

2015



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΚΡΗΤΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΑ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ
ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΣΤΟΝ ΚΟΣΜΟ

ΦΟΙΤΗΤΡΙΕΣ: ΚΑΡΑΜΑΝΟΥ ΧΑΡΙΚΛΕΙΑ - ΝΕΚΤΑΡΙΑ Α.Μ
3870

ΠΑΠΑΟΙΚΟΝΟΜΟΥ ΕΥΑ - ΥΠΑΠΑΝΤΗ Α.Μ 3906

ΗΡΑΚΛΕΙΟ

ΜΑΡΤΙΟΣ 2015

Copyright © Καραμάνου Χαρίκλεια & Παπαοικονόμου Ευα, 2015

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του ΤΕΙ Κρήτης δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του τμήματος.

Ευχαριστίες

Η παρούσα πτυχιακή εκπονήθηκε κατά τη διάρκεια του χειμερινού εξαμήνου του ακαδημαϊκού έτους 2014 – 2015 ως απαραίτητη προϋπόθεση για την ολοκλήρωση των σπουδών μας και απόκτηση του πτυχίου μας στο τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του ΤΕΙ Κρήτης στο Ηράκλειο.

Επιβλέπων καθηγητής της πτυχιακής μας εργασίας ήταν ο Δόκτωρ Βάρδας Ιωάννης τον οποίο θέλουμε να ευχαριστήσουμε θερμά τόσο για την καθοδήγηση του όσο και για την γενικότερη εμπιστοσύνη με την οποία μας περιέβαλε.

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε όλους τους διδάσκοντες – καθηγητές μας που ήταν δίπλα μας κατά την διάρκεια της φοίτησης μας.

Ένα μεγάλο ευχαριστώ να πούμε και στην κ. Ιωάννα Καρύδη που ήταν δίπλα μας δίνοντας μας πολύτιμες πληροφορίες.

Τέλος, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τους γονείς μας για την ηθική συμπαράσταση και κατανόηση κατά την διάρκεια των σπουδών μας.

Περίληψη

Η αγοραπωλησία μη επεξεργασμένων προϊόντων που προέρχονται από τη γη αποτελεί το πρώτο στάδιο ανάπτυξης των κοινωνιών στην κατεύθυνση της οργανωμένης οικονομίας. Οι πρώτες πράξεις συναλλαγών σε δημητριακά και μέταλλα έχουν τις ρίζες τους στις αρχαίες και προχριστιανικές κοινωνίες του πλανήτη μας και συνέβαλλαν στην “έκρηξη” των πολιτισμών, την ανάπτυξη του εμπορίου και τη σφυρηλάτηση της ειρηνικής πορείας των λαών κάτω από την επιδίωξη κοινών στοχεύσεων. Το πέρασμα στις πιο οργανωμένες αγορές εμπορευμάτων, όπου οι συναλλασσόμενοι έπαιναν να γνωρίζουν από ποιον αγόραζαν ή σε ποιον πουλούσαν το εμπόρευσμά τους και όπου ο κίνδυνος αθέτησης των συμφωνιών σταδιακά εξαλειφόταν, κράτησε πολλούς αιώνες και πέρασε από πολλά στάδια, προτού οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές και τα ψηφιακά δίκτυα επικοινωνίας δημιουργήσουν την τεχνολογική επανάσταση του 21ου αιώνα και οδηγήσουν στη διεθνοποίηση των συναλλαγών. Σήμερα, τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων επιτελούν σημαντικό ρόλο στην οικονομική δραστηριότητα και η σημασία τους είναι μεγάλη, κυρίως για σκοπούς ελάττωσης του κινδύνου.

Στις επόμενες ενότητες, αναλύονται τα βασικά χαρακτηριστικά των επενδύσεων και δίνεται έμφαση στα βασικά προϊόντα που διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων. Παράλληλα, αναλύονται τα γνωρίσματα των μεγαλύτερων χρηματιστηρίων του κόσμου, παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά των κυριότερων προϊόντων που διαπραγματεύονται σε αυτά και διενεργείται σύντομη παρουσίαση της σκοπιμότητας δημιουργίας τέτοιας αγοράς στην Ελλάδα.

SUMMARY

The transaction of not processed products that emanates from the ground constitutes the first stage of growth of societies in the direction of organised economy. The first action of transactions in cereals and metals has their roots in the ancient and prehistoric societies of our planet and contributed in the “explosion ” of cultures, the growth of trade and the forging of peaceful course of populations under the objective of common aimings.

The passage in the most organised markets of merchandises, where dealing ceased they know from who they bought or in who they sold their merchandise and where the danger of breach of agreements was progressively eliminated, kept a lot of centuries and passed from a lot of stages, before the computers and the digital networks of communication create the technological revolution of 21st century and lead to the internationalisation of transactions.

Today, the grants of merchandises carry out important role in the economic activity and their importance are big, mainly for aims of alleviation of danger. In the next units, are analyzed the basic characteristics of investments and it is given accent in the basic products that negotiate in the grants of merchandises. At the same time, are analyzed the traits of bigger grants of world, are presented the characteristics of mainer products that negotiate in them and are held short presentation of expediency of creation of such market in Greece.

Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη.....	4
SUMMARY	5
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ	10
2.1 Οι επενδύσεις	10
2.1.1 Έννοια	10
2.1.2 Βασικά χαρακτηριστικά.....	12
2.2 Το χρηματοοικονομικό σύστημα	13
2.2.1 Αναγκαιότητα χρηματοοικονομικού συστήματος	13
2.2.2 Οι τράπεζες.....	16
2.2.3 Το Χρηματιστήριο Αξιών	18
2.2.4 Τα χρηματιστηριακά αξιόγραφα.....	20
2.2.5 Το Χρηματιστήριο Παραγώγων.....	29
3. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ.....	34
3.1 Βασικά χαρακτηριστικά	34
3.2 Τυποποίηση στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων.....	36
3.3 Ιστορία χρηματιστηρίων εμπορευμάτων	37
3.4 Λειτουργίες χρηματιστηρίου εμπορευμάτων	39
3.5 Πλεονεκτήματα χρηματιστηρίου εμπορευμάτων	44
4. ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ.....	47
4.1 Παράγοντες επηρεασμού των αγορών εμπορευμάτων.....	47
4.2 Βασικά προϊόντα των χρηματιστηρίων εμπορευμάτων.....	49
5. ΤΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ	57
5.1 CME Group.....	57
5.2 Tokyo Commodity Exchange.....	62
5.3 London Metal Exchange.....	65
5.4 Η παγκόσμια χρηματιστηριακή αγορά εμπορευμάτων	66
5.4.1 Δείκτης τιμών εμπορευμάτων της Παγκόσμιας Τράπεζας	66
5.4.2 Πετρέλαιο	67
5.4.3 Φυσικό αέριο	69

5.4.4	Μεταλλεύματα.....	70
5.4.5	Πολύτιμα μέταλλα.....	71
5.5	Χρηματιστήριο εμπορευμάτων στην Ελλάδα.....	73
6.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	78
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	80

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από την δεκαετία του '80 και έπειτα έχουν δημιουργηθεί ή έχει γίνει προσπάθεια για να δημιουργηθούν χρηματιστήρια εμπορευμάτων σε σχεδόν όλες τις ηπείρους και στις περισσότερες χώρες του αναπτυγμένου αλλά και του αναπτυσσόμενου κόσμου.

Τα πιο πετυχημένα και γνωστά χρηματιστήρια εμπορευμάτων είναι αυτά τα οποία λειτουργούν σε αναπτυγμένες χώρες όπως αυτό του Σικάγο, της Ν. Υόρκης στις Η.Π.Α. και το χρηματιστήριο μετάλλων του Λονδίνου στην Αγγλία. Την τελευταία δεκαετία άνθιση παρουσιάζουν χρηματιστήρια εμπορευμάτων τόσο στην Ινδία όσο και στην Κίνα αλλά και σε άλλες ασιατικές χώρες. Προσπάθειες έχουν γίνει προκειμένου να δημιουργηθούν χρηματιστήρια εμπορευμάτων και σε αφρικανικές χώρες. Οι περισσότερες από αυτές δεν έχουν ευδοκιμήσει για μία σειρά από λόγους.

Στην Βαλκανική χερσόνησο έχουν γίνει προσπάθειες και έχουν δημιουργηθεί χρηματιστήρια εμπορευμάτων σε χώρες όπως η Βουλγαρία και η Ρουμανία. Επιπλέον, αρκετά χρηματιστήρια εμπορευμάτων λειτουργούν στην Τουρκία αλλά και σε χώρες της πρώην ΕΣΣΔ. Τέλος χρηματιστήρια εμπορευμάτων έχουν δημιουργηθεί και στις Ευρωπαϊκές Μεσογειακές χώρες, στην Ιταλία αλλά και στην Ισπανία, όπου λειτουργεί και το πρώτο χρηματιστήριο ελαιολάδου στον κόσμο.

Τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων λαμβάνουν διαφορετικές μορφές, επιτελούν μία σειρά από διαφορετικές λειτουργίες και σε αυτά διαπραγματεύονται ποίκιλα αγαθά καθώς και χρηματιστηριακά παράγωγα των αγαθών που διαπραγματεύονται.

Οι εν λόγω αγορές λειτουργούν είτε σαν άμεσες (spot) αγορές είτε σαν αγορές μελλοντικής εκπλήρωσης (futures). Οι αγορές spot λειτουργούν είτε ως αγορές σύζευξης της προσφοράς με την ζήτηση δηλ. ως δημοπρατήρια τα οποία λειτουργούν σε πραγματικό χρόνο (real time - cash markets) είτε ως αγορές

πλειστηρίασης (auction markets). Οι αγορές μελλοντικής εκπλήρωσηςπραγματεύονται χρηματιστηριακές αξίες – συμβόλαια τα οποία εκκαθαρίζονται οικονομικά και διενεργείται η φυσική παράδοση ή το «κλείσιμο της θέσης» σε μελλοντική χρονική στιγμή, σε προκαθορισμένη τιμή, ποσότητα και στα λοιπά φυσικά χαρακτηριστικά του αγαθού. Στις αγορές μελλοντικής εκπλήρωσης των χρηματιστηρίων εμπορευμάτων διαπραγματεύονται συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures - κάποιες φορές και forwards) και δικαιώματα προαίρεσης (options). Τα futures επί εμπορευμάτων είναι τα πλέον διαδεδομένα χρηματοοικονομικά εργαλεία και αυτά με τον μεγαλύτερο τζίρο διεθνώς σε σχέση με τους υπόλοιπους τύπους δευτερογενών χρηματιστηριακών αξιών που διαπραγματεύονται στα διεθνή χρηματιστήρια. Δικαιώματα προαίρεσης προσφέρονται από τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια εμπορευμάτων του κόσμου επί αγαθών με ιδιαίτερα μεγάλη συναλλακτική αξία και όχι από τα μικρότερης εμβέλειας – περιφερειακά Χρηματιστήρια εμπορευμάτων¹.

Επομένως, στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς εμπορευμάτων. Στο Κεφάλαιο 2 εισάγονται οι έννοιες των επενδύσεων και των χρηματιστηρίων. Το Κεφάλαιο 3 παρουσιάζει τα χαρακτηριστικά των χρηματιστηρίων εμπορευμάτων, ενώ το Κεφάλαιο 4 καταγράφει τα βασικότερα προϊόντα που διαπραγματεύονται σε αυτά. Στο Κεφάλαιο 5 γίνεται εμπειρική παρουσίαση των εξελίξεων στα τρία μεγαλύτερα χρηματιστήρια εμπορευμάτων, καθώς και στις αγορές συνολικά των δημοφιλέστερων προϊόντων. Επίσης, γίνεται μια μικρή ανάλυση σκοπιμότητας για την ίδρυση χρηματιστηρίου εμπορευμάτων στην Ελλάδα. Τέλος, στο Κεφάλαιο 6 συνοψίζονται τα βασικά συμπεράσματα της προηγηθείσας ανάλυσης.

¹ J. Hull “Options futures and other derivatives” Prentice hall

2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

2.1 Οι επενδύσεις

2.1.1 Έννοια²

Ως επένδυση μπορεί να θεωρηθεί η δέσμευση κεφαλαίων για ένα χρονικό διάστημα και η οποία αναμένεται να δημιουργήσει πρόσθετα μελλοντικά κεφάλαια στον κάτοχό τους. Παράλληλα, κάθε επένδυση σημαίνει την αποφυγή μιας βέβαιης σημερινής κατανάλωσης για την αποκόμιση μιας αβέβαιης μελλοντικής ωφέλειας. Επομένως, κάθε επένδυση ενέχει κάποιο βαθμό κινδύνου.

Η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών έχει δημιουργήσει μια σειρά από νέες χρηματοοικονομικές επενδύσεις. Σε αυτές συγκαταλέγονται τρεις κατηγορίες οι οποίες είναι τα χρηματοοικονομικά εργαλεία που διευρύνουν τις αγορές και τα οποία αυξάνουν την ρευστότητα των χρηματοοικονομικών αγορών και συμβάλλουν στην αξιοποίηση των διαθέσιμων αποθεματικών κεφαλαίων με το να προσελκύουν τους νέους επενδυτές και να προσφέρουν νέες ευκαιρίες για τους δανειζόμενους και τους αποταμιευτές, τα χρηματοοικονομικά εργαλεία διαχείρισης κινδύνου τα οποία διαμοιράζουν τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο μεταξύ των προϊόντων που είναι λιγότερο μετατρέψιμα ή ρευστοποιήσιμα σε αυτά που μπορούν να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο, με αποτέλεσμα να προωθούνται κυρίως τα δεύτερα και τέλος τα εργαλεία αγοράς και πώλησης συναλλάγματος τα οποία ενισχύουν τους επενδυτές και τους δανειζόμενους να εκμεταλλεύονται τα πλεονεκτήματα των διαφορών μεταξύ του κόστους και της απόδοσης του συναλλάγματος. Ειδικότερα, μειώνουν τους κινδύνους που οφείλονται κυρίως στις διαφορές των επιτοκίων και των τιμών του συναλλάγματος.

² Chatnani Tata, “Commodity Markets”, McGraw-Hill Education, 2012

Τα βασικά χαρακτηριστικά που συμβάλλουν στην ανάπτυξη του θεσμού και των εργασιών των χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι η διαρκής μείωση των διαφορών μεταξύ των επιτοκίων, των τιμών των μετοχών, των αξιών των προθεσμιακών συμβολαίων. Ακόμα, η εξειδικευμένη εκπαίδευση και επαγγελματική κατάρτιση των διαμεσολαβητών και διεκπεραιωτών αυτών των εργασιών. Επίσης, ο ανταγωνισμός στις διαμεσολαβητικές εργασίες – προϊόντα και οι αλλαγές στα διεθνή σχέδια του χρηματοοικονομικού διαθέσιμου πλούτου όπως και τα κίνητρα για να δημιουργηθούν και να εφαρμοσθούν ευρύτερα οι διακανονισμοί και οι φορολογικοί έλεγχοι, καθώς επίσης και ένα πλήθος ακόμα λόγων, έχουν επηρεάσει σημαντικά και βοηθήσει στην ανάπτυξη – διεύρυνση των χρηματοοικονομικών εργαλείων.

Ακόμα, αξίζει να αναφέρουμε πως στα σύγχρονα χρηματοοικονομικά δρώμενα, πολλοί επιστήμονες είναι που διαχωρίζουν τα χρηματοοικονομικά εργαλεία - επενδύσεις σε δύο κατηγορίες. Στα νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία που ταιριάζουν καλύτερα στις περιόδους εκείνες όπου έχουμε υψηλό πληθωρισμό και στις αγορές στις οποίες γίνονται οι συναλλαγές τους καθώς επίσης και στα χρηματοοικονομικά προϊόντα στρατηγικού χαρακτήρα. Ωστόσο, τα καινοτόμα χρηματοοικονομικά προϊόντα και η εφαρμογή τους σε πολλές περιπτώσεις, διαφοροποιούνται ελαφρά από χώρα σε χώρα.

Ακόμα, υπάρχει μια σειρά από χρηματοοικονομικά προϊόντα που έχουν δημιουργηθεί και προωθούνται για εφαρμογή στις χρηματοοικονομικές αγορές διεθνώς και τα οποία έχουν να κάνουν με βραχυπρόθεσμης διάρκειας πιστώσεις με σκοπό την ικανοποίηση των δανειζόμενων, με βραχυπρόθεσμης διάρκειας επιταγές με ημερομηνία επαναχρηματοδότησης με άλλης μορφής επιταγή και άλλο επιτόκιο, έχουν να κάνουν με εγγυητικές επιτολές που απαιτούν την εξαγορά από τράπεζες και αφορούν κυρίως παραλήψεις των δανειζομένων και μπορεί να είναι και μη βραχυπρόθεσμης διάρκειας πιστώσεις που είναι περίπου ίδια με τα NIF αλλά εκδίδονται από ανταγωνίστριες τράπεζες προσφέροντας σχετικά διαφοροποιημένους όρους.

2.1.2 Βασικά χαρακτηριστικά

Αναφερόμενοι στον κλάδο των επενδύσεων, μπορούμε να διακρίνουμε τα βασικά χαρακτηριστικά των επενδύσεων, βάσει των οποίων θα πρέπει να κινείται ο οποιοσδήποτε επενδυτής ο οποίος θέλει να χαρακτηρίζονται οι κινήσεις του από αποτελεσματικότητα και θετικά αποτελέσματα.

Αρχικά η διάρκεια ζωής μιας επένδυσης είναι σημαντική αφού είναι σημαντικό μια επένδυση να μπορεί να έχει μακροχρόνια αποτελέσματα ενώ ταυτόχρονα η πολιτική που ακολουθείται να μην χρειάζεται να εμπεριέχει μεγάλο, για την ακρίβεια όσο το δυνατόν μικρότερο, βαθμό κινδύνου, ώστε οι ωφέλειες που θα προκύψουν να υπερέχουν των «θυσιών» αλλά ακόμα και στην περίπτωση που αυτό δεν μπορέσει να επιτευχθεί, τουλάχιστον να είναι περιορισμένες οι απώλειες.

Εκτός από τη διάρκεια, οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις έχουν και άλλα σημαντικά χαρακτηριστικά όπως:

- Η απόδοσή τους.
- Ο κίνδυνός τους.
- Η ρευστότητα των αγορών που διακινούνται.

Τα χαρακτηριστικά αυτά θα αναλυθούν παρακάτω, οπότε επί του παρόντος δεν θα γίνει μεγαλύτερη ανάλυσή τους.

