

7. FJUČERSI

7.1. POJAM I KARAKTERISTIKE

Kada se govori o finansijskim tržištima, onda ne može da se ne spomene podela na spot i fjučers tržišta. Ova tipologija se posmatra sa aspekta vremenskog roka u kome se ugovori sklapaju i izvršavaju. Drugim rečima, spot finansijsko tržište je tržište na kojem se trguje hartijama od vrednosti, valutama i sirovinama (eng. *commodities*), kao što su plemeniti metali, obojeni metali, energenti, poljoprivedni proizvodi, itd., pri čemu se isporuka aktive sa kojom se trgovalo i novčana nadoknada obavlja odmah. Na spot tržištu, dostava i gotovinsko plaćanje se obično odvijaju na licu mesta, međutim, na većini organizovanih tržišta poravnanje, tj. prenos gotovine i fizička isporuka instrumenta ili robe – obično traje do 2 radna dana od sklapanja ugovora. Spot tržišta mogu biti organizovana u vidu centralizovanih berzi ili decentralizovanih OTC tržišta. Cena po kojoj se obavlja spot transakcija je tekuća (važeća) cena u trenutku sklapanja transakcije. Cena aktive sa kojom se trguje na spot tržištu se konstantno menja, zato što spot cena zavisi od ponude i tražnje koje u tom trenutku važe za određenom aktivom. Zbog svakodnevnih oscilacija cena na spot tržištu, nemoguće je predvideti koja cena aktive će važiti u budućnosti. Zbog toga postoji rizik za trgovce koji hoće da kupe ili prodaju aktivu u nekom periodu u budućnosti da neće moći da realizuju transakciju (kupovnu ili prodajnu) po ceni po kojoj su planirali.

Da bi se rizik promene cene aktive u budućnosti eliminisao, nastala su tzv. fjučers (eng. *futures*) tržišta. Na fjučers tržištima se trguje istom aktivom kao i na spot tržištima. Međutim, za razliku od spot tržišta, fjučers tržišta su terminska tržišta, odnosno datum sklapanja ugovora se razlikuje od datuma isporuke aktive. Drugim rečima, kupovinom (prodajom) fjučers ugovora stiče se obaveza da se kupi (proda) određena aktiva na koji glasi fjučers, određenog dana u budućnosti, po unapred poznatoj ceni. Da ne bude zabune, fjučers cene po kojima se sklapaju fjučers ugovori se takođe menjaju svakodnevno, kao i cene aktive na spot tržištima, i one zavise od trenutne ponude i tražnje za određenim fjučers ugovorom. Međutim, glavna razlika između spot i fjučers tržišta je ta što se na spot tržištima transakcija obavlja u relativno kratkom roku (do 2 dana), a na fjučers tržištima u nekom periodu u budućnosti.

Sledeća bitna karakteristika fjučers tržišta je da su svi fjučers ugovori standardizovani na fjučers berzi. Fjučers berza je specijalizovana za trgovinu fjučersima, odnosno na ovoj berzi se ne trguje akcijama i obveznicama. Standardizovani su u smislu da svaki fjučers ugovor za određenu aktivu glasi na tačno određenu količinu te aktive, koja ne može da se menja po želji klijenata. Takođe, standardizovani su u pogledu datuma kada svi ugovori dospevaju i ne mogu da se menjaju po želji klijenata, i to su samo četiri dana u godini – treća sreda u mesecu martu, junu, septembru i decembru. Standardizacija fjučers ugovora značajno doprinosi njihovoj likvidnosti, odnosno oni mogu da se kupe i prodaju u bilo koje vreme po trenutnoj ceni fjučers ugovora. Visoka likvidnost fjučers ugovora je jedna od njihovih najvažnijih karakteristika. Smatra se da

fjučers cene bolje odražavaju trenutnu realnost ponude i tražnje za nekom aktivom, jer fjučers cene brže ugrađuju eksterne informacije od spot cena, zbog visoke likvidnosti fjučers tržišta. Pored toga, pošto se fjučersi realizuju u nekom periodu u budućnosti, onda subjekti koji trguju fjučersima uključuju u cenu fjučersa i potencijalne događaje koji bi mogli da se dese u budućnosti, odnosno događaje koji se očekuju da se dese u budućnosti. Zato se po pravilu neki globalni događaji prvo ispoljavaju u promeni cena fjučersa, pa tek onda u promenama na spot cenama. Cena na spot tržištu i cena na fjučers tržištu se kreću sinhronizovano (usklađeno), ali one nisu iste. Uglavnom je cena na fjučers tržištu veća od spot cene, jer se fjučersi realizuju na neki datum u budućnosti, a zbog činjenice da razni nepredviđeni događaji mogu da se dese na tržištu u međuvremenu, onda je fjučers cena po pravilu veća od spot cene, jer treba da uzme u obzir i taj rizik.

