

Трговање опцијама

Немања Пантић^{1*}, Миљан Лековић¹

¹ Универзитет у Крагујевцу, Факултет за хотелијерство и туризам у Врњачкој Бањи

Сажетак: Терминско тржиште деривата је сегмент финансијског тржишта. На овом тржишту се послује робним и финансијским дериватима путем терминских уговора. Настанак финансијских деривата лежи у расту обима и значаја терминских послова на финансијским тржиштима. Опције су специфични уговори који власнику дају право, али не и обавезу, куповине или продаје одређене количине имовине у одређено време у будућности по цени уговореној унапред. Тржиште опцијама најдинамичнији је сегмент ионако динамичног тржишта хартија од вредности. Опцијама се тргује на исти начин као и терминским уговорима – фјучерсима осим што је разлика у неопходном обезбеђењу. Купац опције плаћа одмах пуни износ премије продавцу опције. Он не полаже никакво обезбеђење нити је подложен било каквом позиву клириншке куће да пружи обезбеђење.

Кључне речи: опције, премија, трговање опцијама

JEL класификација: G000, G15

Options trade

Abstract: Forward derivative market is a segment of financial market. The business on this market is done by means of financial and commodity derivatives through forward contracts. Financial derivatives depend on the growth of scale and the importance of forward operations on financial markets. Options as specific contracts give the holder the right, without obliging him, to buy or sell a certain amount of assets at a specified time in future at a previously agreed price. Options market is the most dynamic segment of the already dynamic securities market. Options are traded in the same way as futures; the only difference is the necessary security. The option buyer pays immediately the full amount of the premium to the option seller. He does not claim any benefit nor is the subject to any call of a clearing house to provide security.

Key words: options, premium, options trade

JEL classification: G000, G15

1. Увод

Уколико се изврши подела финансијских тржишта према формирању цена, може се уочити да постоје два облика. Први је непосредно формирање текућих цена финансијских инструмената, односно непосредно салдирање операција по извршеној трговини, односно пословање на текућем (спот маркет) тржишту, које не дозвољава значајнија одступања цена од реалне тражње и формирања високог обима спекулативног профита. Друга подела даје финансијском тржишту карактер терминског тржишта чије операције укључују одложено извршавање обавеза продаваца или купаца. У овом случају, учесници у трговини се обавезују на одређено

* nemanja.pantic@kg.ac.rs

поступање у будућности, имајући у виду претпостављени однос понуде и тражње. Овим начином трговине омогућава се учесницима да у своје инвестиционе одлуке уграде очекивану разлику између кретања цена финансијских инструмената на текућем тржишту и својих очекивања о будућем кретању цена, и да користећи разлику између ове две цене заштите приход или остваре профит или губитак.

Терминско тржиште деривата је сегмент финансијског тржишта. На овом тржишту се послује робним и финансијским дериватима путем терминских уговора. Цена терминских уговора условљена је кретањем цена робе и финансијских инструмената који им се налази у основи. Цена произилази из цена робе и финансијских инструмената (Питић и сар, 1996). Зато се термински инструменти називају деривати. Изведене хартије од вредности или финансијски деривати, су веома значајни инструменти финансијских тржишта који су настали бумом финансијских иновација у последњих 25 година. Њихова појава дала је берзанском пословању нову димензију, доводећи до крупних промена на финансијским тржиштима развијених земаља, али и на међународном финансијском тржишту. Као што је већ споменуто, изведене хартије од вредности се називају тако зато што се њихова вредност изводи из вредности неке друге основне активе, која се налази у њиховој основи. Они заправо представљају одређену врсту контингентних права на друге облике финансијске активе (акције, нпр. или остале основне хартије од вредности, каматну стопу, тржишни индекс, курс).