2.2 Το χρηματοοικονομικό σύστημα

2.2.1 Αναγκαιότητα χρηματοοικονομικού συστήματος³

Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα είναι αποτέλεσμα μιας μακράς ιστορικής εξελικτικής πορείας που εξατομικεύεται με την ανάπτυξη εξειδικευμένων αγορών επενδυτικών και χρηματοδοτικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα περιλαμβάνει μια σειρά από «υποσυστήματα», ώστε η ταύτιση του ενίοτε με όρους όπως «τραπεζικό σύστημα», «ασφαλιστικό σύστημα», κλπ, να μην ανταποκρίνεται στην συνολική του διάσταση, συγκρότηση, οργάνωση και λειτουργία. Η ανάλυση του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος συμπεριλαμβάνει «τα μέσα», τις υπηρεσίες και παράλληλα το μηχανισμό της μεταβίβασης χρηματικών πόρων από τις πλεονασματικές στη χρηματοδότηση ελλειμματικών μονάδων στα πλαίσια τις διαδικασίας μετασχηματισμού και ανακατανομής των αποταμιεύσεων σε έργα παγίων επενδύσεων.

Σημειώνεται ότι η συμβατική θεωρητική προσέγγιση των επενδύσεων εκλαμβάνει ως δεδομένο το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και την χρηματοοικονομική διάρθρωση (financial structure), υποβαθμίζοντας τη σημασία τους και επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον σε λειτουργικές μεταβλητές, όπως την προσφορά και την ζήτηση χρήματος, το επιτόκιο, την αποδοτικότητα του «πάγιου υλικού κεφαλαίου».

Σε μια αγορά χωρίς ατέλειες που λειτουργεί χωρίς τριβές και κόστος δεν υπάρχει ανάγκη ύπαρξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δεδομένου ότι οι συναλλαγές ανάμεσα στις πλεονασματικές και τις ελλειμματικές μονάδες μπορούν να διεκπεραιωθούν “κατά τρόπο αυτόματο” χωρίς να απαιτούν την ύπαρξη κάποιου διαμεσολαβητικού φορέα.

³ J. Hull “Options futures and other derivatives” Prentice hall

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν μια ιδιομορφία σε σύγκριση με τις άλλες αγορές: τα αγαθά (χρήματα) που παραδίδονται σήμερα ανταλλάσσονται με υποσχέσεις για παράδοση αγαθών (χρημάτων πλέον τόκων) σε κάποια μελλοντική στιγμή. Έτσι, οι πληροφορίες που είναι διαθέσιμες στους συναλλασσόμενους έχουν κρίσιμη σημασία, επειδή ένας συναλλασσόμενος έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει το αποτέλεσμα στο διάστημα που μεσολαβεί από τη σύναψη μέχρι τη λήξη της συμφωνίας. Επιπλέον η απόκτηση πληροφόρησης έχει κόστος, είναι δαπανηρή υπόθεση.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα, δηλαδή οι χρηματοπιστωτικές αγορές και οι θεσμοί, υφίστανται επειδή ακριβώς υπάρχουν οι διάφορες ατέλειες στη λειτουργία της οικονομίας. Οι ατέλειες αυτές συνίστανται στην ύπαρξη κόστους πληροφόρησης και κόστους συναλλαγών. Έτσι, το κόστος που απαιτείται για τη συλλογή πληροφοριών και οι ίδιες οι πληροφορίες, αλλά και το κόστος για τη σύναψη συμφωνιών και τη διεκπεραίωση συναλλαγών δημιουργεί τις προϋποθέσεις που αναδεικνύουν την αναγκαιότητα ύπαρξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές και οι θεσμοί υφίστανται για να ελαχιστοποιούν τα προβλήματα που δημιουργούνται από την έλλειψη επαρκούς πληροφόρησης και των διαφόρων ατελειών που υπάρχουν κατά την πραγματοποίηση των συναλλαγών.

Δηλαδή, ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι να περιορίζει το κόστος για την άντληση πληροφόρησης και το κόστος για τη σύναψη συναλλαγών. Οι διαφορετικοί συνδυασμοί κόστους πληροφόρησης και συναλλαγών που υπάρχουν αναδεικνύουν τη δημιουργία διαφορετικών χρηματοοικονομικών συμβάσεων- ρυθμίσεων, αγορών και θεσμών.

Με άλλα λόγια, τα χρηματοπιστωτικά συστήματα επιτελούν μια βασική λειτουργία: να βελτιώνουν την κατανομή των πόρων στο χώρο και στο χρόνο, μέσα στο αβέβαιο περιβάλλον που ζούμε. Η βασική αυτή λειτουργία μπορεί να

διακριθεί σε πέντε κύριες κατηγορίες. Έτσι, τα χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει να επιτελέσει πέντε λειτουργίες, ως εξής:

- Να προωθεί τη διάχυση, την αντιμετώπιση και την αποφυγή του κινδύνου.
- Να αριστοποιεί την κατανομή των πόρων.
- Να παρακολουθεί τη διοίκηση των εταιρειών και να ελέγχει τις επιχειρήσεις.
- Να κινητοποιεί τις αποταμιεύσεις.
- Να διευκολύνει την ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών.

Μπορούμε να θεωρήσουμε ότι κάθε μια από τις λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να επηρεάσει την οικονομική μεγέθυνση με δύο τρόπους: μέσω της συσσώρευσης του κεφαλαίου και μέσω των τεχνολογικών καινοτομιών.

Στην πρώτη περίπτωση, οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος επηρεάζουν τη μεγέθυνση του προϊόντος επιδρώντας στο ρυθμό δημιουργίας του κεφαλαίου (πχ μέσω θετικών εξωτερικών οικονομιών). Έτσι, το χρηματοπιστωτικό σύστημα επηρεάζει τη συσσώρευση του κεφαλαίου αυξάνοντας ή ανακατανέμοντας το ποσοστό αποταμίευσης ανάμεσα σε διαφορετικές τεχνολογίες παραγωγής κεφαλαιουχικών αγαθών.

Στη δεύτερη περίπτωση, οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος επηρεάζουν τη μεγέθυνση του προϊόντος αυξάνοντας το ρυθμό των τεχνολογικών καινοτομιών, που προέρχεται από την ανακάλυψη νέων μεθόδων παραγωγής και την εισαγωγή νέων προϊόντων.

2.2.2 Οι τράπεζες⁴

Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί την καρδιά του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας. Σε αυτό εντάσσονται οργανισμοί που κατέχουν τον ρόλο του διαμεσολαβητή ανάμεσα σε αποταμιευτές και πιστούχους, εξασφαλίζοντας τον μετασχηματισμό της ρευστότητας. Το τραπεζικό σύστημα συμβάλλει στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας με την τόνωση της εγχώριας ζήτησης, την χρηματοδότηση δυναμικών κλάδων της οικονομίας και καινοτόμων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Η αποτελεσματικότητα της συμβολής του εξαρτάται από την ύπαρξη αξιόπιστου θεσμικού πλαισίου το οποίο ρυθμίζει την λειτουργία της κοινωνίας σε οικονομικό επίπεδο και στηρίζει τις αναπτυξιακές διαδικασίες. Το σύστημα αυτό αποτελείται από δύο είδη τραπεζών, την κεντρική τράπεζα και τις εμπορικές τράπεζες. Η Κεντρική τράπεζα αποτελεί τον συντονιστή των εγχώριων τραπεζών όσον αφορά την γενική πολιτική τους και έχει την δυνατότητα να ελέγχει τις εμπορικές τράπεζες.

Οι εμπορικές τράπεζες έχουν μετεξελιχθεί σε σύγχρονα πιστωτικά ιδρύματα παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η εμπειρία τους σχετίζεται με πάσης φύσης τραπεζικές εργασίες διαμεσολαβώντας μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών μονάδων με σκοπό την άντληση καταθέσεων και τη χορήγηση δανείων.

Οι συνεταιριστικές τράπεζες αποτελούν άλλον ένα διαδεδομένο τύπο χρηματοοικονομικών οργανισμών. Συναντώνται σε πάρα πολλές χώρες, ενώ διεθνώς ο αριθμός τους υπολογίζεται ότι υπερβαίνει τις 50.000. Στην Ελλάδα εμφανίστηκαν στην αρχή της δεκαετίας του 1990 και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, τόσο κατά την ίδρυση και τις μεταβολές τους (τροποποίηση καταστατικού) όσο και κατά τη λειτουργία τους.

Το πρώιμο στάδιο των συνεταιριστικών τραπεζών είναι ο πιστωτικός συνεταιρισμός, στις δραστηριότητες του οποίου περιλαμβάνονται η παροχή

⁴ J. Hull "Options futures and other derivatives" Prentice hall

δανείων, εγγυήσεων, ασφαλειών ή άλλων χρηματοοικονομικών διευκολύνσεων στα μέλη του.

Μετά τη έναρξη λειτουργίας ως πιστωτικό ίδρυμα, ο πιστωτικός συνεταιρισμός δύναται να δέχεται καταθέσεις, να χορηγεί πιστώσεις και γενικά να διενεργεί κάθε είδους τραπεζικές εργασίες, εκτός αν κάποια από αυτές έχει ειδικά απαγορευτεί για τις συνεταιριστικές τράπεζες. Γενικός σκοπός πάντως είναι η εξυπηρέτηση και προώθηση των συμφερόντων των μελών τους.

Βασικά τραπεζικά προϊόντα

Ο όρος «τραπεζικό προϊόν» έχει καθιερωθεί και χρησιμοποιείται ευρέως, ενώ αναφέρεται σε ένα πακέτο τραπεζικών υπηρεσιών. Η χρησιμοποίηση του όρου υποδηλώνει την εφαρμογή της φιλοσοφίας του marketing στις τράπεζες. Σε πολλούς άλλους τομείς, έτσι και στο τραπεζικό marketing, η χρησιμοποίηση του όρου αποκαλύπτει την τοποθέτηση, τις προθέσεις και τις γνώσεις αυτού που τον χρησιμοποιεί. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, η αλλαγή του όρου από τον γενικό «τραπεζικές υπηρεσίες» σε «τραπεζικά προϊόντα» δηλώνει, ακριβώς, και την εφαρμογή των αρχών του marketing στις τράπεζες.

Αναπόφευκτα, ο διαχωρισμός μεταξύ των ήδη υπαρχουσών υπηρεσιών που προσφέρουν οι τράπεζες είναι αναγκαίος. Παραδοσιακά τραπεζικά προϊόντα ονομάζονται εκείνα που υπήρχαν πριν από το πέρασμα της φιλοσοφίας του marketing στη διοικητική πρακτική των τραπεζών, ενώ μοντέρνα τραπεζικά προϊόντα καλούνται αυτά που δημιουργήθηκαν ή διαμορφώθηκαν με την καθιέρωση του τραπεζικού Marketing. Βέβαια, η διαχωριστική γραμμή είναι ασαφής, διότι πολλά προϊόντα προϋπήρχαν και απλώς εξελίχθηκαν ενώ άλλα, παραδοσιακά, έχουν υποστεί ορισμένες βελτιώσεις με την καθιέρωση του τραπεζικού marketing

Στα παραδοσιακά τραπεζικά προϊόντα ανήκουν οι καταθέσεις (προθεσμίας, ταμειυτηρίου, όψεως), οι θυρίδες ασφαλείας, οι εγγυητικές επιστολές, οι κάθε

είδους χρηματοδοτήσεις, βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες, μακροπρόθεσμες ή, ανάλογα με τον κλάδο, βιοτεχνικές, βιομηχανικές, εμπορικές, γεωργικές, τουριστικές, ναυτιλιακές, ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης, οι χρηματοδοτήσεις μικρομεσαίων επιχειρήσεων, ανώνυμων εταιριών κ.ά., χρηματοδοτήσεις ανάλογα με το σκοπό της επιχειρηματικής δραστηριότητας (κεφάλαια κίνησης, αναπτυξιακές επενδυτικές δραστηριότητες, εξοπλισμός στοιχείων κ.ά.) ή ανάλογα με τις νομισματικές μετατροπές σε δολάρια ή άλλο νόμισμα.

Στα μοντέρνα τραπεζικά προϊόντα συγκαταλέγονται οι πιστωτικές κάρτες, οι αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ATMs), το Factoring, το Forfaiting, το Leasing και άλλα χρηματοδοτικά προϊόντα που προσφέρονται από τις τράπεζες, καθώς επίσης, η εξυπηρέτηση στο αυτοκίνητο μέσω ειδικών παραθύρων (drive in windows), οι ταξιδιωτικές επιταγές (travellers' cheques), η ηλεκτρονική κίνηση κεφαλαίων στα σημεία πώλησης (EFTPOS), τα ειδικά δάνεια, οι ειδικοί λογαριασμοί, οι πιστωτικές γραμμές (Credit Lines), το Phone banking (τραπεζικές υπηρεσίες μέσω τηλεφώνου), το mobile banking (τραπεζικές υπηρεσίες μέσω κινητού τηλεφώνου), το Internet banking (τραπεζικές υπηρεσίες μέσω του διαδικτύου), το video conferencing (τραπεζικές υπηρεσίες μέσω οπτικοακουστικών μέσων), το E-commerce (ηλεκτρονικό εμπόριο), και άλλες τραπεζικές υπηρεσίες.

2.2.3 Το Χρηματιστήριο Αξιών⁵

Η αγορά κεφαλαίου αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους θεσμούς ανάπτυξης της οικονομίας μιας χώρας καθώς, μέσω της λειτουργίας της, προσφέρεται η δυνατότητα αφενός στις επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια για την υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων, μέσω της έκδοσης χρεογράφων, και αφετέρου στους επενδυτές να διαθέσουν προς τις επιχειρήσεις, μέσω της αγοράς των εκδοθέντων χρεογράφων τους, μέρος των αποταμιευτικών τους κεφαλαίων για την επίτευξη κεφαλαιακών και μερισματικών αποδόσεων. Κύριος φορέας της αγοράς αυτής είναι το

⁵ www.ase.gr

χρηματιστήριο αξιών. Αποστολή κάθε χρηματιστηρίου είναι να δρα ως μοχλός ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) έχει συμβάλλει καθοριστικά στην οικονομική ανάπτυξη που έχει συντελεσθεί στην Ελλάδα κατά τα τελευταία χρόνια. Εισήλθε σταδιακά στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος, σε συνδυασμό με τις ικανοποιητικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας, των ελληνικών επιχειρήσεων και τη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου που επιτελέσθηκε στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

Τρόπος πραγματοποίησης συναλλαγών στα χρηματιστήρια αξιών

Οι συναλλαγές των εισηγμένων κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών γίνονται τοις μετρητοίς (cash market) εκτός αν είναι συναλλαγές που καλύπτονται από σύμβαση παροχής πίστωσης (margin account). Όλες οι εντολές εκτελούνται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) και κατά τις ώρες διεξαγωγής των συναλλαγών, που προσδιορίζονται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου.

Οι εντολές εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. από τα τερματικά των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, Τράπεζες που είναι μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.). Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. έχουν στη διάθεσή τους τουλάχιστον τρία τερματικά. Όλα τα τερματικά είναι εγκατεστημένα στα γραφεία των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. και από εκεί εισάγονται οι εντολές.

Όλες οι εντολές που εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. πριν την έναρξη της κύριας φάσης της συνεδρίασης (προσυνεδρίαση), συμμετέχουν στη διαμόρφωση της τιμής ανοίγματος. Αν για μια μετοχή δεν υπάρχουν εντολές με όριο τιμής, τότε η τιμή ανοίγματος της συγκεκριμένης μετοχής είναι ίδια με την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας κατάλληλα προσαρμοσμένη για τυχόν εταιρικές πράξεις. Το κριτήριο που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος,

είναι η μεγιστοποίηση του όγκου των συναλλαγών, που ουσιαστικά προσδιορίζει και το σημείο βέλτιστης ισορροπίας μεταξύ προσφοράς και ζήτησης για κάθε αξιόγραφο τη δεδομένη αυτή χρονική στιγμή.

Κατά τη διάρκεια των συναλλαγών οι εντολές συνδυάζονται με βάση τη τιμή (η εντολή αγοράς με την μεγαλύτερη τιμή συνδυάζεται με την εντολή πώλησης με τη χαμηλότερη τιμή) και το χρόνο εισαγωγής τους στο O.A.Σ.Η.Σ.

2.2.4 Τα χρηματιστηριακά αξιόγραφα⁶

Τα βασικά αξιόγραφα που διαπραγματεύονται σε ένα χρηματιστήριο είναι οι μετοχές και τα ομόλογα. Ακολουθεί σύντομη περιγραφή των βασικών χαρακτηριστικών τους.

Μετοχές

Οι μετοχές αποτελούν διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα που προσδίδουν απαίτηση πάνω στο μετοχικό κεφάλαιο μιας Ανωνύμου Εταιρίας. Οι μετοχές χωρίζονται σε δυο κατηγορίες, τις κοινές και τις προνομιούχες, οι οποίες μπορεί να είναι ονομαστικές ή ανώνυμες. Οι κοινές μετοχές είναι περισσότερο χρησιμοποιούμενες στην αγορά. Είναι οι πιο εύκολες στην μεταβίβαση και στις συναλλαγές.

Οι επενδυτές συνήθως προσπαθούν να κατανέμουν το χαρτοφυλάκιο τους σε όλες τις κατηγορίες μετοχών (σε όλους τους κλάδους) για να επιμερίζουν τον κίνδυνο, να ικανοποιούν όλες τις ανάγκες του πελατειακού κοινού και να αποκομίζουν οικονομικά οφέλη από την απόδοση όλων των ειδών των μετοχών. Σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση του χαρτοφυλακίου των μετοχών παίζει η ύπαρξη ή μη του κινδύνου, η διασπορά του ανάμεσά στα είδη των μετοχών και η δυνατότητα διαχείρισης του.

Οι μετοχές ανάλογα με τα δικαιώματα των μετόχων διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες. Οι κοινές μετοχές είναι πιστοποιητικά έγγραφα που αντιπροσωπεύουν κατά κάποιο τρόπο, μέρος της ιδιοκτησίας της επιχείρησης.

⁶ J. Hull "Options futures and other derivatives" Prentice hall

Οι κοινές μετοχές εκδίδονται από τις επιχειρήσεις για άντληση κεφαλαίων μέσω του χρηματιστηρίου. Είναι μια μορφή δανείου από την κεφαλαιαγορά, όπως είναι τα μακροπρόθεσμα δάνεια ή τα χρεόγραφα δανείων με πολύ χαμηλό κόστος.

Οι κάτοχοι κοινών μετοχών έχουν πολλά δικαιώματα σε σχέση με την εκδότρια επιχείρηση. Ένα από τα βασικότερα δικαιώματά τους είναι η ψηφοφορία στις γενικές συνελεύσεις. Το δικαίωμα της ψηφοφορίας μπορεί να γίνει μέσω αντιπροσώπου για να διευκολύνονται οι μέτοχοι σε περίπτωση κωλύματος.

