaci klasičnog terminskog ugovora

U klasičnom ugovornom odnosu o kupoprodaji imamo dvije strane. Na jednoj strani je kupac, a na drugoj prodavatelj, koji prihvaćaju uvjete iz ugovora koji odgovaraju i jednoj i drugoj strani.

To znači, kod klasičnog terminskog ugovora ugovorne strane moraju vjerovati jedna drugoj da bi realizirale ugovor. Međutim, od dana zaključenja ugovora do njegove realizacije na tržištu može doći do promjene cijena na više, što prodavatelja stavlja u iskušenje i obrnuto - stavlja kupca u iskušenje. Zbog toga ovakva vrsta ugovora prihvatljiva je stranama koje se dobro poznaju i da dođe do promjene uvjeta u realizaciji ugovora. Kod ovog ugovora uvijek je problem pronaći partnera da bi se mogao zasnovati obligacijski odnos. To znači da obje strane moraju željeti da kupe, odnosno

5) SEC – Savezna agencija konstituirana 1934. godine. Sačinjava je pet članova imenovanih od strane predsjednika SAD, koji se biraju na razdoblje od pet godina. Najviše tri člana mogu biti iz jedne političke stranke. Sve vrste vrijednosnih papira moraju biti registrirane kod SEC. Pod nadzorom SEC-a su sve burze investicijske kompanije, OTC brokeri i dileri, dakle sve institucije i pojedinci koji ----- u svezi s investicijama.

6) CFTC- Osnovana je odlukom kongresa 1974. godine. Komisija kontrolira kompletnu robnu trgovinu na organiziranim tržištima, nadgleda trgovinu futuresima i opcijama, registrira tvrtke i pojedince.

prodaju istu količinu roba. Bez organizirane burze to može biti samo puka koinciden-cija.

Zbog kreditnog rizika, poteškoća u iznalaženju partnera, tržište klasičnih termin-skih ugovora uvijek je bilo ograničeno u vremenu i prostoru. Zbog tih zapreka na kla-sičnom terminskom tržištu razvoj tržišta futuresa otvorio je institucionalni okvir za razrješenje ovih problema putem burza futuresa i standardizacija ugovora koji jamče izvršenje ugovora prema ugovornim stranama.

4. Pojam futures ugovora

Futures ugovor je vrsta terminskog ugovora koji se odnosi na isporuku standardi-ziranog materijala po cijenama utvrđenim u momentu sklapanja ugovora. Klasičan ugo-vor sačinjen danas o isporuci robe, točno za godinu dana od danas, po cijeni utvrđenoj prilikom sklapanja ugovora i plaćanje po isporuci, tipična je vrsta klasičnog terminskog ugovora. Međutim, ukoliko je ugovor zaključen na burzi po pravilima poslovanja burze, onda je riječ o futures ugovoru.⁷

Ovdje se radi o ugovoru između kupca i prodavatelja i burze futuresa u kome se tr-govac obvezuje isporučiti ili prihvatiti isporuku predmeta ugovora, naznačene kvalitete, pod uvjetima ispravka propisanog od strane burze na kojoj se kotira.⁸

Za razdoblje dok je ugovor otvoren trgovac se mora usuglasiti s klirinškom korpo-racijom oko uvjeta koji se odnose na početni depozit u obliku inicijalne marže, propi-sanu razinu marže koja štiti brokera od mogućeg gubitka zbog suprotnih kretanja ci-jena, pravo da zatvori ili otvori ugovornu poziciju u bilo koje vrijeme na temelju datog naloga.

Ispravci moraju biti izvršeni u mjesecu koji je predviđen ugovorom, ali sam dan is-poruke određuje prodavatelj koji daje izvješće o namjeri ispravka predmeta iz ugovora. Kad je riječ o robnim futuresima, izvješće može biti u obliku skladišnog naloga, tovar-nog lista, potvrde od strane špeditera i sl.