Прави разлог финансијских деривата лежи у расту обима и значаја терминских послова на финансијским тржиштима. Задњих 25 година су доживели праву експанзију али њихова историја је много дужа. Корени њихових пословања налазе се у 17. веку на просторима Холандије и Јапана. Први послови какве данас можемо срести са финансијским дериватима на берзама су се одвијали на Лондонској берзи метала. Ту су настали први прави термински уговори (форварди) на различите метале (бакар и алуминијум најчешће). Ови уговори су били између купаца и продаваца о испоруци и плаћању у будућности с тим што се цена и услови плаћања уговарају много раније, тј. на дан потписивања уговора. Ови уговори су се заснивали на потпуној аутономији воља уговорних страна, односно није постојао институционални механизам нити су били стандардизовани. Паралелно овом, у Чикагу се развија тржиште између трговаца, уведе побољшања у трговини форвардима као и стандардизована количина (нпр. за пшеницу 5000 бушела, колико је и данас). Уводи се стандардизована испорука у току одређених месеци, док је 1874. годинена Чикашкој трговачкој берзи први пут креирана клириншка кућа као гарант испоруке и плаћања.

Опције представљају једну од најуспешнијих финансијских иновација и ако су најразвијенија финансијска тржишта повремено забрањивала њихово коришћење. То се десило у Енглеској између 1931. и 1958. и у САД, између 1930. и 1973. Аргументи ових забрана су били засновани на ставу да опције подижу спекулативни карактер, или у случају опција на робу да немају рационалну економску функцију (Васиљевић, 1997). Организована трговина опцијама почиње у САД 1973. године, када је при Чикашкој робној берзи основана опцијска берза. Формирање и организовање посебног тржишта опција омогућило је деловање секундарног тржишта које је до тада егзистирало као шалтерско тржиште. Данас обим трговања опцијама на берзи опција у Чикагу је превазишао обим трговања на Њујоршкој берзи акција (Васиљевић, 1997).

Током последњих педесетак година фјучерси и опције су заузеле своје место на међународном тржишту. Оригинално фјучерси и опције користили су се на берзанску робу, а у раним седамдесетим почиње њихова примена и на финансијске инструменте. Валутни фјучерси доживљавају експанзију падом Bretton Woods система фиксних девизних курсева. Пад овог система најавио је нове финансијске инструменте који ће се користити као средства за смањење ризика у све више и више нестабилном окружењу.

Опцијама се тргује на терминским тржиштима. Терминска тржишта обавезују учеснике у трговини на одређено поступање у будућности које подразумева да у тачно будуће време може бити утврђен дан и временски период у зависности од врсте уговора, да једна уговорна страна испоручи активу која је предмет уговора, а друга страна плати уговорени новчани износ. Уговорени новчани износ за који се врши испорука уговорене активе, представља терминску цену која одговара односу понуде и тражње на терминском тржишту. Уговор који се закључује на терминском тржишту представља на неки начин опкладу између учесника у трговини у вези са будућим кретањем активе са којом се тргује. Начин трговине који је карактеристичан за терминска тржишта пружа могућност учесницима да се приликом својих инвестиционих улагања заштите од нежељених кретања цена на текућем тржишту и на тај начин у своју инвестициону одлуку уграде очекивану разлику између кретања цена на текућем и терминском тржишту.

2. Трговање опцијама

Опцијама се тргује на исти начин као и терминским уговорима - фјучерсима - осим што је разлика у неопходном обезбеђењу. Купац опције плаћа одмах пуни износ премије продавцу опције. Он не полаже никакво обезбеђење нити је подложен било каквом позиву клириншке куће да пружи обезбеђење. Продавац опције, напротив, мора положити одређено обезбеђење и изложен је сталној обавези да висину обезбеђења усаглашава на позив клириншке куће, истоветно како тај механизам функционише код терминског тржишта -фјучерса- у складу са кретањем цене основног материјала. Ово стога што је продавац опције, уколико је опција у профиту стално изложен могућности да се опционо право које је продао активира против њега, тако да његов рачун маргине у клириншкој кући мора покривати висину евентуалног губитка по опцији. Усаглашавање се врши на дневној бази. Већина купаца и продаваца опција одлучују се да ликвидирају опције, односно своју опциону позицију, тако што ће је поништити куповином супротне позиције, било у моменту доспећа, било пре њега. Обзиром да купац опције активира опционо право једино у случају да опција има стварну вредност, ово значи да продавац опције на одговарајућем термину, након активирања опције трпи губитак. Међутим, овај губитак не значи аутоматски и да ће продавац опција имати нето - реални губитак. Од тога га штити наплаћена премија, која може бити виша од губитка који активирањем опције следи.