Ένα άλλο δικαίωμα είναι η συμμετοχή των μετόχων στην διαδικασία εκλογής του Διοικητικού Συμβουλίου. Ακόμα μπορούν να συμμετέχουν στις αποφάσεις για την αύξηση νέων μετοχών – μετοχικό κεφάλαιο, να εγκρίνουν μια σειρά από αποφάσεις της εταιρίας για αναπτυξιακά προγράμματα κ.α. Η γνώμη των επενδυτών «μετράει» ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής του στην επιχείρηση – αριθμό των μετοχών σε σχέση με τον σύνολο των μετοχών της επιχείρησης.

Ακόμη, μέτοχοι που εκπροσωπούν το 5% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου έχουν δικαίωμα να απαιτήσουν από το Μονομελές Πρωτοδικείο της έδρας της εταιρίας το διορισμό ελεγκτών, ειδικά για τον έλεγχο της εταιρίας. Επίσης, η εκπροσώπηση του 5% συνεπάγεται την δυνατότητα στους μετόχους να ζητήσουν την σύγκλιση έκτακτης γενικής συνέλευσης των μετόχων.

Πάντως, εάν οι επενδυτές – κάτοχοι των μετοχών – δεν είναι ικανοποιημένοι από την απόδοση της εταιρίας μπορούν να εγκαλέσουν το Διοικητικό Συμβούλιο και να οδηγήσουν τα πράγματα σε γενική συνέλευση όπου θα αποφασισθεί το μέλλον της εταιρίας.

Οι θεσμικοί επενδυτές, όπως τα Ασφαλιστικά Ταμεία, τα Αμοιβαία Κεφάλαια, οι Ασφαλιστικές Εταιρίες, οι Τράπεζες κ.α. μερικές φορές διατηρούν ένα μεγάλο μέρος των μετοχών των εταιριών και μπορούν να επηρεάσουν τις πολιτικές και τις αποφάσεις τους.

Οι προνομιούχες μετοχές, όπως και οι κοινές, αντιπροσωπεύουν ένα μέρος της περιουσίας της επιχείρησης. Αλλά συνήθως οι κάτοχοι αυτών – οι μέτοχοι – δεν έχουν δικαίωμα ψήφου.

Συνήθως οι μέτοχοι με προνομιούχες μετοχές, μοιράζονται την ιδιοκτησία με τους κατέχοντες κοινές μετοχές και απολαμβάνουν κέρδη μόνο εάν έχουν προκύψει(δημιουργηθεί). Έτσι εάν η εταιρία δεν έχει αρκετά κέρδη από τα οποία θα πρέπει να πληρώσει τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών μπορεί να τις παραλείψει χωρίς το φόβο να πιεσθούν ή να εξαναγκασθούν για πτώχευση.

Επιπλέον, οι κάτοχοι των προνομιούχων μετοχών προηγούνται στο προϊόν εκκαθάρισης. Κατά την διάλυση της εταιρίας αποδίδεται πρώτα στους κατόχους προνομιακών μετοχών στο κεφάλαιο που έχουν καταβάλλει και παράλληλα συμμετέχουν ισότιμα με τους κατόχους κοινών μετοχών.

Ένα προνόμιο που έχουν οι προνομιούχοι μέτοχοι είναι ότι εάν συσσωρεύονται προνομιούχες μετοχές μπλοκάρουν να πληρώσουν τα μερίσματα των κοινών μετοχών μέχρι που να πληρωθούν τα μερίσματα όλων των προνομιούχων μετοχών. Ακόμα οι κάτοχοι των προνομιούχων μετοχών συνήθως δεν συμμετέχουν στα κέρδη των επιχειρήσεων πέραν αυτών που προβλέπονται από τους διακανονισμούς της επιχείρησης ετησίως. Το αρνητικό είναι ότι οι κάτοχοι των προνομιούχων μετοχών δεν έχουν δικαίωμα ψήφου στην Γενική Συνέλευση. Οι προνομιούχες μετοχές είναι λιγότερο επιθυμητές ως πηγή άντλησης κεφαλαίων από τις κοινές μετοχές. Ακόμη τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών τεχνικά αποζημιώνουν τους ιδιοκτήτες των εταιριών, αλλά τα μερίσματα φορολογούνται σε όλες τις περιπτώσεις. Δεν τυγχάνουν φορολογικής απαλλαγής. Κατάργηση του προνομιακού δικαιώματος εισέρχεται μόνο μετά από απόφαση των προνομιούχων μετόχων και με πλειοψηφία 75% του εκπροσωπούμενου κεφαλαίου.

Ομόλογα

Το ομόλογο είναι ένας επενδυτικός τίτλος χρέους, στον οποίο αναγράφεται ότι ο κάτοχός του έχει δανείσει ένα χρηματικό ποσό (ονομαστική αξία του ομολόγου) στον εκδότη του ομολόγου (κράτος, οργανισμός ή ιδιωτική εταιρία). Ο εκδότης του ομολόγου (ο δανειζόμενος) υποχρεούται, συνήθως, να καταβάλλει στον κάτοχό του (δηλαδή στο δανειστή του) ένα σταθερό ποσό τόκου σε τακτά

χρονικά διαστήματα και κατά την ημερομηνία λήξης του ομολόγου να επιστρέψει στον κάτοχό του την ονομαστική του αξία, δηλαδή το αρχικό του κεφάλαιο.

Τα ομόλογα διακρίνονται σε τέσσερις βασικές κατηγορίες, ανάλογα με τον εκδότη τους, ως ακολούθως:

- Κρατικά ομόλογα (government bonds), τα οποία εκδίδονται από τις κυβερνήσεις των περισσότερων κρατών, προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες χρηματοδότησης των προϋπολογισμών τους (όπως ομόλογα ελληνικού δημοσίου, ομόλογα Γερμανίας, Αργεντινής, Ρωσίας, κ.λπ.).
- Δημοτικά ομόλογα (municipal bonds), τα οποία εκδίδονται από δημοτικές αρχές και πολιτείες ομοσπονδιακών κρατών (όπως, τα ομόλογα που εκδίδουν οι αρχές των πολιτειών των ΗΠΑ και του Καναδά).
- Υπερεθνικά ομόλογα (supranational bonds), τα οποία εκδίδονται από διεθνείς υπερεθνικούς οργανισμούς (όπως π.χ. ομόλογα Παγκόσμιας Τράπεζας ή Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων).
- Εταιρικά ομόλογα (corporate bonds), τα οποία εκδίδονται από κρατικές ή ιδιωτικές επιχειρήσεις (όπως, ομόλογα του ΟΤΕ, της αυτοκινητοβιομηχανίας FIAT, κ.λπ.)

Μεταξύ των ανωτέρω κατηγοριών, ο κλάδος των εταιρικών ομολόγων ιδιαίτερα στην Ευρώπη παρουσιάζει αξιοσημείωτη δυναμική ανάπτυξης και όλο και περισσότερες εταιρίες καταφεύγουν στο χώρο αυτό για άντληση επενδυτικών κεφαλαίων. Ταυτόχρονα οι αγορές ομολόγων γίνονται όλο και πιο προσιτές στο μέσο ιδιώτη επενδυτή με την πάροδο του χρόνου, καταρρίπτοντας σταδιακά το απόρθητο τείχος των θεσμικών επενδυτών.

Με τα ακόλουθα χαρακτηριστικά ο επενδυτής μπορεί να περιγράψει πλήρως και να αναγνωρίσει εύκολα οποιοδήποτε ομόλογο στις διεθνείς αγορές:

- Ο εκδότης του ομολόγου (issuer), που μπορεί να είναι μια κυβέρνηση, ένα οργανισμός ή μια εταιρία.

- Η ονομαστική του αξία (face value), δηλαδή το ποσό το οποίο αναγράφεται στο ομόλογο και το οποίο επιστρέφεται στον κάτοχο του ομολόγου κατά τη λήξη του (συνήθως η ονομαστική αξία συμπίπτει με το αρχικό κεφάλαιο που δαπανά ο επενδυτής για να αγοράσει το ομόλογο).
- Το κουπόνι (coupon) ή αλλιώς το τοκομερίδιο του ομολόγου, δηλαδή τον τόκο που λαμβάνει ο επενδυτής ως ποσοστό επί της ονομαστικής του αξίας και το οποίο μπορεί να έχει τις ακόλουθες μορφές: α) να είναι σταθερό, β) να είναι κυμαινόμενο και η τιμή του να αναπροσαρμόζεται κατά συχνά διαστήματα συνδεδεμένη με το ύψος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, ή με κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη, ή με μια συναλλαγματική ισοτιμία, γ) να είναι συνδεδεμένο με κάποιο οικονομικό δείκτη όπως ο πληθωρισμός και δ) να είναι μηδενικό, όπου στην περίπτωση αυτή το ομόλογο δεν αποδίδει ετήσιο τόκο, αλλά αγοράζεται σε χαμηλότερη τιμή από την ονομαστική του αξία, ενώ επιστρέφει στον επενδυτή ολόκληρη την ονομαστική αξία του κατά την ημερομηνία λήξης του. Η διαφορά της ονομαστικής αξίας στη λήξη του ομολόγου από την αρχική χαμηλότερη τιμή αγοράς του, είναι τέτοια ώστε να αποδίδει στον επενδυτή την ετήσια απόδοση που είχε προϋπολογίσει κατά την αγορά του ομολόγου. Η περίπτωση αυτή είναι γνωστή με τον όρο ομόλογο μηδενικού κουπονιού (zero coupon bond). Τα έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου είναι μια μορφή βραχυπρόθεσμων ομολόγων μηδενικού κουπονιού.
- Η περιοδικότητα καταβολής (frequency) του κουπονιού, δηλαδή εάν το τοκομερίδιο θα καταβάλλεται ετησίως ή δύο φορές το χρόνο, κ.λπ.
- Η ημερομηνία λήξης (maturity), δηλαδή η ημερομηνία κατά την οποία η ονομαστική αξία του ομολόγου αποπληρώνεται στον κάτοχό του και το ομόλογο αποσύρεται. Η διάρκεια ζωής του ομολόγου (term to maturity) είναι η περίοδος ισχύος του ομολόγου εκφρασμένη σε έτη
- Το νόμισμα (currency), στο οποίο έχει εκδοθεί και κυκλοφορεί το ομόλογο (π.χ. ομόλογα σε ευρώ, σε δολάριο, σε γιέν, ή ελληνικά κρατικά ομόλογα που έχουν εκδοθεί σε ξένο νόμισμα και το κουπόνι τους

υπολογίζεται βάσει του επιπέδου των επιτοκίων στο ξένο αυτό νόμισμα κλπ.).

- Η πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη (credit rating). Πρόκειται για μια διαβάθμιση διεθνούς ισχύος, η οποία συνήθως συνοδεύει όλες τις μεγάλες εκδόσεις ομολόγων (είτε πρόκειται για εταιρικά, είτε για κρατικά) και δείχνει το βαθμό φερεγγυότητας και ικανότητας αποπληρωμής του χρέους του εκδότη. Φυσικά όσο πιο χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα κατέχει ένας εκδότης, τόσο πιο μεγάλες επιτοκιακές αποδόσεις πρέπει να προσφέρουν τα ομολογά που εκδίδει, ώστε να είναι ελκυστικά στους επενδυτές που ζητούν να αποζημιωθούν για την ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου από την αυξημένη πιθανότητα πτώσευσης του εκδότη.

Το ομόλογο είναι ένα χρεόγραφο που είναι διαπραγματεύσιμο μεταξύ των επενδυτών και συνεπώς έχει μια τιμή διαπραγμάτευσης που ορίζεται από την προσφορά και τη ζήτησή του. Το ποσό που δαπανούμε για να αγοράσουμε ένα ομόλογο είναι η τιμή που πληρώνουμε για αυτό, η οποία μπορεί να διαφέρει από την ονομαστική του αξία. Για παράδειγμα, ένας επενδυτής αγοράζει το τριετές ομόλογο "Δ" ονομαστικής αξίας 1.000 ευρώ και κουπονιού 5%, πληρώνοντας 950 ευρώ. Η τιμή αυτού του ομολόγου είναι τα 950 ευρώ που δαπάνησε ο επενδυτής. Όμως το ετήσιο κουπόνι που θα εισπράττει θα είναι το 5% της ονομαστικής του αξίας (των 1.000 ευρώ), και όχι το 5% της τιμής που πλήρωσε. Οι διεθνείς αγορές ομολόγων λειτουργούν σε δύο επίπεδα:

- Πρωτογενής αγορά: Πρόκειται για τη διαδικασία με την οποία δημοσιεύεται, εκδίδεται και κυκλοφορεί κάθε καινούριο ομόλογο, αφού προηγουμένως όλοι οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές καταθέσουν τις αιτήσεις τους για να εγγραφούν στη νέα έκδοση. Οι αιτήσεις για εγγραφή και τοποθέτηση σε νέες εκδόσεις ομολόγων, καθώς και η κυκλοφορία τους στην αγορά γίνεται αποκλειστικά μέσω των αναδόχων τραπεζών και των αντίστοιχων χρηματιστηριακών εταιριών που συνιστούν την αγορά αυτή. Η πρωτογενής αγορά, λοιπόν, είναι μια μορφή δημοπρασίας

που λαμβάνει χώρα μια φορά για κάθε νέο ομόλογο και στην οποία οι αιτήσεις των επενδυτών για την αγορά του ομολόγου (ζήτηση ομολόγων) συγκρίνονται με τη διαθέσιμη προσφορά του εν λόγω ομολόγου, δηλαδή με το μέγεθος της νέας έκδοσης και έτσι προκύπτει η τιμή προσφοράς (issue price), την οποία και τελικά πληρώνουν οι επενδυτές. Αυτή η τιμή μπορεί να μη συμπίπτει με την ονομαστική του αξία. Όταν η τιμή του υπολείπεται της ονομαστικής του αξίας, τότε το ομόλογο αγοράζεται με περιθώριο έκπτωσης (discount), ενώ όταν η τιμή του ξεπερνά την ονομαστική του αξία το ομόλογο διατίθεται με περιθώριο υπερτίμησης (premium).

- Δευτερογενής αγορά: Κάθε ομόλογο από την πρώτη ημέρα έκδοσης και κυκλοφορίας μέχρι και την ημερομηνία λήξης του, είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο σε μια αγορά που ονομάζεται δευτερογενής. Πρόκειται για μια διατραπεζική αγορά χωρίς φυσικά σύνορα και έδρα, στην οποία μπορούν να συμμετάσχουν όλες οι τράπεζες και οι μεγάλοι χρηματιστηριακοί οίκοι του κόσμου, διενεργώντας συναλλαγές για όλα τα διαθέσιμα ομόλογα. Συνεπώς η αγορά αυτή λειτουργεί με βάση την προσφορά και τη ζήτηση ομολόγων. Σε αυτή την αγορά ο κάτοχος του ομολόγου μπορεί να αναζητήσει αγοραστή για να το ρευστοποιήσει και ομοίως ένας επενδυτής μπορεί να αναζητήσει πωλητή του ομολόγου, από τον οποίο θα το αγοράσει. Στην αγορά αυτή συμμετέχουν κυρίως θεσμικοί επενδυτές (dealing rooms τραπεζών, αμοιβαία κεφάλαια, hedge funds, κ.λπ.), αλλά και ιδιώτες επενδυτές με σημαντικά χαρτοφυλάκια. Η πρόσβαση απλών ιδιωτών επενδυτών γίνεται όλο και πιο άμεση μέσω συμμετοχής των χρηματιστηριακών εταιριών που λειτουργούν ως αντισυμβαλλόμενοι στις αγοραπωλησίες ομολόγων, δηλαδή μεταπωλούν το ζητούμενο ομόλογο από τον ξένο συμβαλλόμενο οίκο (brokerage house) στους επενδυτές. Η λειτουργία της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων είναι αντίστοιχη με τη λειτουργία του χρηματιστηρίου (γι' αυτό και κάθε δευτερογενής αγορά ομολόγων είναι μέλος του

αντίστοιχου οργανωμένου χρηματιστηρίου της χώρας της, ώστε να διακρίνεται από όλες τις υπόλοιπες).

Εκτός από τους απλούς τύπους ομολόγων, υπάρχουν και δύο κατηγορίες ομολόγων με ενσωματωμένα παράγωγα προϊόντα. Πρόκειται για τα ακόλουθα:

- Ομόλογα με δικαίωμα επαναγοράς (callable bonds), τα οποία παρέχουν στον εκδότη τους το δικαίωμα να τα αποσύρει από την αγορά, επαναγοράζοντάς τα από τους κατόχους-επενδυτές σε προκαθορισμένη τιμή (call price), η οποία είναι μεγαλύτερη της ονομαστικής τους αξίας. Αυτό το δικαίωμα συνήθως ενεργοποιείται μετά την πάροδο ορισμένων ετών ζωής του ομολόγου και διατηρείται μέχρι τη λήξη του. Ομόλογα με δικαίωμα επαναγοράς εκδίδουν συνήθως εταιρίες που επιθυμούν να εκμεταλλευτούν τη δυνατότητα να αποσύρουν στο μέλλον τα ομόλογά τους από τις αγορές και να χρηματοδοτήσουν τις ανάγκες τους με νέες εκδόσεις χαμηλότερου επιτοκίου. Επειδή αυτό το δικαίωμα θέτει ένα ανώτατο όριο στην τιμή διαπραγμάτευσης του ομολόγου (γιατί προφανώς η τιμή του ομολόγου δεν μπορεί να ξεπεράσει την τιμή επαναγοράς), οι επενδυτές απαιτούν κάποιο εκπτώτικό πριμ για να τα αγοράσουν, το οποίο συνήθως παίρνει τη μορφή μεγαλύτερου κουπονιού σε σύγκριση με άλλα ομόλογα ιδίων χαρακτηριστικών, αλλά άνευ τέτοιου δικαιώματος.

Συνήθως, η θετική διαφορά που έχει η τιμή επαναγοράς από την ονομαστική αξία του ομολόγου ισούται με τους τόκους ενός έτους, κατά τα πρώτα έτη ζωής του ομολόγου και στη συνέχεια ενδέχεται να μειωθεί σταδιακά.

- Ομόλογα με δικαίωμα εξαργύρωσης (puttable bonds), τα οποία παρέχουν στον κάτοχό τους το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να τα εξαργυρώσει στην ονομαστική τους αξία, μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ισχύος αυτού του δικαιώματος. Αυτά τα ομόλογα προστατεύουν τους επενδυτές από ανεξέλεγκτη πτώση των τιμών τους,

καθώς η ονομαστική τους αξία αποτελεί την τιμή όριο την οποία μπορεί να απαιτήσει ο επενδυτής από τον εκδότη σε περίπτωση κινδύνου.