Trgovac koji se upušta u trgovinu futuresima preuzima isporuku predmeta uгово-ра ili gotovinsko poravnanje (cash settlement), izuzev u slučaju reverzibilne transakcije (offset). Najveći dio futures ugovora se neutralizira ovom transakcijom. Transakcije pu-tem futures ugovora predstavljaju generiranje profita ili gubitka u odnosu na položeni depozit prema brokeru ili klirinškoj kući.

Trgovina futuresima najprije je započela robnim transakcijama kao što su žitarice. Financijski futuresi su se započeli razvijati usporedno s razvojem financijskog tržišta tj. razvojem deviznih burzi, trgovinu stranim valutama u ranim 70. godinama, trgovinu kamatnim stopama, a kasnije početkom 80. godina trgovinu futuresima na bankarske indekse. Na temelju ovog može se vidjeti da su financijski futuresi utemeljeni na finan-cijskim instrumentima, valutni futuresi (Foreign currency futures) su ugovori koji se odnose na isporuku naznačenog iznosa strane valute određenog dana u budućnosti u zamjenu za obračunatu isplatu u domaćoj valuti. Kamatonosni futuresi (Interest rate fu-tures) uzimaju dužničke instrumente, kao na primjer kratkoročne i dugoročne obvezni-ce, kao temelj za trgovinu. Kod ovakvih vrsta ugovora trgovac mora isporučiti određenu

7) Robert, W. Kolb, Financial Derivatives, New York Institute of Finance, New York, str. 2. 1993. god.

8) Teweles Jonis: The Futures Game, Mc Gran Hill Inc, New York, str. 22, 1987. god.

vrstu dužničkog instrumenta da bi izvršio ugovor. Trgovina financijskim futuresima temelji se i na indeksima. Za ovu vrstu futuresa nema isporuke, ali trgovci izvršavaju svoju obvezu gotovinskim plaćanjem zasnovanim na promjenama u vrijednosti indeksa. Kod ovakvih futuresa dobiti ili gubici su determinirani promjenama u vrijednosti indeksa.

5. Nastanak futures ugovora

U povijesnom smislu smatra se da su prve transakcije futures ugovorima organizirane u Japanu početkom XVII. stoljeća.⁹

Renta koju su prikupljali zemljoposjednici od kmetova bila je u prirodi od godišnje žetve. Ovakav prihod bio je nestalan, jer je ovisio o vremenskim prilikama. Zemljoposjednici su viškove žitarica otpremali u glavne gradove kao što je Osaka i tamo su uskladišteni i prodavani prema potrebi. Za uskladištene žitarice zemljoposjednici su dobivali potvrde (warehouse receipts), koje su mogli prodati kada im je bio potreban novac. Potvrde su uglavnom kupovali trgovci u namjeri da osiguraju svoje potrebe, jer su i sami trpjeli štetu zbog penktuacije cijena, zbog neizvjesnosti prinosa tijekom žetve.

Ove potvrde su postale općeprihvaćena valutna forma koja je olakšavala poslovne transakcije. Često uskladištene količine riže nisu bile dovoljne da zadovolje potrebe plemstva. Kada bi se to dogodilo, mnogi trgovci produžavali bi kredit s kamatom zemljoposjednicima prije stvarne prodaje potvrda.

Krajem XVII. stoljeća na japanskom tržištu riže jedino je bila dovoljna trgovina futuresima.

Tržište futuresima je vlada i službeno proglasila kao cho-ai-mai, ili bukvalno rižu kojom se trguje preko knjige. Pravilo trgovanja su bila po načelu suvremeni burza kao što je:

- vremensko razdoblje na koje se odnose ugovori su ograničeni,
- svi ugovori su standardizirani,
- nijedan ugovor nije mogao biti prenesen u navedeno ugovorno razdoblje,
- sva trgovanja morala su se ostvariti preko klirinške kuće,
- svaki trgovac je s klirinškom kućom morao ustanoviti razinu kredita po svom izboru.