На пример, продавац опције је наплатио премију од 0,04 дин/кг за продату куповну опцију са уговореном ценом подлоге опције од 0,25 дин/кг за лот кукуруза. Ако терминска цена порасте на 0,27 дин/кг опција може бити активирана. Продавац опције у том случају долази у позицију као да је закључио термински посао (фјучерс) по цени од 0,25 дин/кг кукуруза и реално би на тој трансакцији изгубио разлику од 0,27 дин/кг - 0,25 дин/кг = 0,02 дин/кг. Међутим, пошто је тај губитак мањи од висине премије коју је наплатио, он је још увек у добитку за разлику од 0,04 дин/кг - 0,02 дин/кг = 0,02 дин/кг.

Он овај добитак може фиксирати тако што ће своју продајну позицију на термину (по 0,25 дин/кг -настала активирањем опције) затворити куповином одговарајуће куповне позициј на истом термину, односно он мора да:

- прода лот по 0,25 дин/кг (по активираној опцији);
- купи лот на термин по 0,27 дин/кг (закључи куповни фјучерс).

Ако ликвидира отворене позиције на нивоу цене од 0,27 дин/кг:

- изгубио је на опцији 0,02 дин/кг;
- добио је од премије 0,04 дин/кг.

Остаје му, тако, нето профит 0,02 дин/кг.

Претпоставка је да је цена на термину порасла на 0,30 дин/кг у моменту када је купац опције активирао своје право. У том случају продавац опције на термину реално губи 0,05 дин/кг, али то није његов стварни губитак будући да је наплатио премију од 0,04 дин/кг, реални губитак износи 0,01 дин/кг.

Продавац опције која је у добитку може избећи обавезу да опциони уговор изврши само тако што ће се покрити куповином супротног односно поништавајућег опционог права на слободном тржишту и то мора учинити пре него што је позван од клириншке куће да већ дато опционо право изврши. Ако је већ добио налог да по продатој опцији приступи извршењу, једина могућност ће му бити да своју позицију затвара односно ликвидира на терминском тржишту фјучерса такође куповином супротне позиције. Ако је, пак, опција коју је продао у губитку или на своме он ће чекати да јој рок истекне и остати тако у добитку за пуни износ премије.

2.1. Корпорација за клиринг опција

Корпорација за клиринг опција је институција са седиштем у Чикагу која је основана са циљем да се обезбеди поштовање услова из опционог уговора и њихово извршење. Пре него што су формиране берзе опција и Корпорација за клиринг опција, власник опције који је желео да изврши опцију је зависио од етике и финансијског интегритета продавца опције, односно његове брокерске куће. Поред тога, није постојао одговарајући начин за затварање позиција пре истека уговореног рока. Корпорација за клиринг опција у својству заједничког тела обавља клиринг по основу свих трансакција са опцијама које су регулисане прописима које доноси Комисија за хартије од вредности и берзе. Ако власник опције одлучи да искористи своје право из опционог уговора и да купи (у случају куповне опције), или прода (у случају продајне опције) основне хартије од вредности које су предмет тог уговора, он мора да да налог свом брокеру да Корпорацији за клиринг опција достави налог за извршење опције. Да би се обезбедило извршење опције на неки одређен дан, власник опције мора свом брокеру да достави налог пре истека рока за примање инструкција за извршење опција за тај дан. Различите фирме могу имати различите рокове за примање инструкција од клијената, што зависи од класе опција.

По пријему налога за извршење опције, Корпорација за клиринг опција насумице додељује тај налог за извршење једној или више брокерских фирми које се налазе у краткој позицији у истим серијама. Брокерска фирма, са своје стране, одредује једног или више својих клијената, било насумице, било на бази "првенства" који заузимају кратке позиције у тим серијама (Крстић, 1994). Продавац опције коме је додељен налог за извршење обавезан је да Корпорацији или прода, (у случају куповне опције), или да од ње купи (у случају продајне), основну хартију од вредности, преко своје брокерске фирме, по страјк цени.