Εμπορεύματα⁷

Η αγοραπωλησία μη επεξεργασμένων προϊόντων που προέρχονται από τη γη αποτελεί το πρώτο στάδιο ανάπτυξης των κοινωνιών στην κατεύθυνση της οργανωμένης οικονομίας. Οι πρώτες πράξεις συναλλαγών σε δημητριακά και μέταλλα έχουν τις ρίζες τους στις αρχαίες και προχριστιανικές κοινωνίες του πλανήτη μας και συνέβαλλαν στην “έκρηξη” των πολιτισμών, την ανάπτυξη του εμπορίου και τη σφυρηλάτηση της ειρηνικής πορείας των λαών κάτω από την επιδίωξη κοινών στοχεύσεων. Το πέρασμα στις πιο οργανωμένες αγορές εμπορευμάτων, όπου οι συναλλασσόμενοι έπαυαν να γνωρίζουν από ποιον αγόραζαν ή σε ποιον πουλούσαν το εμπόρευσμά τους και όπου ο κίνδυνος αθέτησης των συμφωνιών σταδιακά εξαλειφόταν, κράτησε πολλούς αιώνες και πέρασε από πολλά στάδια, προτού οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές και τα ψηφιακά δίκτυα επικοινωνίας δημιουργήσουν την τεχνολογική επανάσταση του 21ου αιώνα και οδηγήσουν στη διεθνοποίηση των συναλλαγών.

Σήμερα στις αναπτυγμένες οικονομίες του εξωτερικού, οι αγορές εμπορευμάτων αποτελούν την πιο εξελιγμένη μορφή χρηματιστηριακής οργάνωσης και φιλοσοφίας, χάρη στην ποικιλία των δυνατοτήτων που παρέχουν στους συμμετέχοντες σε αυτές, προκειμένου να ολοκληρώνουν τις διαφορετικές - ανάλογα με τις εκάστοτε προσδοκίες - επιλογές τους. Δεκάδες προϊόντα αλλάζουν χέρια κάτω από δεκάδες διαφοροποιημένους όρους αγοραπωλησίας και κάθε “πάντρεμα” προσφοράς και ζήτησης σε μία δεδομένη χρονική στιγμή και τιμή, αντιπροσωπεύει ένα από τα αμέτρητα σενάρια που μπορεί να έχει στο

⁷ Chatnani Tata, “Commodity Markets”, McGraw-Hill Education, 2012

μυαλό του ένας αγοραστής ή πωλητής για το άμεσο ή απώτερο μέλλον. Η εξέλιξη των αγορών του εξωτερικού σε επίπεδα που τις καθιστά πλέον απόλυτα απαραίτητες για την ομαλή λειτουργία όχι μόνο των ιδίων και αναπτυγμένων χωρών, αλλά και των μικρότερων εξαρτημένων από αυτές οικονομιών, αποτελεί σήμερα ένα γεγονός που διαρκώς ενισχύει τη σημασία της αποστολής και του αντικειμένου των αγορών εμπορευμάτων.

Οικονομίες όπως η ελληνική, οι οποίες χαρακτηρίζονται από μία σχέση εξάρτησης από τις βιομηχανικά αναπτυγμένες και πλούσιες σε παραγωγικούς πόρους χώρες, γνωρίζουν σιγά - σιγά σήμερα, τον τρόπο με τον οποίο μπορούν να αξιοποιήσουν την ύπαρξη των οργανωμένων και τεχνολογικά “απογειωμένων” αγορών εμπορευμάτων του εξωτερικού. Μέσω αυτών και με τη δαπάνη ελάχιστου χρόνου, οι Έλληνες παραγωγοί αγροτικών προϊόντων και οι εγχώριες επιχειρήσεις εμπορίας ή επεξεργασίας πρώτων υλών, μπορούν να επιτύχουν τόσο καλύτερο κόστος παραγωγής - με την αγορά των χρησιμοποιούμενων υλών σε χαμηλότερη τιμή - όσο και μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους - με την πώληση του προϊόντος τους στην υψηλότερη δυνατή τιμή. Είναι μία δυνατότητα την οποία όλοι οι ενδιαφερόμενοι οφείλουν να γνωρίσουν και αμέσως μετά - εφόσον μπορεί να τους χρησιμεύει - να χρησιμοποιήσουν. Παρακάτω, στα βασικά κεφάλαια αυτής της εργασίας θα παρουσιαστούν οι πιο σημαντικές αγορές εμπορευμάτων ανά τον κόσμο μαζί με τα πιο κύρια χαρακτηριστικά τους.

2.2.5 Το Χρηματιστήριο Παραγώγων⁸

Η αγορά παραγώγων είναι μία οργανωμένη αγορά, η οποία ξεκίνησε τη λειτουργία της το 1999. Έχει ως διαχειριστή αγοράς την εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών ΑΕ (ΧΑ) και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην αγορά παραγώγων μπορεί να γίνει αντικείμενο διαπραγμάτευσης κάθε μορφής παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο.

⁸ J. Hull “Options futures and other derivatives” Prentice hall

Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγώγων του ΧΑ είναι συμβόλαια βασισμένα σε διάφορες χρηματοοικονομικές αξίες, όπως μετοχές και δείκτες μετοχών. Η αξία τους, η επενδυτική τους συμπεριφορά και η απόδοση τους εξαρτώνται από την υποκείμενη χρηματοοικονομική αξία από την οποία παράγονται, εξ ου και η ονομασία τους παράγωγα.

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

Ως Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ – Futures Contract) ορίζεται η σύμβαση με την οποία ο ένας συμβαλλόμενος αναλαμβάνει την υποχρέωση να πωλήσει (πωλητής) και ο άλλος να αγοράσει (αγοραστής) κατά την προκαθορισμένη ημέρα λήξης του συμβολαίου την υποκείμενη αξία του σε προκαθορισμένη τιμή.

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αντιπροσωπεύουν ένα χρηματιστηριακό «παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος» (zero-sum game), μεταξύ αγοραστή και πωλητή. Όποιο κέρδος πραγματοποιηθεί από τον αγοραστή ισούται ακριβώς με την ζημιά του πωλητή και αντίστροφα. Τα ΣΜΕ μπορούν να χρησιμοποιηθούν κυρίως για κερδοσκοπία και αντιστάθμιση κινδύνου (hedging). Οι αντισταθμιστές προσπαθούν να μειώσουν τον επενδυτικό τους κίνδυνο μεταφέροντας τον στους κερδοσκόπους, οι οποίοι είναι πρόθυμοι να τον απορροφήσουν. Γενικά, η κερδοσκοπία και η αντιστάθμιση κινδύνου είναι συμπληρωματικές δραστηριότητες.

Όταν κάποιος αγοράζει ένα ΣΜΕ η θέση που παίρνει ονομάζεται long και προσδοκεί στο κέρδος με την άνοδο της τιμής του. Ενώ αντιθέτως, όταν κάποιος πουλάει ένα ΣΜΕ η θέση που παίρνει ονομάζεται short και προσδοκεί στο κέρδος με την πτώση της τιμής του. Οι κερδοσκόποι στην ουσία στοιχηματίζουν επιλέγοντας long ή short ως προς το που θα κινηθεί η τιμή του ΣΜΕ. Οι αντισταθμιστές κινδύνου επιδιώκουν να μειώσουν τον πιθανό

επενδυτικό κίνδυνο παίρνοντας αντίθετη θέση σε ένα ΣΜΕ από την υπάρχουσα θέση τους στην υποκείμενη αγορά ή τίτλο που βασίζεται το ΣΜΕ. Μία ανοιχτή θέση σε ΣΜΕ μπορεί να κλείσει οποιαδήποτε στιγμή παίρνοντας την αντίθετη θέση της αρχικής.

Ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία των ΣΜΕ είναι το περιθώριο ασφάλισης (margin) και κατ' επέκταση η μόχλευση που προσφέρουν σαν χρηματοπιστωτικά μέσα. Για να πάρει ένας επενδυτής μια θέση long ή short σε ΣΜΕ στην αγορά παραγώγων είναι απαραίτητο να διαθέτει ένα λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης. Ο λογαριασμός περιθωρίου ασφάλισης (margin account) είναι ένας προσωπικός λογαριασμός που διατηρεί ο επενδυτής δεσμευμένο σε μία τράπεζα τήρησης περιθωρίων ασφάλισης, υπέρ της ΕΧΑΕ. Ο λογαριασμός αυτός χρησιμοποιείται για τον ημερήσιο διακανονισμό και το περιθώριο ασφάλισης των ανοικτών θέσεων του πελάτη.

Ένα αρχικό περιθώριο ασφάλισης είναι απαραίτητο όταν ανοίγουμε θέση σε ΣΜΕ και το περιθώριο αυτό ποικίλλει ανάλογα το συμβόλαιο, το μέγεθος και την αξία του. Το αρχικό περιθώριο είναι ίδιο για τις θέσεις long και short ενός ΣΜΕ. Πέρα του αρχικού περιθωρίου υπάρχει και το περιθώριο διατήρησης το οποίο είναι το ελάχιστο ποσοστό που επιτρέπεται να κατέβει το περιθώριο, και όταν πέσει χαμηλότερα από αυτό ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να επαναφέρει το περιθώριο στο ελάχιστο καταθέτοντας χρήματα στον λογαριασμό του.

Οι ανοιχτές θέσεις σε ΣΜΕ υπόκεινται σε ημερήσιο χρηματικό διακανονισμό (settled to market) και κάθε συμβαλλόμενο μέρος αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει στο άλλο κάθε χρεωστική διαφορά που προκύψει από την ημερήσια αποτίμηση (marked to market) των ανοικτών του θέσεων επί των ΣΜΕ. Επίσης κάθε ανοιχτή θέση σε ΣΜΕ θεωρείται ότι κλείνει και ανοίγει εκ νέου, σε ημερήσια βάση, στην ημερήσια τιμή εκκαθάρισης του ΣΜΕ.

Δικαιώματα προαίρεσης (options)

Σε αντίθεση με τα ΣΜΕ, που είναι δεσμευτικά τόσο για τον αγοραστή όσο και για τον πωλητή, ένα Δικαίωμα Προαίρεσης δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να επιλέξει αν τελικά θα το εξασκήσει. Ο αγοραστής ανάλογα με τις συνθήκες που διαμορφώνονται στην αγορά αποφασίζει αν τελικά τον συμφέρει να προβεί σε χρήση του δικαιώματος ή όχι.

Είδη Δικαιωμάτων Προαίρεσης:

1) Αν το Δικαίωμα Προαίρεσης αναφέρεται σε δικαίωμα του επενδυτή για να αγοράσει την υποκείμενη αξία τότε μιλάμε για Δικαίωμα Αγοράς (call option).

2) Αν το Δικαίωμα Προαίρεσης αναφέρεται σε δικαίωμα του επενδυτή για να πουλήσει την υποκείμενη αξία τότε μιλάμε για Δικαίωμα Πώλησης (put option).

Το αντισυμβαλλόμενο μέλος που αγοράζει το δικαίωμα ονομάζεται κάτοχος/αγοραστής (holder/buyer) του δικαιώματος. Το αντισυμβαλλόμενο μέλος που πουλάει το δικαίωμα ονομάζεται πωλητής (writer/seller) του δικαιώματος. Επίσης τα Δικαιώματα Προαίρεσης χωρίζονται ανάλογα με την χρονική δυνατότητα εξάσκησης:

1) Ευρωπαϊκού τύπου Δικαίωμα

Τα ευρωπαϊκού τύπου δικαιώματα μπορούν να εξασκηθούν αποκλειστικά στην λήξη τους. Τα δικαιώματα προαίρεσης σε Δείκτες της αγοράς παραγώγων του ΧΑ είναι ευρωπαϊκού τύπου.

2) Αμερικανικού τύπου Δικαίωμα

Τα αμερικανικού τύπου δικαιώματα μπορούν να εξασκηθούν σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή πριν από την ημερομηνία λήξη τους. Τα δικαιώματα προαίρεσης σε Μετοχές στην αγορά παραγώγων του ΧΑ είναι αμερικανικού τύπου.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των Δικαιωμάτων Προαίρεσης είναι τα εξής:

1) Υποκείμενη αξία

Οι υποκείμενες αξίες πάνω στις οποίες διαπραγματεύονται τα Δικαιώματα Προαίρεσης στην αγορά παραγώγων είναι οι δείκτες FTSE/ASE 20 - FTSE/ASE MID 40 και μεμονωμένες μετοχές.

2) Μέγεθος συμβολαίου

Προκειμένου να συσχετισθεί το Δικαίωμα Προαίρεσης με την υποκείμενη αξία, πρέπει να μετατραπεί σε μία αξία εκφρασμένη σε χρηματικούς όρους εφόσον αφορά option σε δείκτη με την χρήση πολλαπλασιαστή, και σε ποσοτικούς όρους εφόσον αφορά options σε μετοχές με τον καθορισμό των 100 μετοχών ανά συμβόλαιο option.

3) Διάρκεια (Maturity) και Ημερομηνία εξάσκησης (Exercise date)

Η διάρκεια του option είναι η περίοδος μέχρι την ημερομηνία λήξης. Η τελευταία ημέρα της διάρκειας είναι η ημερομηνία λήξης. Εάν ο αγοραστής δεν εξασκήσει το δικαίωμα μέχρι την ημερομηνία λήξης το δικαίωμα χάνεται δηλαδή εκπνέει.

4) Τίμημα Δικαιώματος (Premium)

Το τίμημα του option είναι το σύνολο των χρημάτων που πρέπει να πληρώσει ο αγοραστής του option στον πωλητή του προκειμένου να αποκτήσει το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει την υποκείμενη αξία. Η πληρωμή στον πωλητή γίνεται ανεξάρτητα από το αν το option εξασκείται τελικά ή όχι, και έτσι αντιπροσωπεύει το μέγιστο πιθανό κέρδος για τον πωλητή.

5) Τιμή εξάσκησης (strike price)

Η τιμή εξάσκησης είναι η τιμή στην οποία ο κάτοχος ενός Δικαιώματος Αγοράς (call) μπορεί να αγοράσει την υποκείμενη αξία και ο κάτοχος ενός Δικαιώματος Πώλησης (put) μπορεί να πουλήσει την υποκείμενη αξία. Η τιμή εξάσκησης είναι προκαθορισμένη τιμή και δεν μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια ζωής του Δικαιώματος.

3. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Όταν αναφερόμαστε σε χρηματιστήριο εμπορευμάτων συνήθως εννοούμε μια αγορά στην οποία διαπραγματεύονται παράγωγα (δηλαδή συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης) των οποίων η αξία, η επενδυτική συμπεριφορά και η απόδοση, εξαρτώνται απ' την χρηματική αξία (spot price) ενός συγκεκριμένου υποκείμενου εμπορεύματος (underlier).

3.1 Βασικά χαρακτηριστικά⁹

Στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται έχουν σαν υποκείμενα, εμπορεύματα στην πρωτογενή τους μορφή (primary – raw) και όχι προϊόντα που κατασκευάζονται. Soft εμπορεύματα είναι τα γεωργικά προϊόντα, όπως το σιτάρι, ο καφές, το κακάο και η ζάχαρη. Σκληρά εμπορεύματα είναι όσα εξορύσσονται, όπως ο χρυσός, το καουτσούκ και το πετρέλαιο.

Η βασική λειτουργία τους μπορεί να γίνει κατανοητή με το εξής παράδειγμα: ας υποθέσουμε ότι ένας παραγωγός ελαιολάδου (μελλοντικός πωλητής) του οποίου η σοδιά θα είναι διαθέσιμη μετά από 3 μήνες, συμφωνεί στον παρόντα χρόνο με έναν αντισυμβαλλόμενο π.χ. έναν κατασκευαστή σαπουνιού (μελλοντικός αγοραστής) να του πουλήσει μια προκαθορισμένη ποσότητα και ποιότητα απ' το λάδι του σε προσυμφωνημένη τιμή και καθορισμένη (μελλοντική) ημερομηνία και τόπο. Ο σαπυνοποιός εξασφαλίζει μ' αυτόν τον τρόπο την σιγουριά της διαθεσιμότητας της πρώτης ύλης του σε συγκεκριμένη / εγγυημένη τιμή. Αν στο χρονικό διάστημα μέχρι την παράδοση η τιμή του ελαιολάδου υποχωρήσει (π.χ. λόγω ανέλπιστα μεγάλης παραγωγής που πιέζει τις τιμές) ο παραγωγός προστατεύεται απ' τις ζημιές άρα έχει μειώσει το ρίσκο του, αν η τιμή ανεβεί έχει απώλεια κερδών.

⁹ Kulkarni Bharat, "Commodity markets and derivatives", Excel Books India

Εδώ πρέπει να σημειωθεί πως μια άλλη κατηγορία εμπλεκόμενων είναι οι επενδυτές που επιθυμούν απλώς να ‘κερδοσκοπήσουν’ εκμεταλλευόμενοι την διακύμανση των τιμών και όχι να αποκτήσουν τα υποκείμενα προϊόντα. Για να συμβούν όμως όλα τα παραπάνω πρέπει να υπάρχει:

- α) μια οργανωμένη αγορά – που θα παρέχει και την πλατφόρμα για την συναλλαγή
- β) διαμεσολαβητής μεταξύ αγοραστών - πωλητών
- γ) τα «εργαλεία» δηλ. τα παράγωγα, τα συμβόλαια δηλαδή που περιγράφουν τους όρους της συναλλαγής μεταξύ των δυο αντισυμβαλλομένων

Οι επενδυτές έχουν σήμερα πρόσβαση σε περίπου 50 μεγάλες αγορές εμπορευμάτων παγκοσμίως όπου οι αμιγώς χρηματοοικονομικές συναλλαγές υπερτερούν αριθμητικά αυτών που καταλήγουν σε φυσική παράδοση των υποκείμενων αγαθών. Δηλαδή οι περισσότεροι επενδυτές αρκούνται στο να εξασφαλίσουν το κέρδος ή να πάρουν τη ζημιά τους από μία θέση (σαν να έχουν «κερδίσει» ή «χάσει» ένα στοίχημα) και σπανιότερα προβαίνουν στην πραγματική παραλαβή των υποκείμενων αγαθών. Άρα υπερτερούν οι κερδοσκοπικού χαρακτήρα επενδύσεις.