Temeljna razlika između cho-ai-mai-kaisho i suvremenih burzi futuresa je u tome što nije postojala sukladnost između promptnih i terminskih cijena. Upravo ovakva proturječnost u cijenama potakla je Vrhovnu vladu Japana da 1869. g. obustavi trgovinu futuresima.

Međutim, to je ubrzalo još veće proporcije u cijenama pa je Vlada morala ponovno otvoriti burzu futuresima. Ova burza je bila povezana s burzom novca a fizička isporuka roba je bila dozvoljena, što je eliminiralo vlastitu inicijalnu nestabilnost.

Jačanje gospodarstva tijekom XIX. stoljeća dovelo je do razvoja burzi u SAD od kojih je prva osnovana 1848. godine u Chicagu (Chicago Board – O/Trade-CBT). Trgovina na ovoj burzi unaprijeđena je standardima, sustavom kontrole i sustavom mjernih jedinica od strane upravnog odbora burze. Prvi terminski ugovor na ovoj burzi zaključen je 13. III. 1851. godine o isporuci 3.000 bušeta žita, koju je trebalo realizirati u lipnju, po cijeni jedan cent manjoj od cijene bušeta na dan zaključenja.

9) Teweles Jones, The Futures Game, Mc Graw Hill Inc, New York, str. 8, 1987. god.

Do razvoja terminskih burzi u SAD je dovelo i u drugim gradovima, ali najznačajnije su u Chicagu i New Yorku još i danas.

New York je odabran zbog najprometnije oceanske marš-rute, što je bilo idealno za razvoj međunarodne trgovine, a Chicago je lociran u središtu željezničkih putova, nasljeđujući najveći dio međunarodne trgovine žitaricama.

Prvi terminski ugovor nije bio ništa drugo nego sporazum između dvije strane. Prvi ugovori nisu bili prenosivi. Oni su se odnosili na kvalitetu, kvantitetu i vrijeme isporuke robe. Alternativni ugovori rezultirali su razvojem terminski burzi, na kojima se trgovalo terminskim ugovorima prije isporuke robe. Posrednici u transakcijama razvili su burzovne špekulacijske poslove na kojima je počivao sav rizik. Ali je to dovelo do uspostavljanja novih pravila za stabilnu i fer trgovinu, i to:

- roba namijenjena trgovini morala je biti klasificirana,
- klasifikacija robe morala je biti pod državnom kontrolom,
- plaćanje se moralo obaviti u vrijeme isporuke robe,
- cijene moraju biti javne i dostupne svim trgovcima,
- kupac i prodavatelj imali su financijsku odgovornost.

Kad je riječ o burzovnim pravilima, na Čikaškoj burzi bila su identična burzovnim terminskim pravilima u Japanu.

Razvojem robnih terminskih transakcija došlo je do razvoja financijski futuresa i do danas su zadržali visok stupanj aktivnosti. To je dovelo do razvoja raznih vrsta futures ugovora.

6. Burze futuresima

6. 1. Lokacija burze

Burze futuresa obavljaju brojne funkcije, ali najvažnija je da svojim članovima osiguravaju prostor za trgovinu robama i efektima s odloženom isporukom robe i plaćanjem. Burze ne obavljaju poslove za svoj račun niti određuju cijene po kojima se ugovori trguju. One osiguravaju prostor u kome trgovci mogu kupovati ili prodavati ugovore. Burze uspostavljaju pravila i proceduru da bi trgovina bila fer i sukladno zakonu i propisima.

Burza futuresa je neprofitna organizacija sastavljena od članova koji posjeduju mjesta na burzi.¹⁰ Članstvo odobrava sama burza. Mjesta na burzi se kupuju i prodaju na otvorenom aukcijskom tržištu. Pojedinaac ili tvrtka mogu postati članovi burze nakon što kupe ili zakupe mjesto od postojećih članova i nakon što ispune odgovarajuće kriterije za financijski bonitet i etičku reputaciju. Burza može povećati broj članova putem prodaje novih mjesta ili ga smanjiti ukidanjem članstva za upražnjena mjesta.