Корпорација за клиринг опција, у својству посредника, дужна је да обезбеди или уручење хартија од вредности (у случају куповне опције), или плаћање уговореног износа (у случају продајне опције) брокерској фирми која заступа власника опције који је искористио своје право из опционог уговора

2.2. Опциона премија

Опциона премија представља збир стварне и временске вредности опције. Код опције која је у губитку или на своме, премија је одраз само временске вредности, а ова варира од рока важења опције односно од дужине времена у коме опционо право важи. Стварна вредност опције се мења током њеног живота, у складу са променом цене материјала, али је увек реална, док временска вредност опције има спекулативни карактер и зависи искључиво од процене тржишних кретања. Наравно, у моменту

доспећа опције, премија је једнака њеној стварној вредности, пошто је временска компонента истекла и нема више могућности за било какве промене.

Може се претпоставити да на неки одређени дан у мају, новембарски термински уговор фјучерс за кукуруз котира 0,27 дин/кг. Истовремено на тржишту опција за куповну опцију са термином новембар за исти материјал и са уговореном ценом подлоге од 0,29 дин/кг има потенцијалних купаца вољних да плате премију у висини од 0,015 дин/кг.

У том моменту опција нема стварну вредност и у губитку је, али ипак због дуге временске важности и прогнозе да ће цена кукуруза расти, купци су вољни да уђу у ризик, плате премију и чекају раст цене. Уколико, према прогнозама и очекивању купаца, стварно дође до раста цене и она се попне на ниво виши од 0,305 дин/кг (0,29 дин/кг + 0,015 дин/кг) власници опција ће остварити профит.

2.3. Фактори који утичу на формирање временске вредности опције

а) Време-рок важења опције

Што је овај рок дужи виша је премија, односно већа јој је временска вредност. Ово је свакако због тога што је већа вероватноћа да дође до промене цене робе на терминском тржишту. Што је опција ближа року доспећа, временска вредност јој опада, а о самом року нема никакву временску вредност (Алтрас-Подунавац и сар., 1996).

б) Тржишне прилике - повољност кретања цене

Опциона премија свакако је виша у периодима ценовне нестабилности јер је тада кретање цена на терминском тржишту произвољније и теже предвидиво. Премија која продавцу опције служи као заштита од ризика свакако да ће тада бити виша, будући да је за њега и ризик да опција буде у добитку већи. Тада су и купци опција који пак очекују знатније промене цена спремни да плате вишу премију него у условима када је тржиште стабилно, а кретање цена мало и предвидиво. У периодима тржишне нестабилности опција и краћих рокова важења могу имати вишу премију него опције дужих рокова важења али у стабилним тржишним приликама.

в) Однос уговорене цене подлоге опције и тржишне цене

Овај однос такође директно утиче на висину премије. Свакако да ће у моменту када је цена кукуруза на терминском тржишту, на пример, 0,25 дин/кг куповна опција са уговореном ценом подлоге опције од 0,25 дин/кг (опција на своме) имати вишу премијску стопу од куповне опције са уговореном ценом подлоге опције од 0,275 дин/кг (опција у губитку), а за исти рок доспећа.

Обзиром на изразито спекулативни карактер трговања опцијама у пракси се дешава да опције које су на своме, али имају дужи рок важења, због своје временске вредности буду атрактивније и више тражене него опције које су знатно у добитку али су кратких рокова доспећа. Ово је зато што прве имају нижу премију и већу вероватноћу промене цене од других, код којих је премија висока (не може бити мања од стварне вредности) и вероватноћа промене цене мања.

г) Каматна стопа на тржишту краткорочних инвестиција

Каматне стопе такође имају утицај на формирање цене опција, мада не у обиму какав имају претходно дати фактори. Будући да се и куповина опција сматра неком врстом краткорочне инвестиције, премија мора бити усаглашена тако да опције буду тржишно атрактивне за улагање и конкурентне. Повишење каматних стопа на

тржишту краткорочних инвестиција у сигурне папире свакако има као последицу пад премијских стопа на опције, како би се ове спекулативне хартије учиниле атрактивнијим и спречио бег капитала у друге тржишне материјале као што су државне обвезнице и сл. Ово значи да се истом количином новца може покрити већи број опционих уговора. Обрнуто, код пада каматних стопа које носе други папире висина премијске стопе на опције може и вероватно ће расти.