Ένα ενδιαφέρον νέο είναι ότι: «Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS), της κεντρικής τράπεζας των κεντρικών τραπεζών, οι συναλλαγές παραγώγων διαμορφώθηκαν στα 693 δισ. δολάρια τον Ιούνιο του 2014, έναντι 583 δισ. δολαρίων τον Ιούνιο του 2010 και 508 δισ. δολαρίων τον Ιούνιο του 2007. Πρόκειται για το δεύτερο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί στα μέσα του έτους. Είναι ενδεικτικό ότι μόνο μέσα στο πρώτο εξάμηνο του 2014 οι συναλλαγές παραγώγων αυξήθηκαν κατά 9% καθώς τον Δεκέμβριο του 2013 διαμορφώθηκαν στα 633 τρις. δολάρια, ενώ ιστορικό ρεκόρ σημειώθηκε τον Ιούνιο του 2011, στα 706 τρις. δολάρια»¹⁰

¹⁰ www.bis.org

3.2 Τυποποίηση στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων¹¹

Συγκεκριμένες προδιαγραφές στα προϊόντα, τα κατατάσσουν σε κατηγορίες τυποποίησης όπου είναι δεδομένα κάποια στάνταρ ποιότητας π.χ. GMO No2 Soybeans of Indiana, σημαίνει πως το προϊόν έχει τα εξής χαρακτηριστικά: είναι Genetically Modified Organism (γενετικά τροποποιημένοι οργανισμοί), αποτελείται από καρπούς που έχουν συγκεκριμένες διαστάσεις και έχει συγκεκριμένη γεωγραφική προέλευση. Έτσι π.χ. το No2 καθιστά το προϊόν κατάλληλο για τυποποιητές των οποίων τα μηχανήματα έχουν την δυνατότητα να διυλίσουν τους καρπούς αυτού του μεγέθους, ενώ το GMO το καθιστά ακατάλληλο για αγοραστές βιολογικών τροφίμων.

Η κατηγοριοποίηση ελαιολάδου καθορίζεται αυστηρά απ' την νομοθεσία, η οποία είναι (στον μεγαλύτερο βαθμό) εναρμονισμένη με τις οδηγίες της Ε.Ε. Η διάκριση για παράδειγμα μεταξύ τυποποιημένου και «χύμα» προϊόντος στο ελαιόλαδο δεν είναι ξεκάθαρη και συχνά έχει να κάνει κατά κύριο λόγο με τη συσκευασία και όχι με την ποιότητα. Έτσι ένα «χύμα» προϊόν ενδέχεται να αποτελεί σχεδόν αυτούσιο το τελικό τυποποιημένο προϊόν. Άρα, στην περίπτωση του χρηματιστήριου εμπορευμάτων ελαιολάδου θα έχει σαν προϊόν διαπραγμάτευσης το εξαιρετικό παρθένο ελαιόλαδο σε «χύμα» μορφή – η μονάδα διαπραγμάτευσης στο αντίστοιχο χρηματιστήριο στην Ισπανία είναι ο ένας τόνος.

Θεωρείται δεδομένο πως για να λειτουργήσει αποτελεσματικά ένα τέτοιο χρηματιστήριο θα πρέπει να υπάρχουν προμηθευτές με την μεγαλύτερη δυνατή γεωγραφική διασπορά ώστε:

- α) να μειώνεται η αρνητική επίδραση που έχει μια «κακή» ελαιοκομική χρονιά σε συγκεκριμένες περιοχές
- β) να διευρύνεται η πρόσβαση στην αγορά ώστε να μην «αδικούνται» παραγωγοί κατά τόπους

¹¹ Kulkarni Bharat, “Commodity markets and derivatives”, Excel Books India

γ) να προσφέρεται μεγαλύτερη ποικιλία στους αγοραστές με ότι θετικό συνεπάγεται αυτό.

3.3 Ιστορία χρηματιστηρίων εμπορευμάτων¹²

Η ιστορία των συμβολαίων πάνω σε εμπορεύματα είναι τόσο παλιά όσο και το ίδιο το εμπόριο. Τα εμπορικά δίκτυα των Φοινίκων, των Ελλήνων, των Ρωμαίων και των Βυζαντινών, περιλάμβαναν αγορές για άμεση (spot) και μελλοντική (forward) παραλαβή εμπορευμάτων. Το γεγονός ότι οι αγορές τους και οι μορφές τους πρώτα ξεκίνησαν από τα αγροτικά προϊόντα και τα πολύτιμα μέταλλα και αργότερα από τις πρώτες ύλες, είναι ακόλουθο της ιστορίας του εμπορίου από τις αγροτικές κοινωνίες στο μερκαντιλισμό, την αποικιοκρατική ανάπτυξη και τη βιομηχανοποίηση των οικονομιών.

Από τις προχριστιανικές κοινωνίες, συμβόλαια για μελλοντική παράδοση εμπορεύματος διαπραγματεύονταν κατευθείαν μεταξύ παραγωγού και αγοραστή. Τέτοια συμβόλαια άμεσης διαπραγμάτευσης δεν ήταν τυποποιημένα ως προς την ποιότητα και το μέγεθος τους και δεν ήταν μεταβιβάσιμα. Είναι ακριβώς ο βαθμός τυποποίησης και η δυνατότητα ρευστοποίησης που διαφέρει σήμερα μεταξύ των άμεσα διαπραγματευόμενων συμβολαίων και των ονομαζόμενων futures αγορών.

Συμβόλαια futures στη Δύση αναφέρονται πρώτα στα μεσαιωνικά "letters de faire". Η Αμερικάνικη παραλλαγή αυτών ήταν οι συμφωνίες "to arrive". Η κύρια τροποποίηση των τελευταίων ήταν η διαβιβασιμότητά τους η οποία προέκυψε κυρίως από την τροποποίηση των όρων και τα πιο ακριβή συμβόλαια. Μέχρι τα τέλη του 19ου αιώνα τα διαβιβάσιμα αυτά συμβόλαια είχαν εξελιχθεί σε αγορές futures.

Από τις αγορές που ιδρύθηκαν τότε και συνεχίζουν έως και σήμερα είναι το Συμβούλιο του Σικάγου και τα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων και Βάμβακος της

¹² Markham, Jerry W. (1987). The History of Commodity Futures Trading and Its Regulation. Praeger & Kulkarni Bharat, "Commodity markets and derivatives", Excel Books India

Ν. Υόρκης. Σε όλη τους τη σύγχρονη ιστορία οι αγορές forward, options, και futures, δεν έπαψαν να είναι αντικείμενο κριτικής και καχυποψίας από κυβερνητικούς φορείς, ειδικά σε περιόδους οικονομικής δυσπραγίας. Τέτοια συμβόλαια περιλαμβάνουν ένα επιπλέον κέρδος (premium), έναντι της εκάστοτε cash τιμής του εμπορεύματος, κάτι το οποίο έχει προσβληθεί σε ηθική ακόμη και θρησκευτική βάση. Τα συμβόλαια options και futures έχουν επίσης παρομοιαστεί με στοιχήματα και αντιστοιχούν σε μεγαλύτερη αξία από το φυσικό όγκο των εμπορευμάτων.

Οι οπαδοί τους αντίθετα υποστηρίζουν ότι στην οικονομική τους λειτουργία βασίζεται η πιο αποδοτική συμπεριφορά, μεταφορά και διανομή των οικονομικών πόρων, καθώς και η ρευστότητα της αγοράς. Η πολιτεία, πάντα βέβαια, επενέβαινε στις αγορές, διαμορφώνοντας το θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας τους, ορίζοντας ειδικά σώματα επιτήρησης και παραγωγής νομοθεσίας. Στις Η.Π.Α., το αντίστοιχο σώμα είναι η Επιτροπή Προθεσμιακών Συναλλαγών σε Εμπορεύματα. Παρά τα περιοδικά φαινόμενα δυσλειτουργίας, οι βασικές οικονομικές αρχές αυτών των αγορών διασφαλίζουν την ύπαρξή τους στη μία ή την άλλη μορφή. Τέτοιες αρχές περιλαμβάνουν την αβεβαιότητα, τη φύση της παραγωγής, αποθήκευσης και κύκλου κατανάλωσης του εμπορεύματος, καθώς και τον τρόπο διαμόρφωσης της τιμής του.

3.4 Λειτουργίες χρηματιστηρίου εμπορευμάτων¹³

Παράγωγα

Τα παράγωγα είναι επενδυτικά προϊόντα που χρησιμοποιούνται είτε για αντιστάθμιση κινδύνων (risk management) είτε κερδοσκοπικά. Τα βασικό τους χαρακτηριστικό είναι πως η συμπεριφορά τους και η διακύμανση της αξίας τους, εξαρτάται απ' την χρηματοοικονομική αξία (και την διακύμανση της) ενός υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου. Τα κυριότερα υποκείμενα προϊόντα είναι αγροτικής φύσης: σόγια, καφές, ζάχαρη, ή προϊόντα εξόρυξης: μέταλλα, πετρέλαιο, κλπ. Τα συμβόλαια (όταν δεν είναι spot contracts για άμεση παράδοση) είναι (α) τα forwards – τα οποία συνήθως αφορούν Over the Counter (OTC) αγορές, (β) τα futures και (γ) τα options. Και τα τρία έχουν να κάνουν με μελλοντική παράδοση.

Spot Market

Spot αγορά είναι αυτή, όπου τα αγαθά που διαπραγματεύονται είναι προς άμεση παράδοση.

Για να διαμορφωθεί ένα χρηματιστήριο εμπορευμάτων πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι θα πραγματοποιούνται συναλλαγές με μελλοντική παράδοση και μελλοντική πληρωμή. Απαραίτητες προϋποθέσεις για να γίνει κάτι τέτοιο είναι οι παρακάτω:

- Κατ' αρχήν να ορισθούν τα νομικά πρόσωπα φορείς της αγοράς.
- Να αλλάξει ο ρόλος της αποθήκευσης - παύει να είναι 'στατικός'
- Αυτό που ονομάσαμε «κεντρικό αντισυμβαλλόμενο» στη spot αγορά, να αναβαθμισθεί (σε Εκκαθαριστικό οίκο) ώστε οι συναλλαγές να διασφαλίζονται έναντι διαφόρων κινδύνων που προκύπτουν όταν ότι τα αγαθά της αγοράς δεν είναι προς άμεση παράδοση.
- Να εισαχθεί σύστημα διαπραγμάτευσης παραγώγων (Πλατφόρμα).

¹³ Kulkarni Bharat, "Commodity markets and derivatives", Excel Books India

- Να ορισθούν τα μέλη της αγοράς που θα έχουν πρόσβαση στην πλατφόρμα για να πραγματοποιούν συναλλαγές εκ μέρους των πελατών.
- Να εντοπισθούν κίνδυνοι και να επιμερισθούν ευθύνες και υποχρεώσεις σε όλους τους συμμετέχοντες.

Forwards

Τα forwards δεν είναι τυποποιημένα συμβόλαια, συνήθως διαπραγματεύονται OTC, και αφορούν την ανταλλαγή μιας συγκεκριμένης ποσότητας ενός αγαθού, σε συμφωνημένη τιμή, ορισμένη σε μελλοντική στιγμή.

Ο αγοραστής παίρνει μια θέση long, ενώ ο πωλητής μια θέση short. Η τιμή forward διαφέρει από την τιμή spot ανάλογα με τις προσδοκίες που έχουν οι συμμετέχοντες. Αυτή η διαφορά forward premium ή forward discount αποτελεί το κέρδος και τη ζημιά αντίστοιχα. Το τίμημα της συναλλαγής προ-πληρώνεται, ενώ η ανταλλαγή του αγαθού έπεται.

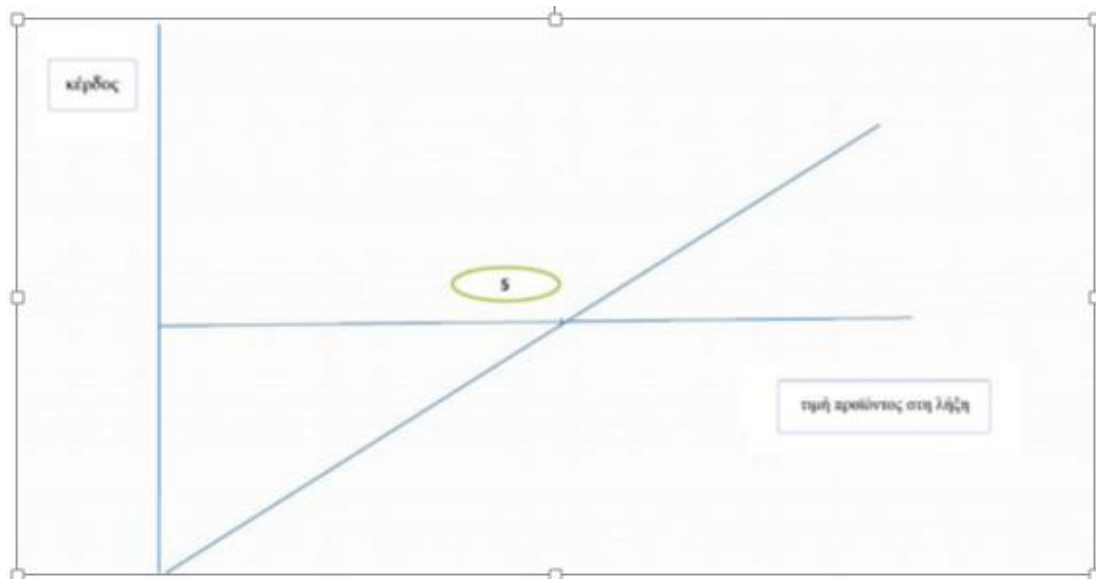
Η αξία μιας θέσης forward στη λήξη, εξαρτάται από την σχέση της συμφωνηθείσας τιμής παράδοσης delivery price DP και της τρέχουσας τιμής του υποκείμενου αγαθού underlying price ST εκείνη την στιγμή.

Για τον αγοραστή λοιπόν το κέρδος ορίζεται ως:

$$P = ST - DP$$

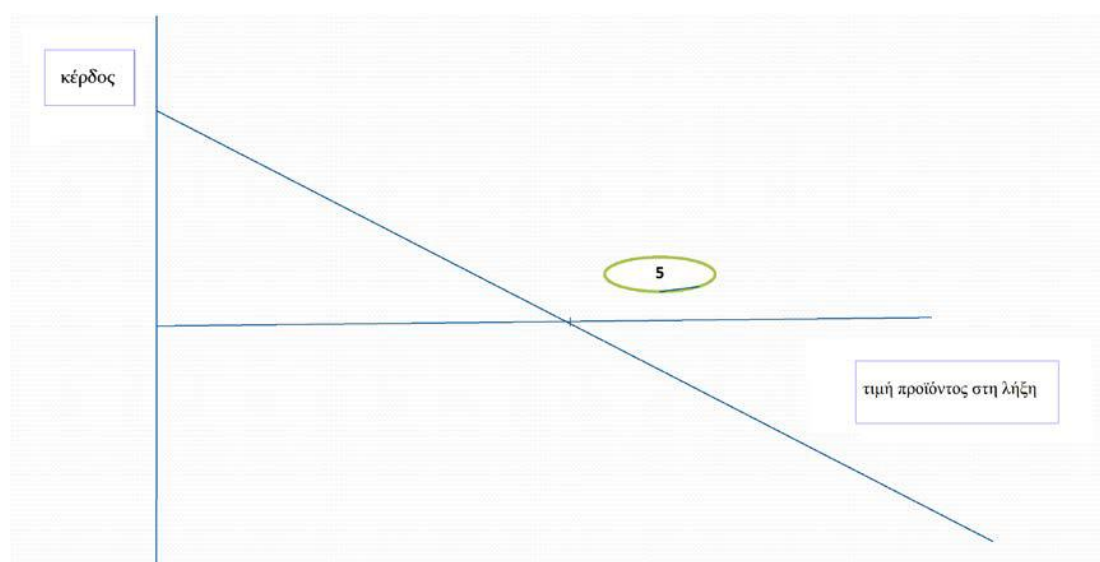
Για τον πωλητή αντίστοιχα το κέρδος ορίζεται ως:

$$P' = DP - ST$$



Στο παραπάνω διάγραμμα, έχουμε την περίπτωση όπου τη στιγμή της παράδοσης το προϊόν κοστίζει 4 και η τιμή παράδοσης είναι συμφωνημένη στο 5, άρα ο πωλητής έχει κέρδος 1. Μπορεί να αγοράσει το προϊόν στα 4 στην αγορά και να το παραδώσει μέσω του συμβολαίου στα 5, κερδίζοντας 1. Ο αγοραστής, θα πρέπει να πληρώσει 5 να παραλάβει το αγαθό από το συμβόλαιο και στην συνέχεια να το πουλήσει μέσω της αγοράς στα 4, χάνοντας 1.

Άρα 5 είναι το νεκρό σημείο και από εκεί και πέρα για κάθε τιμή πάνω απ' τα 5 έχουμε κέρδος για τον αγοραστή ενώ κάθε τιμή κάτω απ' τα 5 είναι κέρδος για τον πωλητή (το επόμενο διάγραμμα είναι το forward απ' την πλευρά του πωλητή).



Futures

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) είναι ο χαρακτηριστικότερος ίσως τρόπος επένδυσης σε εμπορεύματα, είναι εξασφαλισμένα με πάγια περιουσιακά στοιχεία και αφορούν την ανταλλαγή μιας συγκεκριμένης ποσότητας ενός αγαθού, σε συμφωνημένη τιμή, σε μια ορισμένη στιγμή στο μέλλον.

Μια οργανωμένη αγορά πρέπει να παρέχει την υποδομή και να εξασφαλίζει την τήρηση των υποχρεώσεων των δύο μερών, μειώνοντας το συναλλακτικό ρίσκο. Προκειμένου λοιπόν να υπάρχει εγγύηση της ορθής εκτέλεσης της συναλλαγής, τα δύο συμβαλλόμενα μέρη, καταθέτουν ένα χρηματικό ποσό ως εγγύηση αυτό είναι γνωστό ως margin. Επιπλέον καθώς η τιμή του future μεταβάλλεται καθημερινά, η διαφορά μεταξύ της ημερήσιας και της αρχικά συμφωνηθείσας

τιμής, διακανονίζεται κάθε ημέρα, αυτό είναι το variation margin. Ο εκκαθαριστικός οίκος θα χρεώσει και θα πιστώσει ανάλογα τα margin accounts των δύο μερών. Π.Χ. αν η συμφωνηθείσα τιμή είναι 10 ευρώ και την επόμενη ημέρα 11, ο αγοραστής του future είναι προφανώς κερδισμένος. Ο λογαριασμός του πωλητή θα χρεωθεί με 1 ευρώ, το οποίο θα πιστωθεί στον αγοραστή. Η διαδικασία αυτή του καθημερινού χρηματικού διακανονισμού είναι γνωστή ως mark-to-market.

Options

Σε αντίθεση με τα forwards και τα futures, το option, δίνει στον αγοραστή ένα δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να αγοράσει ή να πουλήσει ένα αγαθό σε συγκεκριμένη τιμή στο μέλλον. Το δικαίωμα αγοράς λέγεται call option και το δικαίωμα πώλησης put option. Ο αγοραστής του option καταβάλλει στον πωλητή ένα ποσό (premium) για να έχει το δικαίωμα αυτό.

Η αξία ενός option είναι η “εσωτερική αξία”, intrinsic value. Αυτή ισούται με την διαφορά της τρέχουσας αξίας του υποκειμένου με την τιμή εξάσκησης (strike price).