Cijene mjesta na važnijim burzama osciliraju ovisno od razine trgovinske aktivnosti na burzama.¹¹

10) Robert W. Kolb., *Financial derivatives*, New York Institute of Finance, str. 22., New York 1993. god.

11) Richard S. Wuksman, Alan Siegel, Kenneth M. Morris, *The Wall Street Journal – Guide to Understanding Money Markets*, An ACCES Press Publication, str. 89., New York, 1990. godine.

Svaka burza, u pravilu, ima vlastitu zgradu. U nekim zemljama burze su mješovitog karaktera, što znači da se u istoj zgradi trguje robom i efektima, dok su kod drugih burzi trgovina robom i efektima odvojeni.

Pojedine burze su specijalizirane samo jednom robom kao što je pamuk, žito, kava itd.

Burzovna zgrada sastoji se od službenog dijela i dijela za trgovinu. Službeni dio sastoji se od prostorija namijenjenih za burzovne organe, burzovnu administraciju i prostorija namijenjenih članovima burze, njihovim ovlaštenim predstavnicima i drugim subjektima. Dio za trgovinu obuhvaća burzovnu salu koju sačinjavaju burzovni pod na kome se isključivo obavlja cjelokupna trgovina, ringovi s tri do četiri razine, kako bi se trgovci mogli međusobno vidjeti, prostori za burzovne zapisničare, elektronske table koje okružuju prostor za trgovanje i na kojima se stalno emitiraju podaci o obavljenoj trgovini i kabine za brokere i dilere.

6. 2. Predmet trgovanja

Svaka burza futuresa utvrđuje vrste roba i efekata kojima će se trgovati kao i specifikacije pojedinačnih ugovora.

Također, burza definira regulativu na kojoj se zasniva trgovina između članova burze i drugih subjekata koji trguju preko članova burze. Pri burzi postoje odbori koji rukovode radom burze. Burza upošljava profesionalne menadžere koji izvršavaju naloge njenih članova. Iako je burza futuresa neprofitna organizacija, ipak ona radi u interesu osnivača. Rad tržišta futuresa u SAD kontrolira agencija vlade (Commodity Futures Trading Commission –CFTC).

Terminske burze se međusobno razlikuju, ali postoje i određene sličnosti. Svi nalozi primljeni od strane tvrtki – članica prosljeđuju se do prostora za trgovinu na izvršenje. Nalozi se popunjavaju glasnim priopćavanjem ostalim prisutnim članovima. Obično se jednom robom trguje u ringu i oko njega, osim ako je obujam trgovine mali da bi opravdao prostor. Ring je poseban dio burzovnog poda namijenjen trgovini određene vrste robe. Trgovci stoje na stepenicama ili u centralnom dijelu amfiteatra, što im omogućava da lako vide jedan drugog. Uobičajeno je da oni koji trguju futuresima s istim mjestom isporuke budu okupljeni na istom dijelu ringa, tako da broker može popuniti njihove naloge brzo i učinkovito.

Neke burze za obavljanje transakcija s neaktivnim ugovorima dopuštaju tzv. trgovinu preko ploče. Kada broker dobije nalog, transakcija se obavlja u odnosu na najvišu ili najnižu ponudu istaknutu na ploči. Ovo čini mali broj transakcija. Najveći broj transakcija zaključuje se u ringu ili oko njega.

Kada se cijene mijenjaju, uobičajeno je da se isti ugovor licitira po različitim cijenama u različitim dijelovima burzovne dvorane. Burzovni trgovci tada moraju imati u vidu da nastali uvjeti mogu dovesti do izvršenja naloga po cijenama koje oficijelno ne kotiraju, ili još što je teže razumljivo ovakvi uvjeti mogu dovesti do vraćanja naloga s oznakom „unable“ (neizvršiv), iako je cijena na nalogu bila u obujmu kretanja regularne cijene za taj futures ugovor.