Prema tome, zbog činjenice da fjučersi inkorporiraju u cenu i očekivanja, onda na primer ako bi projekcija bila rast cene nafte u budućnosti, cena fjučersa po kojoj bi se ta nafta prodavala bi bila veća od spot cene. Ako bi se očekivalo da cena nafte u budućnosti opadne, onda bi fjučers cena bila niža od trenutne spot cene. Ako ne bi postojala očekivanja za budući rast ili pad određene aktive, fjučers cena bi i tada bila veća od spot cene, jer se fjučers realizuje u budućnosti i on treba da uzme u obzir rizik od nepredviđenih događaja. Takođe, treba reći da fjučersi koji dospevaju na duži period (npr. 9 meseci) se prodaju po višoj ceni od fjučersa koji se prodaju na kraći period (npr. 3 meseca), zato što u dužem periodu postoji veća mogućnost pojave nepredviđenih događaja.

MARGINSKI RAČUN:

Da bi mogli da učestvuju na fjučers berzi, klijenti koji hoće da trguju fjučersima (kupci i prodavci) preko brokera moraju da polože određeni iznos sredstava kao maržu (eng. *margin*) na svoj depozitni račun kod klirinške kuće na berzi. Tačnije rečeno, klijenti otvaraju marginski račun kod brokerske kuće, a brokerska kuća kao posrednik koji može u ime klijenta da učestvuje u trgovanju na fjučers berzi, otvara marginski račun kod klirinške kuće na berzi. Račun na koji se polažu sredstva naziva se depozitni račun ili račun marže (eng. *margin account*). Iznos koji se mora uplatiti u vreme sklapanja ugovora naziva se početni depozit (eng. *initial margin*) i njegov iznos određuje fjučers berza, i on uglavnom iznosi oko 10-15% od vrednosti fjučers ugovora. Svi trgovci na fjučers berzi moraju imati otvoren marginski račun, bilo da su hedžeri, koji hoće da se zaštite od rizika promene cene u budućnosti, ili špekulanti, koji očekuju da do promene cene dođe, kako bi na toj promeni mogli da zarade. Ukoliko u procesu trgovanja i stalnom usklađivanju marginskih računa, iznos marže na račun klijenta kod klirinške kuće padne ispod određenog nivoa, koji se naziva marža održanja (eng. *maintenance level*), klijent dobija poziv od brokera (eng. *margin coll*) da dopuni stanje depozita na svom račun do nivoa inicijalnog iznosa, jer u suprotnom neće moći da nastavi trgovanje pošto će mu račun biti zatvoren. Drugim rečima, sva sredva na račun koja su preostala će biti izgubljena ako iznos na marginskom račun padne ispod margine održanja.

Postoje dve osnovne vrste fjučers ugovora, 1) **kupovni** i 2) **prodajni**. Kupovina kupovnog fjučersa (ili tzv. duga pozicija) daje pravo vlasniku da kupi određenu aktivu u budućnosti po ceni iz fjučers ugovora. Kupovina prodajnog fjučersa (ili tzv. kratka pozicija) daje pravo vlasniku da proda određenu aktivu u budućnosti po ceni koja je definisana u fjučers ugovoru. Naravno, i kupovni i prodajni fjučers imaju svoje prodavce, odnosno prodavac kupovnog fjučersa se obavezuje da proda određenu aktivu u budućnosti. Sa druge strane, prodavac prodajnog fjučersa se obavezuje da kupi određenu aktivu u budućnosti.