Αποθήκευση

Γίνεται αντιληπτό πως απ’ τη στιγμή που η εκπλήρωση των συμβολαίων είναι μελλοντική, ο ρόλος της αποθήκευσης αποκτά βαρύνουσα σημασία.

Ο μελλοντικός αγοραστής δεσμεύεται να αγοράσει κάτι το οποίο δεν βλέπει σε αντίθεση με τη spot αγορά όπου το προϊόν είναι άμεσα διαθέσιμο. Άρα είναι εκτεθειμένος σε κινδύνους - να μην υπάρχει το προϊόν την στιγμή της παράδοσης, να είναι «λειψό», ή να έχει αλλοιωθεί, κα. Απ’ την πλευρά του και ο πωλητής - παραγωγός - δεσμεύει ένα μέρος της παραγωγής του για να παραδοθεί σε μελλοντικό χρόνο. Και αυτός λοιπόν είναι εκτεθειμένος σε κινδύνους, αφού ανησυχεί για το πότε θα πουληθεί, για τις συνθήκες φύλαξης του έως ότου πουληθεί, κλπ.

Είναι προφανές λοιπόν πως θα πρέπει το σκέλος της αποθήκευσης να εμπνέει εμπιστοσύνη και ασφάλεια σε όλους τους εμπλεκόμενους, να παρέχει κίνητρα

στους πωλητές για να προτιμήσουν να φέρουν για παράδειγμα την σοδειά τους στο χρηματιστήριο. Η αποθήκη τώρα παύει να έχει «στατικό» ρόλο δεν 'φιλοξενεί' απλώς τα προϊόντα έως ότου πωληθούν .

Στο θέμα της αποθήκευσης η διεθνής πρακτική είναι η εξής:

Η αποθήκη που θα αναλάβει την φύλαξη του προϊόντος υποχρεούται να εκδίδει για τον παραγωγό ένα παραστατικό παραλαβής και φύλαξης –αυτό το παραστατικό λέγεται «αποθετήριο». Το αποθετήριο θα αποτελεί τίτλο ιδιοκτησίας του αγαθού που αποθηκεύεται, και το οποίο πρέπει να παραδοθεί στον αγοραστή σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Το αποθετήριο θα το εκδίδει ο υπεύθυνος αποθήκης. Το αποθετήριο λογικά θα πρέπει να είναι διαπραγματεύσιμος τίτλος και να αναγνωρίζεται ως τέτοιος στην ευρύτερη «αγορά». Είναι ουσιαστικά μια σύμβαση ή ένα συμβόλαιο για την αποθήκευση (και τους όρους της) ενός αγαθού. Κατ' επέκταση το αποθετήριο θα πρέπει να γίνεται αποδεκτό απ' τις εμπορικές τράπεζες σαν τίτλος ιδιοκτησίας που δύναται να ενεχυριαστεί για την χορήγηση χρηματοδότησης.

Επίσης το αποθετήριο είναι αυτονόητο πως θα δημιουργεί μια συμβατική υποχρέωση απ' την πλευρά του εκδότη για την ορθή και έγκαιρη παράδοση του υποκείμενου αγαθού.

3.5 Πλεονεκτήματα χρηματιστηρίου εμπορευμάτων¹⁴

Η δημιουργία ενός Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων επιφέρει σημαντικά οφέλη στην Εθνική Οικονομία και την κοινωνία της χώρας στην οποία δημιουργείται. Τα κυριότερα από αυτά παρατίθενται πιο κάτω:

- Δημιουργείται ένα σημαντικό εργαλείο διαχείρισης και αντιστάθμισης κινδύνου τόσο για τους παραγωγούς-πωλητές των αγαθών όσο και για τους αγοραστές. Οι πρώτοι πλέον μπορούν να προστατεύονται από την αβεβαιότητα της τιμής πώλησης του προϊόντος τους στο μέλλον ενώ οι δεύτεροι μπορούν να διασφαλίσουν εκ των προτέρων την τιμή αγοράς εμπορευμάτων και πρώτων υλών.
- Εξαλείφεται ο κίνδυνος και το έλλειμμα εμπιστοσύνης το οποίο υπάρχει ανάμεσα σε αγοραστές και πωλητές. Το σύστημα κανόνων και διασφάλισης των συναλλαγών το οποίο προσφέρει το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων διασφαλίζει ότι μία συναλλαγή ανάμεσα σε συναλλασσόμενους οι οποίοι δεν γνωρίζονται θα διενεργηθεί με απόλυτη ασφάλεια.
- Προάγεται η διαφάνεια στη γνωστοποίηση των τιμών. Το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων διαθέτει στην αγορά άμεσα και ανά πάσα στιγμή τις τιμές των υπό διαπραγμάτευση προϊόντων, καθώς και λοιπές σχετικές πληροφορίες. Κατά τον τρόπο αυτό διασφαλίζεται η δύναμη διαπραγμάτευσης των πιο αδύνατων κρίκων της αλυσίδας, οι οποίοι συνήθως δεν λαμβάνουν σωστές αποφάσεις ή εξαναγκάζονται να αποδεχτούν χαμηλότερες τιμές λόγω ασύμμετρης διάχυσης της πληροφόρησης.
- Απαλείφονται οι μεσάζοντες μια και ο παραγωγός μπορεί να πουλά απευθείας στον τελικό αγοραστή – μεταπράτη.

¹⁴ Kulkarni Bharat, "Commodity markets and derivatives", Excel Books India

- Αυξάνεται η δυνατότητα χρηματοδότησης των παραγωγών γεωργικών προϊόντων (υπό διαπραγμάτευση) διότι η ποσότητα και η ποιότητά του αγαθού την οποία διαθέτει ένας παραγωγός είναι ηλεγμένη, το αγαθό είναι αποθηκευμένο με τον προσήκοντα τρόπο και είναι ασφαλισμένο έναντι κινδύνων. Όλα αυτά αντικατοπτρίζονται σε ένα συμβόλαιο το οποίο διαπραγματεύεται σε μία οργανωμένη αγορά. Κατά συνέπεια οι τράπεζες είναι διαθέσιμες να χρηματοδοτήσουν τους παραγωγούς έναντι τέτοιων συμβολαίων (geros) και αυτοί με την σειρά τους μπορούν να διασφαλίσουν την ομαλή χρηματοδότηση της παραγωγής της επόμενης εποχής. Να σημειωθεί ότι ο κλάδος της γεωργίας αντιμετωπίζεται από τις τράπεζες κατά πάγια τακτική ως είναι ιδιαίτερα υψηλού κινδύνου και παράλληλα χαμηλού κέρδους.
- Αυξάνεται η ποιότητα των αγαθών που κυκλοφορούν στην αγορά λόγω των ελέγχων που υποχρεωτικά διενεργεί το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στα αγαθά τα οποία διαπραγματεύονται μέσω αυτού.
- Αυξάνεται η διαφάνεια στη διάθεση των αγροτικών προϊόντων με την απάλειψη πρακτικών χειραγώγησης των τιμών.
- Δίδεται η δυνατότητα πρόσβασης στη διεθνή αγορά ακόμη και μικρών παραγωγών, οι οποίοι συνήθως παράγουν ποιοτικά προϊόντα, αλλά ο μικρός όγκος παραγωγής του, καταλήγει να λειτουργεί εις βάρος τους στη διαμόρφωση της τιμής και την εύρεση αγοραστών.
- Το σύνολο της αγοράς του διαπραγματευόμενου αγαθού προσαρμόζεται στην λειτουργία ενός ισχυρού και διαφανούς κανονιστικού περιβάλλοντος.
- Μειώνεται το κόστος των συναλλαγών ανάμεσα στα μέρη της αγοράς (π.χ. τα έξοδα που συνδέονται με την εξεύρεση κατάλληλου αγοραστή ή πωλητή, τα έξοδα διαπραγμάτευσης των όρων και των προϋποθέσεων της σύμβασης, τα έξοδα δειγματοληψίας κ.α.
- Η συγκέντρωση των αγοραστών και των πωλητών σε μία κοινή πλατφόρμα διαπραγμάτευσης καθώς και ο η παροχή αποθηκευτικών

λύσεων και λύσεων ελέγχου και μεταφοράς των αγαθών βελτιώνει τους όρους εμπορίου.

- Εξασφαλίζεται ότι οι παραδόσεις των προϊόντων αλλά και οι πληρωμές θα γίνουν στη χρονική στιγμή που προβλέπονται από τη σύμβαση ανεξάρτητα από την φερεγγυότητα του καθενός συμβαλλόμενου, αφαιρώντας αβεβαιότητα από την αγορά.
- Παρέχεται η δυνατότητα μεταβίβασης των τυποποιημένων προϊόντων με τη βοήθεια των διαπραγματεύσιμων αποδείξεων παραλαβής των εμπορευμάτων (repes), προσδίδοντας στα προϊόντα έναν υψηλό βαθμό ρευστότητας. Η καθιέρωση των σταθερών και καθορισμένων μονάδων βαθμονόμησης εισαγάγει μεγαλύτερη βεβαιότητα και ομοιομορφία στις εμπορικές συναλλαγές προϊόντων.
- Η ύπαρξη εξουσιοδοτημένων και συνδεδεμένων αποθηκών εμπορευμάτων, οι οποίες αποθηκεύουν τα αγαθά και εκδίδουν διαπραγματεύσιμες αποδείξεις παραλαβής, παρέχουν στον αγοραστή και τον πωλητή ένα όργανο που μετακινεί τον τίτλο ιδιοκτησίας από χέρι σε χέρι χωρίς πραγματική παράδοση των αγαθών.

4. ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων ανά τον κόσμο διαπραγματεύεται ιδιαίτερα μεγάλος αριθμός διαφορετικών προϊόντων. Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά των πιο σημαντικών προϊόντων. Πρώτα όμως, θα αξιολογηθούν οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις αγορές εμπορευμάτων.

4.1 Παράγοντες επηρεασμού των αγορών εμπορευμάτων

Στη γενική τους μορφή μπορούμε να διαχωρίσουμε τους παράγοντες αυτούς σε αντικειμενικούς και υποκειμενικούς ανάλογα με το αν εξαρτώνται από την προσωπική και ιδιάζουσα συμπεριφορά των συμμετεχόντων στη συγκεκριμένη αγορά ή όχι. Σαν αντικειμενικούς μπορούμε να αναφέρουμε τους οικονομικούς παράγοντες, το νομοθετικό πλαίσιο και την παρεμβατική διάθεση της πολιτείας, την ύπαρξη ανταγωνιστικών αγορών και τη μορφολογία τους. Στην υποκειμενική κατηγορία παραγόντων μπορούμε να κατατάξουμε τους ψυχολογικούς παράγοντες, την εμπειρία των συμμετεχόντων, καθώς και την προτίμηση κινδύνου - απόδοσης. Όλοι αυτοί οι παράγοντες στο σύνολό τους διαμορφώνουν το εύρος, το βάθος και την αποδοτικότητα της κάθε αγοράς.¹⁵

Οικονομικοί παράγοντες

- **Μακροοικονομικοί:** Κυρίως ο πληθωρισμός, η προσφορά χρήματος και ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμια κλίμακα, αλλά και σε μια κύρια χώρα παραγωγό ή καταναλωτή, επηρεάζουν το κάθε εμπόρευμα διαφορετικά, στο πλαίσιο της αυξανόμενης διεθνοποίησης και αλληλεξάρτησης των αγορών. Παρότι έχει διαπιστωθεί ότι κάθε εμπόρευμα παρουσιάζει ένα οικονομικό κύκλο, άλλοι παράγοντες όπως η πληθυσμιακή αύξηση και η εξάντληση των φυσικών πόρων επηρεάζουν τα εμπορεύματα αργά, μη κυκλικά.

¹⁵ Κέντρο Γεωργικής και Αγροτικής Ανάπτυξης, Iowa State University (2011)

- Ειδικοί ως προς το εμπόρευμα: Η προσφορά μπορεί να επηρεασθεί από το κλίμα, τη σοδειά, τις φυσικές καταστροφές, την ύπαρξη επαρκών καναλιών διάθεσης, το χρόνο μεταφοράς, τις συνθήκες αποθήκευσης. Από την άλλη πλευρά, η ζήτηση διαμορφώνεται από καταναλωτικά πρότυπα, κυβερνητικές προμήθειες, καθώς επίσης και από ειδικές κλιματολογικές συνθήκες. Ειδικές συνθήκες στην αγορά (ανταγωνισμός τιμών, τάσεις αποθεματοποίησης), επηρεάζουν την προσφορά και τη ζήτηση για κάθε εμπόρευμα σε κάποια περίοδο.
- Πολιτική Παρέμβαση: Εκδηλώνεται έμμεσα ενθαρρύνοντας την παραγωγή ή την κατανάλωση (δανειοδοτήσεις), αλλά και κατευθύνοντας τη λειτουργία των αγορών (π.χ. περιορισμούς της εσωτερικής κατανάλωσης). Το νομοθετικό πλαίσιο που ορίζει την αγορά του εμπορεύματος και το αντίστοιχο χρηματιστήριο δηλώνει την άμεση παρέμβαση της πολιτείας καθορίζοντας τους συμμετέχοντες χρηματιστηριακούς οίκους (απαιτούμενη οικονομική ευρωστία), τον ποινικό κώδικα κ.λ.π.. Το παγκόσμιο ανταγωνιστικό περιβάλλον καθορίζεται επίσης από το συνεχώς αυξανόμενο διεθνισμό και αλληλεξάρτηση των αγορών και των χρηματιστηρίων, τις νέες χρηματοοικονομικές καινοτομίες (derivatives), την ομαδοποίηση καταναλωτών / παραγωγών (καρτέλς), την ύπαρξη θεσμικών επενδυτών στην αγορά και τη συγκέντρωση των μεγάλων διαπραγματευτών (traders) στα χρηματιστήρια.
- Ψυχολογία: Εξετάζοντας την αγορά ενός εμπορεύματος πρέπει να εξετασθεί και ο ειδικός χαρακτήρας των συμμετεχόντων όπως εκδηλώνεται από ψυχολογίες συμπεριφοράς. Σε μία αγορά μπορεί να υπερέχουν αποφασιστικά για κάποια περίοδο οι hedgers ή οι speculators ώστε να διαμορφώνονται διαφορετικές σχέσεις κινδύνου – απόδοσης από άλλες αγορές του ίδιου εμπορεύματος. Σημείο σύγκλισης για όλους πρέπει να είναι η εγγύηση της ανταγωνιστικότητας, της ομαλής πορείας των τιμών και η ύπαρξη ικανού κέρδους για τους επενδυτές.

Πλέον, προχωρούμε στην παρουσίαση των βασικών προϊόντων που διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων.

4.2 Βασικά προϊόντα των χρηματιστηρίων εμπορευμάτων

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζουμε τα χαρακτηριστικά των πιο δημοφιλών εμπορευμάτων που συναντάμε στα χρηματιστήρια. Στο επόμενο κεφάλαιο θα αναλύσουμε τις πραγματικές εξελίξεις στις τιμές και τους όγκους συναλλαγών τους¹⁶.

Χρυσός

Λόγω των τεράστιων διακυμάνσεων στην τιμή του και της γενικότερης ανόδου της αξίας του τα τελευταία χρόνια, ο χρυσός είναι ένα από τα πιο εμπορεύσιμα αγαθά και παρουσιάζει τεράστιο όγκο συναλλαγών καθημερινά. Η τιμή του χρυσού έχει εκτιναχθεί στα ύψη από το 2000 και θεωρείται από τους επενδυτές ως μια ασφαλής επένδυση, ειδικά σε περιόδους όπου ο κόσμος αισθάνεται τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης της εποχής. Ιστορικά, ο χρυσός είναι ένα αγαθό το οποίο αποτελούσε αντικείμενο συναλλαγής έναντι διαφόρων νομισμάτων και παρόλο που οι συναλλαγές χρυσού ήταν κάτι που γινόταν από τράπεζες, έθνη, και μεγάλους οργανισμούς, σήμερα είναι κάτι στο οποίο δραστηριοποιούνται κανονικοί άνθρωποι και μάλιστα σε αυξανόμενο αριθμό.

Από την 1η Ιανουαρίου 2002, η τιμή του χρυσού έχει αυξηθεί δραματικά και αυτό έχει ωφελήσει τους επενδυτές με δύο τρόπους. Οι μακροπρόθεσμοι επενδυτές, έχουν δει μια τεράστια αύξηση στην απόδοση των επενδύσεων τους και οι βραχυπρόθεσμοι επενδυτές, έχουν τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν τις μεγάλες και συχνές διακυμάνσεις στην τιμή του χρυσού είτε αυτές είναι ανοδικές είτε καθοδικές.

¹⁶ Chatnani Tata, "Commodity Markets", McGraw-Hill Education, 2012 & J. Hull "Options futures and other derivatives" Prentice hall

Τα πλεονεκτήματα των συναλλαγών χρυσού συνοψίζονται στα παρακάτω σημεία:

- Ο χρυσός είναι ένα εμπόρευμα με το οποίο είναι εξοικειωμένοι οι νέοι επενδυτές και μπορούν να βρουν καλές και αξιόπιστες πηγές πληροφόρησης σχετικά με αυτό έτσι ώστε να σχεδιάσουν τις μελλοντικές τους επενδύσεις.
- Οι καθημερινές και συχνά ασταθείς διακυμάνσεις της τιμής του χρυσού προσφέρουν στους επενδυτές τη δυνατότητα να επωφεληθούν από βραχυπρόθεσμες επενδύσεις.
- Οι τιμές του χρυσού είναι γνωστό ότι συσχετίζονται με τις τιμές άλλων νομισμάτων έτσι μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως δείκτες για έμπειρους επενδυτές.

Καφές

Παρά το γεγονός ότι οι συναλλαγές καφέ γίνονται καθημερινά, οι επενδυτές προτιμούν να εκμεταλλεύονται τις διακυμάνσεις στην τιμή του καφέ χωρίς να χρειάζεται να έχουν στην κατοχή τους το πραγματικό προϊόν. Δύο είδη καφέ διαπραγματεύονται σε παγκόσμιο επίπεδο, ο Arabica και ο Robusta.

Το συμβόλαιο καφέ "C" είναι το παγκόσμιο μέτρο αναφοράς για διεθνείς συναλλαγές καφέ Arabica από 19 διαφορετικές χώρες. Ο καφές τιμολογείται σε Αμερικανικά Σέντς ανά λίμπρα (0.4536 κιλά). για κάθε συμβόλαιο των 37,500 λιμπρών. (Περίπου 250 Σάκους).