Burzovni zapisničar evidentira svaku izvršenu transakciju, cijenu po kojoj je zaključena i vrijeme kada je obavljena. Nakon toga upisuje detalje u burzovni informacijski sustav preko kompjutorskog terminala. Informacija je objavljena na elektronskim

pločama koje se nalaze u burzovnoj dvorani. Informacije su dostupne i drugima koji su pretplaćeni na burzovni data-servis. Burze futuresa obično objavljuju preglede ugovora koji su bili predmet trgovine - kao što je mjesec zaključenje izvršenja, cijenu ali ne obujam trgovine, kao što to rade promptne burze.

Pojedine burze futuresa započinju dnevnu trgovinu otvaranjem aukcije na sve ugovorne mjesece i nastavljaju rad po tom protokolu.

U trenutku oglašavanja prvog zvona započinje trgovina futuresima koji se odnose na istu robu, ali s različitim mjesecima isporuke. Ostali ugovori se otvaraju i zatvaraju na temelju poziva, što znači da osoba koja vodi aukciju po određenom redoslijedu glasno priopćava burzovnim trgovcima kojim se ugovorom trguje. Aukcija traje sve dok se ne popune svi nalozi, izuzev naloga s limitom i stop naloga. Nakon što su sve ugovorne pozicije otvorene, tržište nastavlja s radom preko otvorene aukcije ili preko ploče sve dok ne bude zaustavljeno zvonom koje označava kraj radnog dana.

Ovdje pojedini brokeri moraju imati u vidu da se prošireni nalozi na burzama na uzvikivanje (call markets) ne mogu realizirati na otvaranju i zatvaranju, jer se u tom trenutku trguje s futuresima koji imaju isti mjesec dospjeća. Klijent može podnijeti prošireni nalog, limitiran razlikom u cijeni koja je notirana na elektronskoj ploči ili na brokerskoj kotaciji prije ili kasnije u tijeku dana.

Na kraju svakog radnog dana klirinška korporacija terminske burze preuzima jednu stranu otvorenih pozicija. Klirinška korporacija jamči svojim članovima izvršenje preuzetih ugovora. Svaki broker, bez obzira da li je u plusu ili minusu u odnosu na preuzetu futures poziciju, kontaktira jedino s klirinškom kućom, a ne s brokerom koji je zapravo bio na drugoj strani u trenutku iniciranja posla. Za sve obveze oko prijema ili isporuke roba vezane su za klirinšku korporaciju, a ne za druge brokere.

Klirinška korporacija je indiferentna prema cijenama po kojima je trgovina obavljena, jer iznos profita na jednom uvijek je jednaka iznosu gubitaka na drugim računima. Klirinška kuća uvijek ima nultu poziciju, to je njezino zanimanje za cijene po kojima se futures ugovori kupuju ili prodaju nulto. Za cijene jedino su zainteresirani klijenti.

Svi ugovori s listinga predmet su trgovine na burzama futuresa. Ponekad se jednim futuresom trguje na više burzi.

7. Sudionici u trgovini futuresima

Burze se međusobno razlikuju po vrstama ugovora kojima se trguje, obujma ugovora, detaljima burzovnih operacija.

Međutim, sudionike u burzovnoj trgovini možemo podijeliti na sljedeće: burzovne trgovce, hedžere i špekulante. Burzovni trgovci moraju biti članovi burze, dok hedžeri i špekulanti mogu, a i ne moraju biti članovi burze.

7. 1. Burzovni trgovci (floor traders)

Burze svoje transakcije obavljaju u ringu ili oko njega, trgujući za svoj ili tuđi račun. Neki pokušavaju kupovati ili prodavati ugovore po licitirajućoj cijeni tog momenta, očekujući povoljniju poziciju u zaradi. Ovakva praksa naziva se „trading at the edge“.¹²

12) „Trading at the edge“ – trgovci na rubu.