Табела 1: Извештај са тржишта опција на одређени датум

| Доспеће/рок | Терминска цена | Уговорена цена подлоге | Премија | |
|-------------|----------------|------------------------|---------|----------|
| Опција | (фјучерс) | Опције | Куповне | Продајне |
| Август | 0,290 | 0,280 | 0,028 | 0,002 |
| | | 0,285 | 0,020 | 0,006 |
| | | 0,290 | 0,012 | 0,010 |
| | | 0,295 | 0,008 | 0,015 |
| | | 0,300 | 0,005 | 0,022 |
| | | 0,305 | 0,002 | 0,030 |
| Октобар | 0,260 | 0,245 | 0,018 | / |
| | | 0,250 | 0,015 | 0,003 |
| | | 0,255 | 0,010 | 0,009 |
| | | 0,260 | 0,008 | 0,013 |
| | | 0,265 | 0,002 | 0,018 |
| | | 0,270 | / | 0,022 |
| Децембар | 0,265 | 0,255 | 0,020 | / |
| | | 0,260 | 0,018 | 0,003 |
| | | 0,265 | 0,010 | 0,005 |
| | | 0,270 | 0,008 | 0,012 |
| | | 0,275 | 0,005 | 0,022 |

Оно што се може из табеле закључити, било би следеће: августовска куповна опција са уговореном ценом подлоге од 0,280 дин/кг већ је у добитку и има стварну вредност будући да је августовски фјучерс на нивоу од 0,290 дин/кг. Премија за ту опцију

састоји се од стварне вредности (0,290 дин/кг - 0,280 дин/кг = 0,010 дин/кг) и временске вредности (0,018 дин/кг). Куповна опција за исти термин, али са уговореном ценом подлоге од 0,290 дин/кг, је на своме, али због временске вредности ипак је предмет трговања, пошто има купаца који играју на раст цене кукуруза. Опциона премија базира се у ствари, на релативној вредности по којој се тргује на терминском тржишту фјучерса и кретање односно пад или раст премије зависи и креће се паралелно са кретањем цена на терминском тржишту.

Право да нешто купите по цени која је нижа свакако да више вреди и да се мора више платити од права да то исто купите по вишој цени. Такође, право да нешто продате по вишој цени свакако да више вреди и да се мора више платити од права да то исто продате по нижој цени. То је разлог зашто куповне опције са нижом уговореном ценом имају вишу премију, односно продајне опције са вишом уговореном ценом вреде и плаћају се више.

3. Основне стратегије коришћења опција

а) Стратегија куповине продајне опције

Знајући да је поседовање продајне опције имање права да се термински прода нека роба по унапред утврђеној цени може се претпоставити да произвођач неке робе, на пример кукуруза, пожели да купи продајну опцију у моменту сетве или током периода развоја кукуруза са намером да фиксира продајну цену свог производа у време бербе.

Осим за висину плаћене премије код куповине такве опције она га неће спречити да профитира у случају раста цене изнад уговореног нивоа, што би био случај код терминског посла било да је у питању обичан форвард уговор, било облик терминске заштите на тржишту фјучерса односно хеџинг. Претпоставка је да је произвођач кукуруза купио продајну опцију у мају са термином у октобру и платио премију од 0,010 дин/кг за опцију са уговореном ценом 0,270 дин/кг (опција је у том моменту била на своме односно терминска цена за октобар била је 0,270 дин/кг).

Опција му даје право, али му не намеће обавезу, да кукуруз и прода по цени која је фиксирана у опцији. Ово право важи му све док он не одлучи да опцију изврши, препрода или је остави да истекне неискоришћена (рок за одлуку је септембар). Уколико је у међувремену дошло до пада октобарског термина са 0,270 дин/кг. на 0,250 дин/кг. његова продајна опција имаће стварну вредност од 0,020 дин/кг и овај добитак покриће разлику у цени која се збила на терминском тржишту.