Εκτός του ότι ο καφές είναι ένα από τα πιο δημοφιλή ζεστά ροφήματα στον κόσμο, είναι επίσης ένα από τα πιο σημαντικά εμπορεύματα. Πάνω από 2.25 δισ. φλιτζάνια καφέ καταναλώνονται ανά τον κόσμο καθημερινά. Οι μεγαλύτεροι καταναλωτές καφέ είναι ανεπτυγμένες χώρες όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Γερμανία, και η Ιταλία οι οποίες αντιπροσωπεύουν την πλειοψηφία των παγκόσμιων εισαγωγών καφέ. Ο καφές δεν καλλιεργείται σχεδόν καθόλου σε χώρες του ΟΟΣΑ και οι χώρες αυτές είναι οι κύριοι εισαγωγείς.

Η τιμή του καφέ ιστορικά παρουσίαζε υψηλές μεταβλητότητες. Ο καφές υπόκειται συχνά σε διακοπές εφοδιασμού λόγω πάγων στα υψίπεδα της

Βραζιλίας και σε νέους εξαγωγείς οι οποίοι αγοράζουν μερίδια της αγοράς σε χαμηλότερες τιμές, όπως στην περίπτωση του Βιετνάμ στα τέλη της δεκαετίας 1990 - 2000. Η ενδοημερήσια μεταβλητότητα του συμβολαίου futures του καφέ “C” είναι εξίσου υψηλή, κάτι που καθιστά το συμβόλαιο πολύ δημοφιλές για βραχυπρόθεσμους επενδυτές.

Καλαμπόκι

Τα τελευταία χρόνια, ο όγκος συναλλαγών σε CFD συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) γεωργικών προϊόντων έχει σημειώσει εντυπωσιακή ανάπτυξη, λόγω της αυξημένης παγκόσμιας ζήτησης και της διευρυμένης διαθεσιμότητας ηλεκτρονικών συναλλαγών στα προϊόντα αυτά.

Το καλαμπόκι, γνωστό και ως «αραβόσιτος», προέρχεται από μεγάλα φυτά τα οποία άρχισαν να καλλιεργούνται πρώτα στην Κεντρική Αμερική κατά τους προϊστορικούς χρόνους. Το καλαμπόκι είναι ένα από τα πιο ευέλικτα και πολύπλοκα σιτηρά στον κόσμο, με την παραγωγή και τη διανομή του να αφήνουν ένα ιστορικό αντίκτυπο.

Παρά τις ποικίλες χρήσεις του καλαμποκιού, αυτό εξακολουθεί να χρησιμοποιείται κυρίως για την διατροφή ζώων όπως βοοειδή και κοτόπουλα. Ένα μικρό ποσοστό του καλαμποκιού χρησιμοποιείται για την παραγωγή σιροπιού καλαμποκιού, νέων πλαστικών και για αλκοόλ. Το καλαμπόκι χρησιμοποιείται επίσης για την παραγωγή της αιθανόλης, μιας καθαρότερης και φθηνότερης πηγής καυσίμου.

Το καλαμπόκι θα μπορούσε να θεωρηθεί ως μια από τις σημαντικότερες καλλιέργειες στον πλανήτη. Το 2011, οι ΗΠΑ ήταν ο μεγαλύτερος παραγωγός καλαμποκιού στον κόσμο, με μια παραγωγή που ξεπερνούσε τα 313 εκατ. μετρικών τόνων ετησίως. Η Κίνα είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος παραγωγός, με παραγωγή που ξεπερνά τα 192 εκατ. μετρικών τόνων, ενώ η Βραζιλία είναι τρίτη με παραγωγή άνω των 55 εκατομμυρίων μετρικών τόνων. Τα μόνα άλλα σιτηρά που μπορούν να συγκριθούν με το καλαμπόκι όσον αφορά όγκο παραγωγής είναι το ρύζι και το σιτάρι.

Λόγω της ευρείας διαθεσιμότητας του στην παγκόσμια οικονομία, η τιμή του καλαμποκιού είναι εξαιρετικά ευαίσθητη επηρεάζοντας τόσο την προσφορά όσο και τη ζήτηση του. Υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του καλαμποκιού, οι οποίοι συνήθως περιλαμβάνουν τη ζήτηση για βιοκαύσιμα, την αυξανόμενη χρήση γενετικά τροποποιημένων φυτών, την ετήσια έκθεση του USDA και τους όρους ελεύθερου εμπορίου στη Βόρεια Αμερική. Η αντίδραση της παγκόσμιας αγοράς σε μελλοντικές ελλείψεις ή σε ανακριβείς υπολογισμούς ζήτησης αποτελούν τους κύριους παράγοντες στον καθορισμό του κατά πόσον οι τιμές καλαμποκιού θα διπλασιαστούν και πάλι, όπως έγινε μεταξύ του 2005 και του 2008¹⁷.

Φυσικό αέριο

Το συμβόλαιο Φυσικού Αερίου Henry Hub αποτελεί τον διεθνή δείκτη αναφοράς για συναλλαγές Φυσικού Αερίου. Το συμβόλαιο Φυσικού Αερίου τιμολογείται σε Δολάρια ΗΠΑ ανα mmBtu για κάθε συμβόλαιο των 10,000 mmBtu (Βρετανικές θερμικές μονάδες).

Τόσο το φυσικό αέριο όσο και το πετρέλαιο παρέχουν ενέργεια σε ολόκληρο τον κόσμο, είτε ως καύσιμα για τα μέσα μεταφοράς, είτε για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας ή για οικιακή/βιομηχανική θέρμανση. Ωστόσο, το φυσικό αέριο βρίσκεται σε μεγαλύτερη αφθονία: σε σταθερά επίπεδα παραγωγής, τα διαπιστωμένα αποθέματα φυσικού αερίου σε ολόκληρο τον κόσμο έχουν διάρκεια ζωής 65 έτη, σε σχέση με το πετρέλαιο στο οποίο έχουν διάρκεια ζωής 41 έτη.

Επίσης ο προσδιορισμός της τιμής του φυσικού αερίου είναι απλούστερος. Ο κύριος παράγων που επηρεάζει την τιμή του είναι κυρίως η δική του δυναμική προσφοράς και ζήτησης και λιγότερο οι άλλοι εξωτερικοί παράγοντες, σε αντίθεση με το πετρέλαιο.

Πετρέλαιο

¹⁷ Κέντρο Γεωργικής και Αγροτικής Ανάπτυξης, Iowa State University (2011)

Πρόσφατα οι συναλλαγές πετρελαίου έχουν γίνει μια δημοφιλής επένδυση, επιτρέποντας σε μικρούς επενδυτές να επωφελούνται από ένα υψηλής ρευστότητας εμπόρευμα ή να αντισταθμίζουν τον κίνδυνο υποτίμησης νομισμάτων. Στο παρελθόν, οι συναλλαγές πετρελαίου ήταν διαθέσιμες μόνο σε μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κεντρικές τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια και άτομα υψηλής καθαρής θέσης. Χάρη στην ανάπτυξη του Διαδικτύου, όλο και περισσότεροι μικροί επενδυτές εκμεταλλεύονται τις καθημερινές διακυμάνσεις, και τις ευκαιρίες για να επωφεληθούν από αυτό το εμπόρευμα, μέσω των Συμβολαίων επι Διαφορών(CFD).

Υπάρχουν πολλοί τύποι αγορών πετρελαίου με πιο γνωστό το Texas Light Sweet αργό πετρέλαιο (WTI ή - West Texas Intermediate). Το WTI αποτελεί σημαντικό παράγοντα όσον αφορά τη διαχείριση των κινδύνων στον τομέα της ενέργειας, καθώς έχει την υψηλότερη ρευστότητα , όγκο και διαφάνεια συναλλαγών. Η τιμή του WTI συχνά αναφέρεται σε εκθέσεις ειδήσεων για την τιμή του πετρελαίου, παράλληλα με την τιμή του αργού πετρελαίου Brent το οποίο προέρχεται από τη Βόρεια Θάλασσα. Οι συναλλαγές σε CFD πετρελαίου, οι οποίες περιλαμβάνουν το WTI, καθώς και άλλα είδη, προσφέρουν στους επενδυτές μια δυναμική μέθοδο για συναλλαγές εμπορευμάτων χωρίς να απαιτείται η κατοχή τους.

Σόγια

Η σόγια προέρχεται από την Ανατολική Ασία και εισήχθη για πρώτη φορά στην Ευρώπη τον 18ο αιώνα. Η σόγια καλλιεργείται ευρέως για τα φασόλια της, τα οποία χρησιμοποιούνται σε φυτικά έλαια και ζωοτροφές. Παρόλο που το τόφου, το γάλα σόγιας και άλλα προϊόντα σόγιας έχουν αρχικά αναπτυχθεί για ανθρώπινη κατανάλωση, στην πραγματικότητα μόνο ένα μικρό ποσοστό της καλλιέργειας τους διατίθεται για τρόφιμα.

Η Σόγια θεωρείται από πολλούς οργανισμούς τροφίμων ως μια εξαιρετική πηγή πλήρων πρωτεϊνών. Πλήρης πρωτεΐνη είναι αυτή που περιέχει σημαντικές ποσότητες από όλα τα απαραίτητα αμινοξέα που πρέπει να παρέχονται στο ανθρώπινο σώμα λόγω της αδυναμίας του οργανισμού να τα συνθέσει. Για το

λόγο αυτό, η σόγια θεωρείται ως μια καλή πηγή πρωτεϊνών για χορτοφάγους αλλά και για ανθρώπους οι οποίοι θέλουν να μειώσουν την ποσότητα του κρέατος που τρώνε.

Η σόγια, με μια παραγωγή περίπου 250 εκατομμυρίων μετρικών τόνων για το 2011, θεωρείται ως ένα από τα πιο σημαντικά φασόλια στον κόσμο. Οι ΗΠΑ, με μια παραγωγή που φτάνει το 33% του παγκόσμιου συνόλου, δηλαδή περίπου 83 εκατομμύρια μετρικούς τόνους, είναι ο μεγαλύτερος παραγωγός σόγιας. Η Βραζιλία, η οποία παράγει 29% του παγκοσμίου συνόλου, δηλαδή 72 εκατομμύρια μετρικούς τόνους ανά έτος, είναι δεύτερη μεγαλύτερη και η Αργεντινή είναι η τρίτη, παράγοντας το 19%, δηλαδή περίπου 50 εκατομμύρια μετρικούς τόνους¹⁸.

Οι αυξήσεις των τιμών της σόγιας μπορούν να προκαλέσουν αρνητικές επιπτώσεις σε άλλα σιτηρά. Οι αγρότες έχουν περιορισμένη καλλιεργήσιμη γη για καλλιέργειες φυτών και η σόγια, ως υποκατάστατο αγαθό, μπορεί επηρεάσει δυσμενώς την προσφορά και τη ζήτηση άλλων σιτηρών όπως για παράδειγμα το σιτάρι, επηρεάζοντας κατά συνέπεια ολόκληρο το παγκόσμιο σύστημα σιτηρών. Τα παγκόσμια αποθέματα είναι αλληλένδετα μεταξύ των χωρών, και υπάρχει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ τους λόγω ανταγωνισμού και περιορισμένων πόρων. Όλα αυτά μπορούν να οδηγήσουν σε ακραίες διακυμάνσεις και αστάθειες στην τιμή της σόγιας.

Ζάχαρη

Παρά το γεγονός ότι η ζάχαρη είναι ένα εμπόρευμα στο οποίο γίνονται συναλλαγές επι καθημερινής βάσεως, οι επενδυτές προτιμούν να επωφεληθούν από τις διακυμάνσεις της τιμής αυτού του εμπορεύματος, χωρίς να χρειάζεται να το έχουν στην κατοχή τους.

Το συμβόλαιο Ζάχαρης Αρ. 11 αποτελεί το διεθνή δείκτη αναφοράς για συναλλαγές ζάχαρης απο 29 συγκεκριμένες χώρες. Η τιμή της Ζάχαρης εκφράζεται σε Αμερικανικά Σέντ ανά λίμπρα (lbs) ή ανά 0.4536 κιλά για ένα

¹⁸ Η Αμερικανική Ένωση Σόγιας (2012)

συμβόλαιο 50 Βρετανικών Τόνων (50 Βρετανικοί Τόνοι ισοδυναμούν με 112,000 Lbs. ή 50,800 κιλά).

Ο αριθμός 11 στην ονομασία του συμβολαίου αναφέρεται στη μέθοδο με την οποία γίνεται η διαχείριση του κόστους μεταφοράς μεταξύ αγοραστή και πωλητή. Η Ζάχαρη Αρ.11 πωλείται ως "Ελεύθερο επί του πλοίου", πράγμα που σημαίνει ότι το κόστος της μεταφοράς και η ευθύνη για το εμπόρευμα περνά από τον πωλητή στον αγοραστή τη στιγμή που το εμπόρευμα φορτώνεται στο πλοίο στο λιμάνι της προέλευσης.

Ο κύριος παράγοντας που επηρεάζει την τιμή της ζάχαρης είναι οι κυβερνητικοί κανονισμοί, καθώς πολλές κυβερνήσεις επιδοτούν σε μεγάλο βαθμό τους παραγωγούς ζάχαρης. Περίπου 160 μετρικοί τόνοι ζάχαρης παράγονται κάθε χρόνο, με τη Βραζιλία, την Ινδία και την Ευρωπαϊκή Ένωση να αποτελούν τους μεγαλύτερους παραγωγούς. Καθώς η ζάχαρη χρησιμοποιείται επίσης και για την παραγωγή αιθανόλης, οι τιμές του πετρελαίου και η ζήτηση για αιθανόλη μπορούν επίσης να επηρεάσουν τις διεθνείς τιμές της ζάχαρης. Για παράδειγμα, το πρώτο εξάμηνο του 2013 οι τιμές της ζάχαρης αυξήθηκαν κατά περισσότερο από 20% μετά από μια αύξηση των τιμών της βενζίνης.

Ασήμι

Οι συναλλαγές σε ασήμι αποτελούσαν μια από τις πιο διαδεδομένες μορφές επένδυσης για χιλιάδες χρόνια και όπως και στα περισσότερα εμπορεύματα, η τιμή του μετάλλου καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση του. Λόγω της υψηλής μεταβλητότητας που χαρακτηρίζει το ασήμι, οι επενδυτές είχαν τη δυνατότητα να επωφελούνται κάνοντας βραχυπρόθεσμες επενδύσεις στην αγορά, οι οποίες προωθούσαν όλο και περισσότερο την ελκυστικότητα του πολύτιμου μετάλλου.

Παρουσιάζοντας παρόμοια συμπεριφορά με το χρυσό, η τιμή του μετάλλου αυξήθηκε σημαντικά από την αρχή του 21ου αιώνα, καθιστώντας το ως μια δελεαστική μακροπρόθεσμη επένδυση, ωστόσο, αυτό που το καθιστά ως ένα από τα πιο δημοφιλή αγαθά είναι οι συχνές και υψηλές ημερήσιες διακυμάνσεις στην τιμή του. Όπως και τα νομίσματα αλλά και άλλα εμπορεύσιμα προϊόντα, το

ασήμι επιτρέπει στους επενδυτές του να επωφελούνται από όλες τις κινήσεις της αγοράς, είτε αυτές είναι ανοδικές είτε καθοδικές, προκειμένου να επιτευχθούν θετικά αποτελέσματα.

Πλατίνα

Η Πλατίνα είναι το κύριο μέταλλο της κατηγορίας των πλατινοειδών, η οποία περιλαμβάνει επίσης το παλλάδιο, το ρόδιο, το ρουθήνιο, το όσμιο και το ιρίδιο. Κάθε ένα από αυτά τα μέταλλα έχει χημικές και φυσικές ιδιότητες που το καθιστούν ως ζωτικής σημασίας βιομηχανικό υλικό. Η Πλατίνα είναι ένα από τα πιο σπάνια μέταλλα στον κόσμο. Τα αποθέματα πλατίνας βρίσκονται κυρίως στην Νότια Αφρική ενώ αρκετά μικρότερα αποθέματα βρίσκονται στη Ρωσία και τη Βόρεια Αμερική. Η ζήτηση της πλατίνας επηρεάζεται κυρίως από την αγορά κοσμημάτων και από την αυτοκινητοβιομηχανία και κατά δεύτερο λόγο από τη χημική της χρήση καθώς επίσης και τη χρήση της ως μέσο δύλισης πετρελαίου.

Παρόλο που οι άνθρωποι επενδύουν σε χρυσό και ασήμι εδώ και πολλά χρόνια, οι συναλλαγές σε πλατίνα μόλις πρόσφατα έχουν αρχίσει να αναπτύσσονται. Ωστόσο, παρά το γεγονός ότι έχει μια αρκετά μικρότερη ιστορία στο χρηματοπιστωτικό τομέα σε σχέση με το χρυσό και το ασήμι, οι τιμές της είναι σχετικά ασταθείς λόγω της σημαντικότητας της ως βιομηχανικό υλικό σε συνδυασμό με την περιορισμένη της παραγωγή και τον μικρό αριθμό προμηθευτών. Τα χαρακτηριστικά αυτά έχουν ωθήσει τον όγκο συναλλαγών πλατίνας υψηλότερα τα τελευταία χρόνια, καθιστώντας την ως μια άνετη και ρευστή μορφή επένδυσης.

Οι συναλλαγές σε Πλατίνα, όπως και σε άλλα πολύτιμα μέταλλα όπως ο Χρυσός και το Ασήμι, εκτελούνται με τον ίδιο τρόπο όπως και οι συναλλαγές σε ζεύγη νομισμάτων. Κάθε συναλλαγή εκτελείται έναντι του δολαρίου ανάλογα με την τρέχουσα ισοτιμία της αγοράς τη συγκεκριμένη στιγμή.

5. ΤΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Γενικά, τα σημαντικότερα χρηματιστήρια εμπορευμάτων στον κόσμο θεωρούνται τα παρακάτω:

Χρηματιστήριο	Χώρα
CME Group	ΗΠΑ
Tokyo Commodity Exchange	Ιαπωνία
Dalian Commodity Exchange	Κίνα
London Metal Exchange	Μ. Βρετανία
Multi Commodity Exchange	Ινδία
Intercontinental Exchange	ΗΠΑ, Καναδάς, Κίνα, Μ. Βρετανία
Africa Mercantile Exchange	Κένυα

Παρακάτω, παρατίθενται αναλυτικά στοιχεία για τα τρία μεγαλύτερα χρηματιστήρια, ένα ανά ήπειρο, ενώ το κύριο μέρος της παρουσίασης θα αναλωθεί στην παραβολή στοιχείων για την παγκόσμια χρηματιστηριακή αγορά εμπορευμάτων εν γένει.