Drugi se specijaliziraju za „spread“ - ove¹³ poslove, zanimajući suprotnu poziciju između ugovora, kada razlika u cijeni dostigne visoku razinu. Burzovni trgovci mogu raditi na jednoj ili više burzi. Oni mogu trgovati s minimalnim maržama ili provizijama. Ako se poslovi likvidiraju u jednom danu, rijetko se traži polaganje depozita, a transakcije likvidirane po istoj cijeni po kojoj su započete povlače male ili nikakve troškove provizije. Burzovni trgovci imaju mogućnost da veoma brzo preuzmu ili likvidiraju transakciju, ali to ne znači da će osigurati profit. Loša pozicija, brzo preuzeta, sama po sebi je loša. Loša pozicija brzo likvidirana može imati manji gubitak ako se sporije likvidira. Burzovni trgovci koji trguju za svoj račun ponekad se nazivaju „locals“¹⁴

Neki članovi burze ponašaju se kao burzovni trgovci, držeći naloge za druge, ali rijetko trguju za svoj račun. Riječ je o brokerima koji su specijalizirali samo za naloge koji potječu od burzovnog komisionara ili klijenta kao što je proizvođač, izvoznik itd. Oni primaju mali dio provizije koju klijent plaća brokerskim kućama. Broker koji radi za veliku brokersku kuću može ostvariti značajan obujam posla, pa samim tim njegov prihod može biti jako velik.

7. 2. Hedžeri (hedgers)

Hedžeri kupuju ili prodaju futures ugovore u namjeri da smanje rizik od gubitka prouzrokovanog oscilacijama cijena.

Hedžeri kupuju i prodaju futures ugovore ne da bi ostvarili profit, već da bi izbjegli gubitak. Hedžeri su važni proizvođači, izvoznici banke i drugi gospodarski subjekti poduzetničke orijentacije. Razni proizvođači hrane mogu koristiti hedžing ugovore, ugovaranjem žetve po fiksnoj cijeni, prije nego što žele preuzeti isporuku.

Short hedger (hedžer koji zauzima kratku poziciju) prodaje futures ugovor da bi se zaštitio od potencijalnog pada cijena. Roba koju posjeduje – Long hedger (hedžer koji zauzima dugu poziciju) kupuje futures ugovor da bi se zaštitio od potencijalnog rasta cijena roba koje treba kupiti u budućnosti. Trgovci i dileri žita, na primjer, preuzimali su rizik nepovoljnih promjena cijena koje mogu biti važnije od drugih rizika, na primjer od krađa, požara, oluje s kojima su se također suočavali. Brokери i dileri s velikim zalihama neprodanog žita mogli su se suočiti s katastrofalnim gubicima u slučaju pada cijena. Oni koji su izvršili terminsku prodaju (forward sales) na temelju tekućih cijena i oni koji su se oslonili na kasniju kupovinu, radije nego da plate troškove skladištenja za promptno žito, imali bi iste probleme ukoliko bi cijena žita značajno porasla.

Funkcija hedžinga se temelji na transferu rizika od drastičnih promjena cijena na druge sudionike tržišta futuresa. Da bi se transakcija izvršila, suprotna strana mora preuzeti drugi hedžer koji neutralizira suprotan rizik ili koji likvidira drugog hedžera. U cilju promjena svoje pozicije na promptnom tržištu drugu stranu obično su preuzimali špekulanti, u namjeri da ostvare profit. Međutim, iskusni trgovci onemogućavaju brzu zaradu kako bi izbjegli gubitak. Koncept upravljanja visinom novca je do razvoja novih metoda koje maksimiziraju povrat uz minimalan rizik. U tom smislu hedžing se danas promatra kao veoma važno oružje menadžmenta u donošenju odluka u kupovini i prodaji i daje veću slobodu u poslovnim aktivnostima.