б) Стратегија куповине куповне опције

Као пример се може узети положај произвођача кукуруза на почетку бербе. Жеља је да се не прода целокупан род у моменту кад је понуда највећа и, сходно томе, цена најнижа, већ да се део рода остави и за продају током године, када се очекује да ће цена бити виша и могућност зараде већег профита. С друге стране, потреба за новцем је тренутна, било за отплату неких кредитних обавеза, било за избегавањем камате по новим задужењима која следе за започињање новог циклуса производње. Поврх тога, и ускладиштење рода је трошак, а истовремено остаје и ризик да цена из било каквих разлога, уместо очекиваног пораста, почне да пада.

Решење за овај случај лежи у одлуци да се сав род одмах прода и истовремено купе опције за неки, или више одређених термина. На тај начин, долази се одмах до потребних средстава, избегава се трошак нових задужења, трошак складиштења и ризик од евентуалног пада цене, а истовремено остаје могућност да се оствари добит од раста цене који мора бити већи од плаћене премије за куповне опције. Наравно, максимални губитак који може оваквом трансакцијом уследити јесте висина плаћене премије, што је свакако

много мањи губитак или бар ограничен у односу на евентуални пад цене и теоретски неограничен губитак, који може уследити ако се роба ускладиштила и чекао термин за продају.

Вредносно исказано, овај пример изгледао би овако: произвођаћ продаје свој род одмах по берби, у октобру, по текућој цени од 0,250 дин/кг, не чекајући да евентуалном каснијом продајом оствари вишу цену, али долазећи тако одмах до свежих неопходних средстава. У том моменту, терминска цена за мајски фјучерс износи 0,270 дин/кг и он одлучује да купи мајске куповне опције са уговореном ценом од 0,270 дин/кг (опција на своме) уз плаћање премије од 0,010 дин/кг. Уколико у априлу, када доспева мајска опција, цена кукуруза према очекивању порасте на на пример 0,290 дин/кг, опције које он поседује имаће стварну вредност од 0,020 дин/кг. Реализацијом опционог права и препродајом он ће остварити чист профит од 0,010 дин/кг (0,020 вредност опције - 0,010 плаћена премија = 0,010 дин/кг).

в) Стратегија продаје куповне опције

Смисао продаје опције је промптна наплата премије.Ово се односи једнако на продају и куповне продајне опције. Да ли ће се неко одлучити да продаје куповне или продајне опције, или чак обе истовремено, зависи највише од финансијског потенцијала који поседује и прогнозе о кретању цена на тржишту. Куповне опције продају највише они који не очекују значајнији пораст цене основног материјала, односно они који процењују да тржишна кретања у виду раста цене неће бити тако висока да премаше износ наплаћене премије. Ако продате опције истекну без коришћења, продавцу остаје премија као чист профит.

У доба бербе (октобар) произвођач кукуруза процени да ће цена кукуруза бити стабилна у наредном периоду и одлучи да прода децембарске куповне опције. Цена кукуруза на терминском тржишту за децембарску испоруку износи 0,270 дин/кг, а на тржишту опција децембарска куповна опција са уговореном ценом од 0,270 дин/кг продаје се по 0,010 дин/кг. Ако у новембру када опција доспева цена према предвиђању произвођача остане на нивоу од 0,270 дин/кг, ималац опције неће користити опционо право и произвођач ће профитирати за пуни износ наплаћене премије.

Стратегија продаје куповних опција на бази робе која се поседује (било на пољу или у складишту) назива се покривена. Ово је зато што је било какав губитак по опцији због раста цене покривен приближно истим, али позитивним остварењем продајом робе на дневном тржишту. Међутим, ако дође до значајног пада цене, роба која је у поседу је заштићена само до износа наплаћене премије.

Могуће је такође продавати куповне опције без покрића, или голе опције, односно без подлоге у робној активи. Оваква продаја је потпуно спекулативна и ризик је потенцијално неограничен. Уколико би се таква опција реализовала, продавац је изложен губитку за пуни износ пораста цена робе изнад нивоа уговорене цене из опције умањено за висину наплаћене премије. У трансакције са непокривеним опцијама могу се упуштати само изванредни познаваоци тржишта и под условом да финансијски могу преузети ризик.