PROMENA STANJA NA MARGINSKOM RAČUNU:

Proces trgovanja na fjučers berzi se odvija tako da klirinška kuća uparuje ponudu i tražnju za fjučers ugovorima koji zainteresovani klijenti dostavljaju preko brokera. U tom procesu, cene fjučersa se stalno menjaju usled promena ponude i tražnje za njima. Promena ponude i tražnje za fjučersima se javlja kao rezultat eksternih informacija koje dospevaju na tržište. Drugim rečima, eksterne informacije utiču na promene i fjučers cena i spot cena, stim što fjučers cene brže reaguju na eksterne informacije zbog veće likvidnosti fjučers tržišta, odnosno većeg obima trgovanja na fjučers tržištu. Osnovna posledica promena fjučers cena je ta da se te promene odražavaju na promene na marginskim računima dve strane u fjučers ugovoru. Marginski računi dve strane se usklađuju tako da jedna ugovorna strana gubi, a druga strana dobija u istom iznosu. To se zove pripisivanje vrednosti (eng. *marking to market*). Ako je u pitanju kupac kupovnog fjučersa, onda njemu odgovara da cena na spot tržištu raste, jer on ima pravo da kupi određenu aktivu po ceni iz fjučersa koja bi bila niža od buduće spot cene. Kao što smo rekli ranije, rast cene aktive na spot tržištu je praćen rastom cene na fjučers tržištu. Prema tome, kada cena aktive na tržištu raste, marginski račun kupca kupovnog fjučersa se usklađuje sa tim rastom spot cene, odnosno on se uvećava za iznos za koji je cena na fjučers tržištu porasla. Za isti taj iznos se marginski račun prodavca kupovnog fjučersa smanjuje, zato što je on u lošoj poziciji, odnosno njemu bi odgovaralo da se cena aktive smanjuje. Drugim rečima, iznos koji je umanjnjen prodavcu fjučersa se prebacuje na račun kupca fjučersa. Ovaj proces automatski obavlja klirinška kuća na fjučers berzi, gde svi trgovci fjučersima imaju otvoren marginski račun.

Obrnuta je situacija ako cena aktive na spot tržištu počne da pada. Tada kupac kupovnog fjučersa beleži gubitke, jer se aktiva iz fjučersa prodaje po višoj ceni, a na spot tržištu bi cena te aktive bila niža. Prodavac fjučersa u ovom slučaju beleži dobitke na svom marginskom računima. U suštini, promena iznosa na marginskim računima se zove igra nultog zbira, jer iznos klijenta koji je zaradio u promeni cene fjučersa je jednak iznosu klijenta koji je izgubio na promeni cene fjučersa.

ZATVARANJE FJUČERS UGOVORA:

Svaki fjučers ugovor može biti zatvoren na dva načina. Prvi je slučaj da on dospe, odnosno ako se transakcija na koju glasi izvrši između zainteresovanih strana (što se dešava samo u oko 2-3% slučajeva). U tom slučaju promene na marginskim računima se ne realizuju, jer se transakcija izvršava po ceni po kojoj je definisan (sklopljen)

fjučers ugovor. Hedžeri imaju interes da realizuju, odnosno izvrše fjučers ugovor, jer je njihova primarna namera da se zaštite od promene cene aktive u budućnosti. Hedžeri su najčeće proizvođači određenih sirovina (npr. poljoprivredni proizvodi, industrijski i plemeniti metali, energenti, itd.) ili korisnici tih sirovina koje su im potrebne za dalji proces njihove proizvodnje.