13) Spread - razlika

14) „Locals“ – Lokalni trgovci, ili u žargonu brokera, domaći momci.

7. 3. Špekulanti – (speculators)

Špekulanti trguju futures ugovorima da bi ostvarili profit, pod pretpostavkom da tekuća cijena futuresa neće biti jednaka promptnoj cijeni robe koja je predmet ugovora u budućnosti. Uglavnom oni nisu zainteresirani za preuzimanje ili izvršenje isporuke na temelju kupljenog odnosno prodanog futuresa, premda to ponekad urade ako je isporuka vezana s nekom od špekulacija. Špekulanti dragovoljno preuzimaju rizik koji hedžeri pokušavaju izbjeći očekujući da će ostvariti profit. Čitava trgovinska aktivnost burzi futuresa ovisi od uloge špekulanata, jer oni kupuju i prodaju futures ugovore s ciljem da će ostvariti profit na razlici u cijeni. Špekulanti pokušavaju prognozirati cijene na dan izvršenja ugovora.

Špekulanti mogu trgovati u prostoru burze samo ako su članovi burze ili preko brokera ako nisu. Špekulanti mogu trgovati malim kao i velikim pozicijama na burzi, čak i do limita koji nameće burza.

Jedna od najznačajnijih razlika među špekulantima je dužina vremena za koje su spremni držati svoje pozicije. Pozicije na duže vrijeme su nekad bile prihvatljive, a danas su pozicije dominantne na kraće vrijeme zbog rizika. Ima špekulanata koji nastoje pozicije izvršiti istog dana kada su ih preuzeli. Ovakve trgovce brokeri nazivaju tapkarošima („scalpers“). Dnevni trgovci primaju povoljnije zahtjeve za marže kao i povoljniju proviziju na burzama.

Međutim, praksa je nametnula da trgovci likvidiraju pozicije koje su za njih povoljnije, a održavaju pozicije koje idu loše, što izaziva male profite koji često se potiru velikim gubitkom. Međutim, trgovci koji trguju velikim brojem pozicija u mogućnosti su kumulirati proviziju veću od bilo kojeg profita ostvarenog u pojedinačnim transakcijama. Promatrajući, broj trgovaca koji nisu članovi burze je vrlo mali u odnosu na one koji jesu članovi burze.

8. Zaključak

U suvremenom razvoju gospodarstva razvijaju se tri tipa tržišta, i to: tržište faktora proizvodnje, tržište proizvoda i financijsko tržište. Financijsko tržište se razvilo na određenom stupnju razvoja robnog tržišta i razvoja tehnologije. Na ovom tržištu susreće se ponuda i potražnja novca, kratkoročnih vrijednosnih papira i dugoročnih vrijednosnih papira. Na ovom tržištu odvijaju se promptni i terminski poslovi, pa se iz tih razloga ovo tržište dijeli na promptno i terminsko.

Na terminskom tržištu obavljaju se terminske transakcije u vidu klasičnih terminskih ugovora, futures transakcije i opcije.

U našem članku smo analizirali futures transakcije koje obuhvaćaju pored terminske trgovine, terminskog tržišta, poglavito futures ugovore, terminske burze i sudionike na terminskom tržištu kao što su hedžeri i špekulanti.

Terminska trgovina se razvila kao posljedica razvoja robnog tržišta i ona je neodloživ proces razvoja tržišta uopće.

Terminsko tržište ublažava oscilacije u cijenama i ono dugoročno utječe na stabilnost gospodarstva. To potvrđuju visoko razvijene zemlje kao što su SAD, Japan i Velika Britanija. Funkcije terminskog tržišta ne razlikuju se puno od zemlje do zemlje gdje ona funkcionira.