г) Стратегија продаје продајних опција

Како је већ речено, профит од наплате премије основни је мотив продаје опција. Продајне опције продају они који не очекују значајнији пад цене основног материјала. На пример, неки узгајивач стоке који предвиђа да се цена кукуруза неће мењати у периоду турнуса, може на тржиште опција изаћи са својим продајним опцијама. Његов основни мотив јесте да цену кукуруза, који ће ионако куповати у наредном периоду, умањи макар за износ опционе премије .

4. Закључак

Опције су специфични уговори који власнику дају право, али не и обавезу, куповине или продаје одређене количине везане имовине у одређено време у будућности по цени уговореној унапред. Тржиште опцијама најдинамичнији је сегмент ионако динамичног тржишта хартија од вредности. У свету без опција инвеститор нема претерано много инвестиционих могућности. Потенцијалне користи инвестирања у опције су бројне и односе се на повећање прихода, смањење ризика, смањење трошкова, заштиту власничких позиција у деоницама, заштиту добити, таргетирање куповних и продајних цена, прилагођавање изложености ризику и управљање њим. На располагању стоји читав дијапазон инвестиционих стратегија, од основних па до оних сложених попут различитих врста распона и комбинација чијим састављањем је могуће заузети читав низ интересантних инвестиционих позиција. Ипак, не сме се заборавити да су опције истовремено инструмент високог ризика.

Вредновање овог инструмента прилично је сложено. Опција је изведена хартија услед чега њена цена зависи од многих мерљивих фактора, као што су однос цене везане имовине и извршне цене, затим волатилност цене те исте имовине, али и од других фактора чији утицај није могуће квантитативно изразити. Као последица тога развијено је много теоријских модела вредновања опција у основи чијих попрелично компликованих формула се налазе исти квантитативни фактори и који као крајњи оутпут дају врло сличан резултат, али резултат који је само теоријска вредност опције. Тржишна цена формира се наравно као резултат понуде и тражње на тржишту и не прилагођава се било којем појединачном моделу.

Литература

1. Van Horne, J., Wachowicz, J. (2003), „*Osnove finansijskog menadzmenta*“, deveto izdanje, MATE d.o.o., Zagreb
2. Васиљевић Б, (1997), „*Основи финансијског тржишта*“, Diamond HARD, Београд
3. Гордон, Е.Е., Станковић, А. (2013), „Структура извора финансирања предузећа као фактор екстерне комуникације са банком“, *Менаџмент у хотелијерству и туризму*, 1(1), 81-90.
4. Дугалић В, Шошкић М (2006), „*Основе берзанског пословања*“, Економски факултет у Крагујевцу, Крагујевац
5. Kenneth, M., Alan, S. (1995), „*The Wall Street Journal Guide To Understanding Money & Investing*“, Lightbulb Press, New York
6. Крстић С, (1994), „*Шта су опције?*“, Београдска берза, Београд
7. Орсаг С, (2003), „*Вредносни папири*“, Ревикон д.о.о. Сарајево
8. Пителић Г, Петковић Г, Ерић Д, Шошкић Д, Штимац М, (1996) „*Берзански појмовник*“, Београдска Берза, Београд
9. Пителић Г, Подунавац Т, Штимац М, (1996) „*Терминско трговање*“, Београдска берза, Београд
10. Romesh, V. (1996), „*Financial Times Guide To Using Financial Pages*“, FT Pitman Publishing, London
11. Hull, J. (2003.), „*Options, Futures, and Other Derivatives*“, peto izdanje, Prentice Hall Financial engineering: derivatives and risk management, New Jersey
12. Cuthbertson, K., Nitzsche, D. (2001.), „*Financial engineering: derivatives and risk management*“, John Wiley & Sons, Ltd, Chichester, London
13. Шошкић Д, (2001), „*Хартије од вредности: управљање портфолијом и инвестициони фондови*“, Економски факултет Београд, Београд

Примљено: 02.10.2013. Прихваћено: 04.10.2012.