Drugi slučaj je da fjučers može biti zatvoren pre datuma dospeća, ako trgovac zauzme suprotnu stranu iz početnog ugovora, tj. ako kupac kupovnog fjučersa isti takav fjučers proda po trenutnoj fjučers ceni. Na primer, ako je klijent kupio kupovni fjučers po 100 n.j., a nakon nekog vremena cena fjučers ugovora je npr. skočila na 110 n.j., i tada ako klijent želi da zatvori svoju poziciju on će prodati svoj fjučers ugovor po toj trenutnoj ceni od 110 n.j. i tako realizovati povećanje na marginskom računu od 10 n.j. Novi klijent koji je kupio kupovni fjučers zauzima poziciju starog klijenta, tako da fjučers ugovor nastavlja da „živi“ i on može biti izvršen ako suprotno lice iz ugovora želi da ga izvrši. Zauzimanje suprotne pozicije u fjučers ugovoru pre njegovog dospeća se dešava u oko 97-98% slučajeva. Ovako visok procenat nerealizovanih fjučers ugovora govori o prirodi trgovanja na fjučers berzi, što ukazuje da najveći broj trgovaca sa fjučersima učestvuje na fjučers berzi iz spekulativnih razloga, a ne iz razloga zaštite od promene cene u budućnosti. Drugim rečima, njima je jedini cilj da ostvare profit na dnevnom kretanju cene aktive iz fjučersa, a nije im cilj da dočekaju dospeće fjučers ugovora kako bi kupili ili prodali neku aktivu, kao vid zaštite od rizika. **Opet ćemo naglasiti, u slučaju zatvaranja fjučers ugovora pre roka dospeća, promene na marginskom računu trgovca koji je zatvorio svoju poziciju se realizuju, a u slučaju da se fjučers izvrši, promene na marginskom računu se ne realizuju.** Špekulanti imaju interes da zatvore fjučers pre roka dospeća, jer njih ne zanima fizička kupovina ili prodaja aktive, nego samo zarada ostvarena na promeni cene fjučersa. Ako jedna strana izađe iz ugovora, prodajom ili kupovinom fjučersa, onda novi trgovac, koji je kupio ili prodao fjučers od starog trgovca, zauzima njegovo mesto i proces se nastavlja.

HEDŽERI I ŠPEKULANTI:

Sva lica koja su zainteresovana da trguju fjučersima mogu da se podele u dve osnovne grupe – hedžeri i špekulanti.

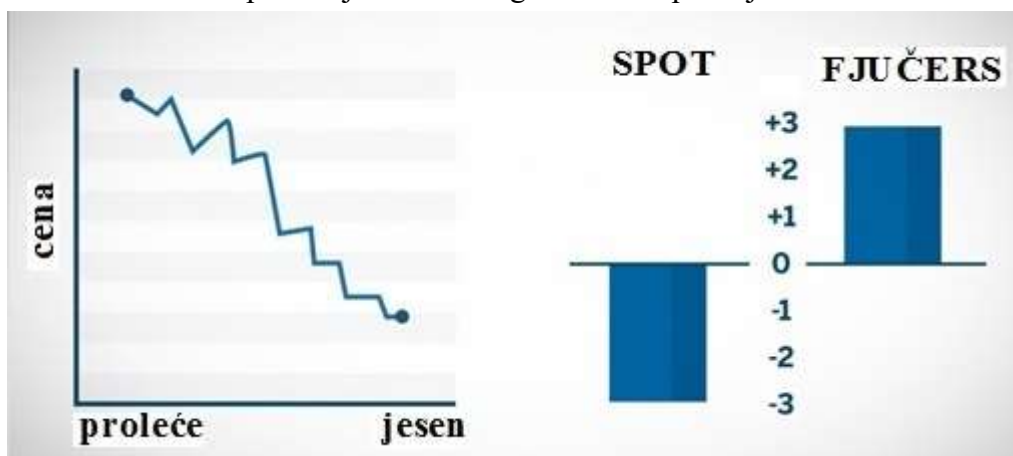
1) Hedžeri su proizvođači određene aktive koju nameravaju da prodaju ili su kupci određene aktive koja im je potrebna za dalji proces proizvodnje. Njihov interes je zaštita od rizika promene cene aktive u budućnosti. Kupovinom kupovnog fjučersa na određenu aktivu, oni se zaštićuju od rasta cene aktive na spot tržištu, koja može da se desi u budućnosti. Takođe, kupovinom prodajnog fjučersa oni se zaštićuju od pada cene aktive na spot tržištu. Ako gledamo istorijat, fjučers berze su primarno nastale zbog hedžera, odnosno zbog poljoprivrednih proizvođača koji su mogli da prodaju preko fjučers berze svoje poljoprivredne proizvode po današnjoj aktuelnoj ceni na neki datum u budućnosti, i tako se zaštite od promene cene aktive u budućnosti. Odnosno, hedžeri tada nisu morali da razmišljaju kolika će cena biti na spot tržištu kad datum dospeća fjučersa dođe. Preko fjučersa, hedžeri kupuju ili prodaju (tj. zaključuju) fjučers ugovor

danas, koji im daje pravo da mogu da kupe ili prodaju određenu aktivu na određeni dan u budućnosti po unapred poznatoj ceni. Kada hedžeri obavljaju trgovanje fjučersima, njihov interes je da potpuno izbegnu rizik promene cene određene aktive u budućnosti. Ovde se može postaviti pitanje kako hedžeri anuliraju rizik promene cene preko trgovanja fjučersima i koje su implikacije za hedžera ako dođe do promene cene na spot tržištu?