Temelj trgovine futures ugovorima predstavljaju standardizirane ugovore kod kojih je unaprijed poznato sve osim cijene po kojoj će se zaključiti kupoprodajna transakcija. A cijenu određuje zakon ponude i potražnje. Futurese dijelimo na robne, valutne, kamatonosne i indeksne.

Terminske burze su nastale kao logičan produžetak promptnih burzi i funkcioniraju kao samostalne institucije.

Predmet trgovine na terminskim burzama mora biti predmet trgovine na promptnim burzama. Međusobno povezivanje terminskih burzi stvorilo je uvjete za 24-satnu trgovinu terminskim ugovorima.

Sudionike na terminskom tržištu dijelimo na hedžere i špekulante. Hedžeri ovo tržište koriste kako bi osigurali stabilne uvjete gospodarenja, dok drugi očekuju zaradu na razlici u cijenama. Polarizacija među sudionicima temelji se na preuzimanju rizika. Transfer rizika vrši se od hedžera ka špekulantima. Zbog toga vještina upravljanja rizikom danas na terminskim burzama dobiva sve veće značenje.

9. Literatura

1. Nicholan G. Apostolov and D. Larry Crumbley: Keys to Understanding the Financial News, Barron's Educational Series Inc, 1989.
2. Marijan Cvjetičanin, Kako čitati burzovna izvješća, Infoinvest, Zagreb, 1994.
3. Lawrence J. Gitman and Michael D. Jochuk, Fundamentals of Investing, 3rd. Edition, Harper Row Publishers, 1988.
4. John Hull: Options, Futures and Other Derivative Securities, Prentice Hall, 1989.
5. Petar Ivanović, Fjučuresi, Megatrendovi, Podgorica 1996.
6. Kolb, R. W. Financial Derivates, New York Institute of Finance, New York, 1993.
7. Michael B. Lehman, The Business One Irwin Guide to Using the Wall Street Journal, 3rd. Edition, Business one Irwin, 1990.
8. Don Patinkin, Money, Interest and Prices, 2nd Edition, M. I. T., Press, 1989.
9. Stephen A. Ross and Randolph W. Vesterfield, Corporate Finance, Times Mirroy /Mosby College Publishing, 1988.
10. Richard J. Teweles, Jones F. J. The Futures Game 2nd, Mc Grawe-Hill Inc, New York, 1987.
11. Wurman, R. S. A. Siegel K. M. Morris, The Wall Street Journal – Guide to Understanding Money Markets, An HCCES Press Publication, New York 1990.

FUTURES CONTRACTS AND FUTURES EXCHANGES

Summary

Fast development, globalization and deregulation of international financial markets in the last decade have resulted in many financial instruments usually known as Financial Derivatives and Innovations. It's particularly interesting to know that some of these instruments were recognized in last century but its sudden development and transformation has happened in last ten years. New technologies, special the ones that made it possible to trade via computers 24 hours a day, had important influence on development of these instruments.

Futures instruments are contracts between buyer and seller, with order to buy or to sell commodity or bonds at the certain date in future, at price that was primarily set. One could say, that futures contracts are obligations to deliver certain amount of commodity or currency, at the price previously fixed, at certain date in the future. By this contract, seller has obligation to deliver and buyer to accept certain delivering. Type of commodity (currency or bonds), price and dates of deliverance are specified in every contract and its clearing is set depending of place or exchange of trading. However, every futures contract must have specified delivery month, when commodity specified in futures contract has to be delivered. Most of futures contracts have delivering deadline set at one year even though some futures contracts like the one with Treasury Bonds can have deadlines set at 3 years.

Trade with futures contracts is being held at futures market. Parties in this trade are hedgers and speculators. First ones are using futures markets to ensure stable conditions for business, while others are hoping to be successful in prediction of price movements and with eventual changes make some profits. The risk is transferred from hedgers to speculators and managing risk is becoming more important.

Key words: markets, trade with futures contracts, futures markets, futures contracts, futures exchanges, hedgers and speculators.