Na primer, pretpostavljamo situaciju da je hedžer u proleće zabrinut da će cena njegove aktive na spot tržištu pasti do jeseni. On tada kupuje prodajni fjučers ugovor u proleće koji mu daje pravo da proda neku aktivu po npr. 100 n.j. u budućnosti, tj. u jesen. Ako hedžer drži fjučers do roka dospeća, fjučers će biti realizovan po ceni po kojoj je ugovoren (100 n.j.), bez realizacije promena na marginskom računu.

Sa druge strane, postoji mogućnost da hedžer zatvori svoju poziciju iz fjučersa pre roka dospeća, međutim i u ovom slučaju on je takođe zaštićen od promene cene u budućnosti. Na koji način? Pretpostavimo da na primer cena određene aktive od proleća do jeseni opadne na spot tržištu na 90 n.j., a hedžer odluči da zatvori svoju poziciju pre roka dospeća fjučersa. U tom slučaju, promene na marginskom računu hedžera se realizuju. Drugim rečima, smanjene cene na spot tržištu izaziva pozitivan efekat za hedžera na fjučers berzi, jer hedžer po ovom osnovu beleži rast na marginskom računu za 10 n.j., jer on ima pravo da proda aktivu iz fjučers ugovora po 100 n.j., a trenutna spot cena je 90 n.j. Ako bi hedžer zatvorio svoju poziciju iz fjučersa pre roka dospeća, on bi zabeležio 10 n.j. dobitka na marginskom računu, i fjučers ugovor ne bi bio realizovan, jer je zatvoren pre dospeća, odnosno on bi i dalje imao u posedu aktivu koju želi da proda. Hedžer, u ovom slučaju može da proda aktivu samo na spot tržištu, jer je zatvorio fjučers ugovor. Međutim, on na spot tržištu može da proda aktivu samo po trenutnoj ceni, koja sad iznosi 90 n.j., što je manje od planiranih 100 n.j. iz fjučers ugovora, i po tom osnovu beleži gubitak od 10 n.j. Posmatrano zbirno, gubitak od 10 n.j. na spot tržištu je isti kao 10 n.j. dobitka na fjučers tržištu, pa je onda dobitak ili gubitak hedžera efektivno nula. Drugim rečima, efekat je isti kao da se fjučers ugovor držao do dospeća, i realizovao o ceni od 100 n.j. To znači da je rizik promene cene aktive za hedžera nula ako kupi fjučers ugovor, bilo da se taj ugovor drži do roka dospeća ili da se pozicija u ugovoru zatvori pre roka dospeća i odmah kupi ili proda aktiva na spot tržištu. Prethodno objašnjenje je samo teorijska pretpostavka da hedžer zatvara svoju poziciju dan pre roka dospeća ugovora, jer bi tada ponovo morali da se pojavljuju na spot tržištu, što je besmisleno sa aspekta hedžera. A čak i da zatvore pre roka dospeća fjučersa, i u tom slučaju bi bili zaštićeni od rizika promene cene, sem da se cena za jedan dan ne promeni značajnije. Slika 7.1 ilustrativno prikazuje ostvarene dobitke i gubitke na fjučers i spot tržištu, ako cena aktive padne u periodu od proleća do jeseni.

Slika 7.1. Efekat kompenzacije dobitaka i gubitaka na spot i fjučers tržištu



Izvor: delo autora.

Sa druge strane, ako bi cena na spot tržištu porasla za 10 n.j., to bi bio negativan efekat za hedžera na fjučers berzi, jer bi on po tom osnovu beležio smanjenje na marginskom računu za 10 n.j. Ako se fjučers zatvori pre roka dospeća, gubitak na marginskom računu se realizuje, ali hedžer onda može prodati aktivu na spot tržištu za 110 n.j. čime bi ostvario dobitak od 10 n.j. na spot tržištu. Gledano zbirno, ako je na fjučers berzi ostvario gubitak od 10 n.j., a na spot tržištu dobitak u ekvivalentnom iznosu, za njega cena onda nije promenjena. Odnosno efekat je isti kao kad bi se fjučers realizovao po 100 n.j., odnosno ako bi se držao do roka dospeća. Drugim rečima, rizik promene cene ne postoji, i tome u suštini služi fjučers berza. Prema tome, hedžer, kome je cilj izbegavanje rizika promene cene, može da se na ovaj način zaštiti od promene cene na spot tržištu, bilo da je u ulozi kupca ili prodavca aktive.

2) Špekulanti, sa druge strane, su mnogo brojnija grupa od hedžera na fjučers berzi. Špekulantima nije interes zaštita od rizika, nego oni traže rizik promene cene na berzi. Drugim rečima, oni se nadaju da će do promene cene aktive doći, jer bi usled toga oni mogli da ostvare profit na razlici u ceni između kupovne i prodajne cene fjučersa. Špekulanti niti poseduju aktivu sa kojom se trguje, niti im treba ta aktiva za dalji proces proizvodnje. Drugim rečima, špekulanti trguju na fjučers berzi bez stvarnog posedovanja aktive, što se zove nepokrivena pozicija. Međutim, to za špekulante ne predstavlja problem, jer interes špekulanata nije da drže fjučerse do roka dospeća, nego da ih zatvore pre roka dospeća, zauzimajući suprotnu poziciju od početne. Time oni ostvaruju zaradu na svom marginskom računu u slučaju povoljnog kretanja cena ili gubitak u slučaju nepovoljnog kretanja cena za njih. Drugim rečima, špekulanti se ne pojavljuju na spot tržištu, jer njih ne interesuje fizička nabavka ili prodaja određene aktive, a na fjučers tržištu mogu da ostvare zaradu na trgovanju sa nekom aktivom, bez stvarnog posedovanja te aktive. Prema tome, cilj špekulanata je da kupe određeni fjučers koji glasi na određenu aktivu i da se nadaju da će se cena te aktive na spot tržištu kretati u njihovu korist. Na primer, špekulant je kupio kupovni fjučers, koji mu daje pravo da kupi aktivu po ceni izvršenja od 100 n.j. Pošto vrednost fjučersa zavisi od

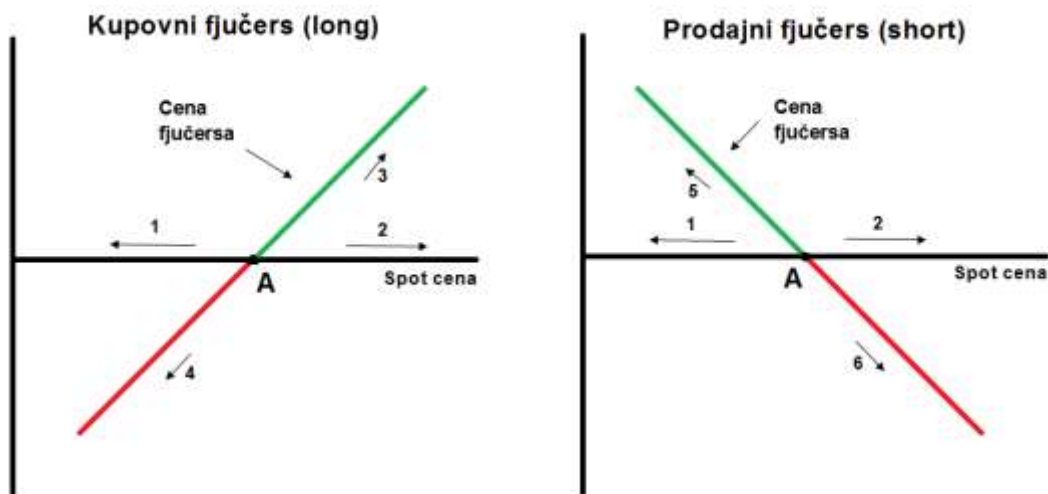
vrednosti aktive na koju glasi taj fjučers ugovor, onda to znači da i cena fjučers ugovora raste ako raste cena aktive na spot tržištu. Odnosno, ako bi cena aktive na spot tržištu porasla na 110 n.j., onda bi se u tom slučaju iznos na marginskom računu špekulanta povećao za 10 n.j. Da je cena aktive na spot tržištu, kojim slučajem, opala na 90 n.j., onda bi se iznos na marginskom računu špekulanta smanjio za 10 n.j., a na marginskom računu kod prodavca fjučers ugovora povećao. Špekulanti, ne čekaju dospeće roka izvršenja fjučers ugovora, jer njihov cilj nije da kupe ili prodaju neku aktivu, jer tu aktivu ne poseduju, niti im treba. Njihov cilj je da zarade na razlici u ceni kupovnog i prodajnog fjučersa, što se *de facto* odražava na njihovom marginskom računu. Prisustvo špekulanata na fjučers berzi na prvi pogled može da se okarakteriše kao negativna osobina ove berze. Međutim njihovo prisustvo zapravo uvećava obim trgovanja, odnosno uvećava likvidnost fjučers berze, što je veoma pozitivno, jer se eksterne informacije tada brže ugrađuju u cene fjučers ugovora. Drugim rečima, cene ugovora na fjučers berzi se mnogo brže menjaju i prilagođavaju novim eksternim informacijama, nego cene na spot tržištu, jer je fjučers tržište likvidnije, odnosno veći je obim trgovanja na fjučers berzi nego na spot berzi, upravo zahvaljujući špekulantima koji trguju bez stvarnog vlasništva nad određenom aktivom.

Slika 7.2 prikazuje međusoban odnos između spot cene i fjučers cene. Tačka A je početna tačka, odnosno cena po kojoj je fjučers ugovor sklopljen (kupljen/prodat). Ako govorimo o kupovini kupovnog fjučersa (eng. *long position*), onda rast cene aktive na spot tržištu (strelica 2) povećava vrednost fjučersa (strelica 3), dok smanjenje cene aktive (strelica 1) smanjuje cenu fjučersa (strelica 4). Drugim rečima, bilo da se govori o hedžerima ili špekulantima, rast cene aktive na spot tržištu povećava iznos sredstava na njihovom marginskom računu (zeleni deo linije), a smanjenje cene aktive smanjuje iznos sredstava na njihovom marginskom računu (crveni deo linije), a iznos na margini se realizuje ako se pozicija fjučersa zatvori pre njegovog dospeća. Ovo je zbog toga što fjučers daje mogućnost da se aktiva kupi na neki datum u budućnosti, i svaki rast aktive poboljšava poziciju kupca fjučersa, a pogoršava poziciju prodavca fjučersa. U slučaju da trgovac zatvori poziciju fjučersa pre roka dospeća, promene na marginskom računu se realizuju, u suprotnom ne.

Sa druge strane, ako se posmatra desna slika na slici 7.2, onda ova slika analizira kupovinu prodajnog fjučersa (eng. *short position*), koji daje pravo klijentu da proda aktivu po unapred utvrđenoj ceni. Prodajni fjučers je sklopljen po ceni u tački A, odnosno on daje pravo vlasniku da proda aktivu iz fjučersa u nekom budućem periodu, po ceni koja je definisana fjučersom, a to je cena A. Ako u međuvremenu cena aktive na spot tržištu poraste (strelica 2), to onda utiče na pad vrednosti fjučersa (strelica 6), jer vlasnik fjučersa može da proda aktivu po ceni A, a na spot tržištu može dobiti višu cenu od cene A. U tom slučaju na marginskom računu kupca prodajnog fjučersa se iznos sredstava smanjuje (crveni deo linije), a na računu prodavca prodajnog fjučersa se iznos sredstava povećava. Sa druge strane, ako se cena aktive smanjuje na tržištu (strelica 1), onda se iznos sredstava na marginskom računu kupca prodajnog fjučersa povećava. Ovo se dešava, jer smanjenje cene aktive na spot tržištu ide u prilog kupca

prodajnog fjučersa, zato što vlasnik prodajnog fjučersa može prodati aktivu po ceni A, a na spot tržištu se ista ta aktiva prodaje po ceni nižoj od cene A.

Slika 7.2. Odnos između spot cene i cene fjučersa



Izvor: delo autora.