5.1 CME Group¹⁹

Το CME Group Inc. (Chicago Mercantile Exchange και Chicago Board of Trade) είναι μια αμερικανική εταιρεία που κατέχει ένα από τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια παραγώγων προϊόντων. Διαθέτει και λειτουργεί μεγάλο παραγώγων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στο Σικάγο και τη Νέα Υόρκη, καθώς και σε ηλεκτρονικές πλατφόρμες συναλλαγών. Το 2014, κέρδισε την έγκριση των ρυθμιστικών αρχών να ανοίξει ένα χρηματιστηρίου παραγώγων στο Λονδίνο. Η εταιρία διαθέτει επίσης τους δείκτες Dow Jones και άλλους χρηματοοικονομικούς δείκτες, καθώς επίσης παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού και εκκαθάρισης των συναλλαγών συναλλάγματος. Οι συμβάσεις παραγώγων περιλαμβάνουν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και

¹⁹ www.cmegroup.com

δικαιώματα προαίρεσης με βάση τα επιτόκια, δείκτες μετοχών, συναλλάγματος, την ενέργεια, τα βασικά γεωργικά προϊόντα, σπάνια και πολύτιμα μέταλλα, τον καιρό, και ακίνητα. Έχει περιγραφεί από τον Economist ως "Το μεγαλύτερο χρηματιστήριο που έχει υπάρξει"²⁰

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζεται (σε χιλιάδες δολάρια) η εξέλιξη του όγκου συναλλαγών ανά βασική κατηγορία προϊόντων από το 2008 και μετά με μηνιαία συχνότητα²¹:

Ημ/νία	Προϊόντα	Ενέργεια	Μέταλλα
Ιαν-08	906.003	1.398.345	252.819
Φεβ-08	1.040.619	1.535.012	226.436
Μαρ-08	903.030	1.656.821	276.355
Απρ-08	937.490	1.410.960	211.591
Μαϊ-08	751.411	1.563.646	226.585
Ιουν-08	1.110.301	1.492.159	216.235
Ιουλ-08	877.547	1.508.981	270.790
Αυγ-08	851.658	1.396.274	240.246
Σεπ-08	735.593	1.519.165	283.201
Οκτ-08	772.345	1.413.426	206.390
Νοε-08	724.334	1.249.013	220.912
Δεκ-08	577.214	1.196.018	129.560
Ιαν-09	654.698	1.510.109	215.107
Φεβ-09	788.782	1.621.188	215.558
Μαρ-09	623.563	1.452.256	215.140
Απρ-09	801.163	1.317.530	164.337
Μαϊ-09	730.608	1.407.337	206.131
Ιουν-09	912.386	1.459.708	201.116
Ιουλ-09	747.850	1.420.784	194.767
Αυγ-09	735.186	1.469.801	183.888

²⁰ CME Group: The futures of capitalism

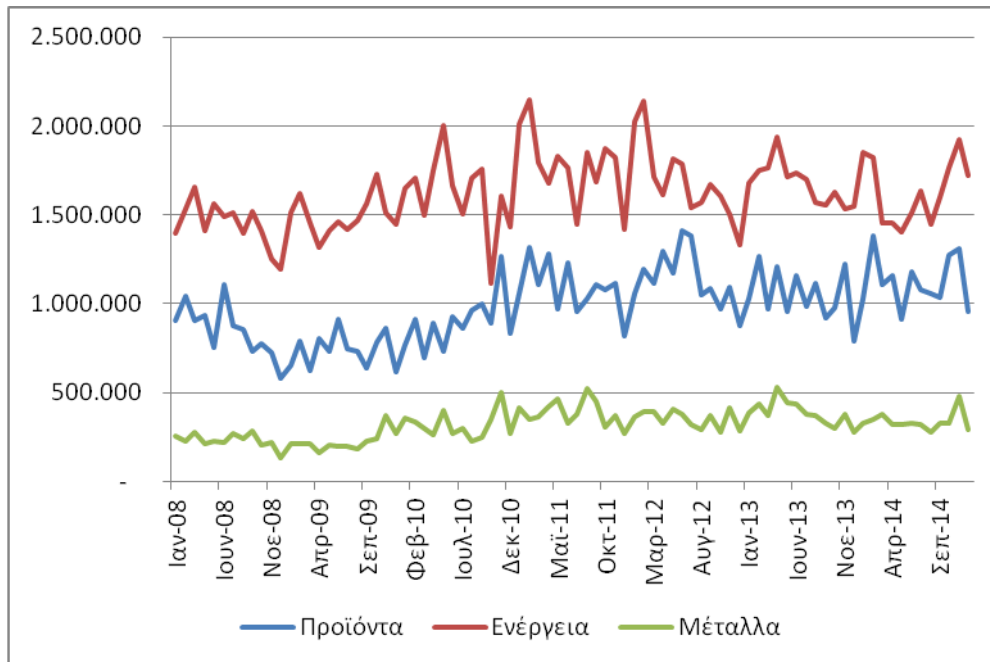
²¹ Πηγή: <http://www.cmegroup.com/market-data/daily-bulletin.html>

Σεπ-09	639.270	1.563.956	225.866
Οκτ-09	784.916	1.726.064	239.148
Νοε-09	861.984	1.513.748	371.775
Δεκ-09	613.544	1.447.514	272.997
Ιαν-10	770.639	1.646.350	354.520
Φεβ-10	912.937	1.705.962	338.100
Μαρ-10	692.499	1.497.022	296.141
Απρ-10	894.372	1.747.923	260.194
Μαϊ-10	731.001	1.999.963	398.024
Ιουν-10	929.062	1.665.180	272.877
Ιουλ-10	858.507	1.503.942	300.353
Αυγ-10	963.621	1.703.817	225.590
Σεπ-10	1.000.110	1.760.726	246.075
Οκτ-10	889.330	1.113.127	350.789
Νοε-10	1.263.326	1.605.597	499.596
Δεκ-10	835.923	1.433.152	269.616
Ιαν-11	1.055.540	2.010.790	411.989
Φεβ-11	1.315.405	2.150.036	351.626
Μαρ-11	1.107.566	1.793.644	366.187
Απρ-11	1.284.325	1.679.293	424.350
Μαϊ-11	967.174	1.826.163	463.044
Ιουν-11	1.227.584	1.761.104	326.470
Ιουλ-11	954.613	1.447.271	377.181
Αυγ-11	1.029.736	1.847.857	521.721
Σεπ-11	1.106.896	1.688.090	453.087
Οκτ-11	1.078.375	1.876.150	302.575
Νοε-11	1.112.115	1.820.668	372.913
Δεκ-11	821.100	1.416.397	268.339
Ιαν-12	1.055.862	2.023.869	365.494
Φεβ-12	1.191.153	2.142.621	394.658
Μαρ-12	1.118.070	1.713.928	394.876

Απρ-12	1.292.825	1.613.216	328.663
Μαϊ-12	1.174.713	1.812.682	403.979
Ιουν-12	1.407.458	1.788.071	380.891
Ιουλ-12	1.383.859	1.540.412	323.823
Αυγ-12	1.047.469	1.570.431	290.449
Σεπ-12	1.084.362	1.669.305	373.700
Οκτ-12	972.979	1.608.079	275.311
Νοε-12	1.091.447	1.505.067	415.154
Δεκ-12	878.035	1.333.828	283.576
Ιαν-13	1.029.648	1.678.793	384.479
Φεβ-13	1.263.470	1.750.666	439.197
Μαρ-13	969.383	1.764.148	368.315
Απρ-13	1.209.551	1.934.191	531.959
Μαϊ-13	958.147	1.710.926	443.861
Ιουν-13	1.156.036	1.738.136	434.653
Ιουλ-13	984.426	1.697.752	376.096
Αυγ-13	1.117.474	1.570.139	373.885
Σεπ-13	917.610	1.555.044	327.170
Οκτ-13	976.403	1.625.638	301.585
Νοε-13	1.220.031	1.532.644	378.593
Δεκ-13	792.541	1.546.526	276.133
Ιαν-14	1.030.855	1.848.906	331.227
Φεβ-14	1.382.624	1.824.975	350.709
Μαρ-14	1.110.928	1.451.811	381.510
Απρ-14	1.159.425	1.452.469	321.277
Μαϊ-14	914.816	1.406.931	323.749
Ιουν-14	1.178.805	1.511.646	324.525
Ιουλ-14	1.076.200	1.635.690	318.700
Αυγ-14	1.058.232	1.448.511	280.678
Σεπ-14	1.038.149	1.597.000	325.076
Οκτ-14	1.269.980	1.766.491	329.666

Νοε-14	1.310.178	1.923.424	477.433
Δεκ-14	952.428	1.718.838	293.350

Διαγραμματικά η πορεία αυτή έχει ως εξής:



Βλέπουμε πως τα εμπορεύματα που σχετίζονται με την ενέργεια έχουν τη μεγαλύτερη μερίδα στους όγκους συναλλαγών. Ακολουθούν τα προϊόντα (αγροτικά και κτηνοτροφικά κατά βάση) με τα μεταλλευτικά προϊόντα να έχουν το τρίτο μερίδιο μεταξύ των εμπορευμάτων που διαπραγματεύονται στο CME Group.

5.2 Tokyo Commodity Exchange²²

Το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων του Τόκιο (TOCOM) είναι η μεγαλύτερη πλατφόρμα παραγώγων στην Ιαπωνία, προσφέροντας συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε πολύτιμα μέταλλα, προϊόντα σχετικά με πετρέλαιο και καουτσούκ, όπως επίσης και δικαιώματα προαίρεσης σε χρυσό.

Το TOCOM έχει 80 άμεσα μέλη και 54 έμμεσα. Η Morgan Stanley έγινε η πρώτη ξένη εταιρεία μέλος το 2005. Ο οίκος εκκαθάρισης άλλαξε το 2006 από μια εσωτερική μονάδα στον ανεξάρτητο οίκο εκκαθάρισης εμπορευμάτων Ιαπωνίας. Η λειτουργία του χρηματιστηρίου ρυθμίζεται από το Ιαπωνικό Υπουργείο Οικονομίας, Εμπορίου και Βιομηχανίας.

Στις αρχές Αυγούστου του 2010, το χρηματιστήριο άρχισε να επιτρέπει σε ξένους μεσίτες προϊόντων να συμμετέχουν στην αγορά του μέσω μεσαζόντων, διευρύνοντας τους τρόπους μέσω των οποίων ένας αλλοδαπός συμμετέχων στην αγορά μπορεί να διαπραγματεύεται στην TOCOM. Μέχρι την αλλαγή, οι μεσίτες ξένων εμπορευμάτων που επιθυμούσαν να συναλλάσσονται στο TOCOM χρειαζόταν είτε να αποκτήσουν ιδιότητα του μέλους ή να αποστείλουν συναλλαγές απευθείας σε ένα μέλος - μεσίτη.

Τα βασικά εμπορεύματα που διαπραγματεύονται στο TOCOM είναι τα:

Πολύτιμα μέταλλα:

Ιστορικά, τα πολύτιμα μέταλλα διαπραγματεύονται ενεργά ως περιουσιακά στοιχεία, αλλά τα τελευταία χρόνια έχουν προσελκύσει ακόμα περισσότερο ενδιαφέρον. Αυτό είναι ιδιαίτερα αληθές ειδικά για τον χρυσό. Συχνά αναφέρεται ως «ασφαλές καταφύγιο» ή το «προπύργιο», και είναι ένα ιδιαίτερα αξιόπιστο επενδυτικό εργαλείο για αντιστάθμιση κατά καιρούς πολιτικής και οικονομικής αναταραχής. Το TOCOM ήταν το πρώτο χρηματιστήριο στην Ιαπωνία, και εξακολουθεί να είναι το μόνο, στη λίστα των πολύτιμων μετάλλων.

²² www.tocom.or.jp

Με περισσότερα από είκοσι χρόνια εμπειρίας, το TOCOM απολαμβάνει διεθνή αναγνώριση. Χάρη στην ανάπτυξη των οικονομιών στην Ασία, αναμένεται ότι η βαρύτητά του στην αγορά με πολύτιμα μέταλλα θα επικρατήσει ως σημείο αναφοράς.

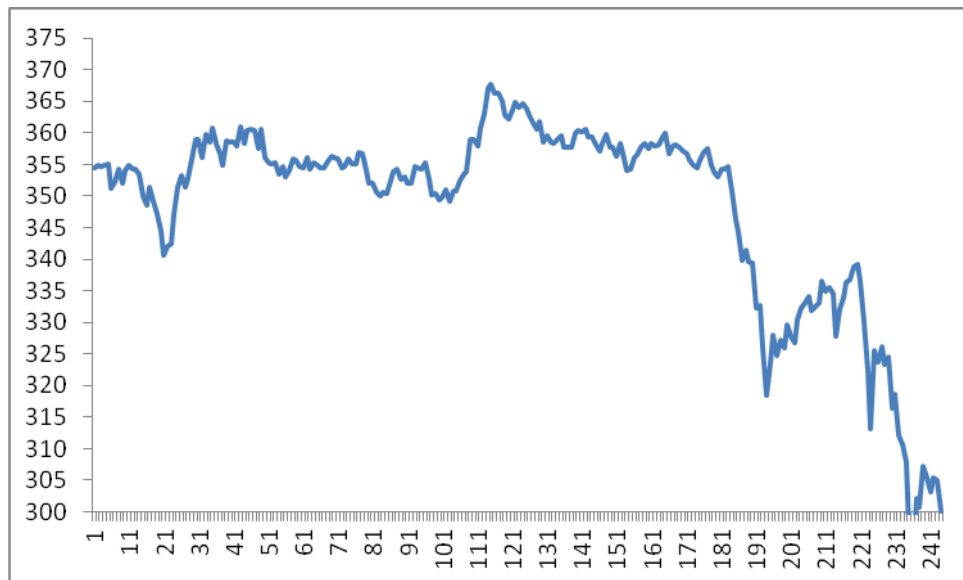
Πετρέλαιο

Οι διακυμάνσεις των τιμών του αργού πετρελαίου έχουν δραματικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία, καθώς τα προϊόντα πετρελαίου, κατασκευασμένα από διύλιση και επεξεργασία πετρελαίου, χρησιμοποιούνται σε μια ποικιλία από οικονομικές δραστηριότητες, όχι μόνο στην παραγωγή και τη μεταφορά, αλλά επίσης και ως πηγή ενέργειας για θέρμανση. Επιπλέον, τα προϊόντα πετρελαίου μετά από χημική επεξεργασία μετατρέπονται σε διαφορετικά προϊόντα που έχουν φθάσει σε κάθε πτυχή της κοινωνίας. Δεδομένου ότι το πετρέλαιο έχει γίνει αναπόσπαστο μέρος του σύγχρονου τρόπου ζωής, το TOCOM προσφέρει συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στην αγορά για να βοηθήσει την πρόληψη των επιπτώσεων της διακύμανσης των τιμών.

Καουτσούκ – Αλουμίνιο

Το καουτσούκ που διαπραγματεύεται από το 1952, είναι το προϊόν με τη μεγαλύτερη ιστορία στο TOCOM. Το κοινό είναι πολύ εξοικειωμένο με το προϊόν αυτό, δεδομένου ότι χρησιμοποιείται για την κατασκευή ελαστικών για αυτοκίνητα και αεροσκάφη, αντισταθμιστικό εξοπλισμό για ουρανοξύστες και ιατρικό εξοπλισμό. Φυσικό καουτσούκ παράγεται κυρίως στη Νότιο-ανατολική Ασία, και εν μέρει οφείλεται στο γεγονός ότι η Ιαπωνία είναι μια μεγάλη αγορά καταναλωτή και η τιμή καουτσούκ TOCOM έχει εξαπλωθεί διεθνώς για να γίνει σημείο αναφοράς παγκοσμίως. Το αλουμίνιο, που είναι ένα ελαφρύ και εύκολα επεξεργασμένο υλικό, χρησιμοποιείται στα όργανα και τους κινητήρες αυτοκινήτων, μεταλλικά δοχεία και ως υλικό κατασκευής. Ο ρόλος του TOCOM είναι να προσφέρει ένα εργαλείο αντιστάθμισης για να περιορίζεται ο αντίκτυπος στην καθημερινή δραστηριότητα από τη διακύμανση των τιμών των πρώτων υλών.

Η εξέλιξη του βασικού δείκτη του TOCOM κατά το τελευταίο έτος απεικονίζεται στο παρακάτω διάγραμμα²³:



²³ Πηγή: <http://www.tocom.or.jp/historical/download.html>

5.3 London Metal Exchange²⁴

Το Χρηματιστήριο Μεταλλευμάτων του Λονδίνου (LME) είναι η μεγαλύτερη αγορά στον κόσμο στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και στα δικαιώματα προαίρεσης στα βασικά και λοιπά μέταλλα. Προσφέρει συμβόλαια με καθημερινές λήξεις και διάρκεια έως 3 μήνες, ενώ επιτρέπει και συναλλαγές μετρητών. Προσφέρει επίσης προϊόντα αντιστάθμισης και την επιλογή φυσικής παράδοσης κατά τον διακανονισμό των συμβάσεων.

Η σημασία του LME φαίνεται και από τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών του. Έτσι, ενδεικτικά παραθέτουμε τους όγκους συναλλαγών κατά τον Ιανουάριο του 2015 (σε χιλ. λίρες)²⁵:

2-Ιαν-15	460.102
5-Ιαν-15	670.979
6-Ιαν-15	702.492
7-Ιαν-15	882.410
8-Ιαν-15	777.614
9-Ιαν-15	660.596
12-Ιαν-15	726.272
13-Ιαν-15	878.579
14-Ιαν-15	1.274.511
15-Ιαν-15	1.004.774
16-Ιαν-15	921.904
19-Ιαν-15	772.127
20-Ιαν-15	809.258
21-Ιαν-15	733.554
22-Ιαν-15	698.693
23-Ιαν-15	653.968
26-Ιαν-15	743.544
27-Ιαν-15	935.586
28-Ιαν-15	483.907
29-Ιαν-15	569.784
30-Ιαν-15	669.600

²⁴ www.lme.com

²⁵ <http://www.lme.com/metals/reports/monthly-volumes/monthly/>

5.4 Η παγκόσμια χρηματιστηριακή αγορά εμπορευμάτων

Πέραν της παράθεσης των μεγαλύτερων χρηματιστηρίων εμπορευμάτων, ακόμα μεγαλύτερη σημασία έχει η ανάλυση των εξελίξεων στο σύνολό τους ώστε να καταδειχθεί το μέγεθος και η σημασία τους. Έτσι, σε αυτή τη βασική ενότητα θα παρουσιάσουμε την πραγματική εξέλιξη στις τιμές και τους όγκους συναλλαγών των βασικότερων προϊόντων που διαπραγματεύονται στα παγκόσμια χρηματιστήρια εμπορευμάτων.

5.4.1 Δείκτης τιμών εμπορευμάτων της Παγκόσμιας Τράπεζας

Η Παγκόσμια Τράπεζα παρακολουθεί και καταγράφει τις εξελίξεις στις αγορές εμπορευμάτων και έχει καταρτίσει έναν σχετικό δείκτη για τις βασικές κατηγορίες εμπορευμάτων:

- Ενεργειακά εμπορεύματα
- Μη ενεργειακά εμπορεύματα
- Πολύτιμα μέταλλα

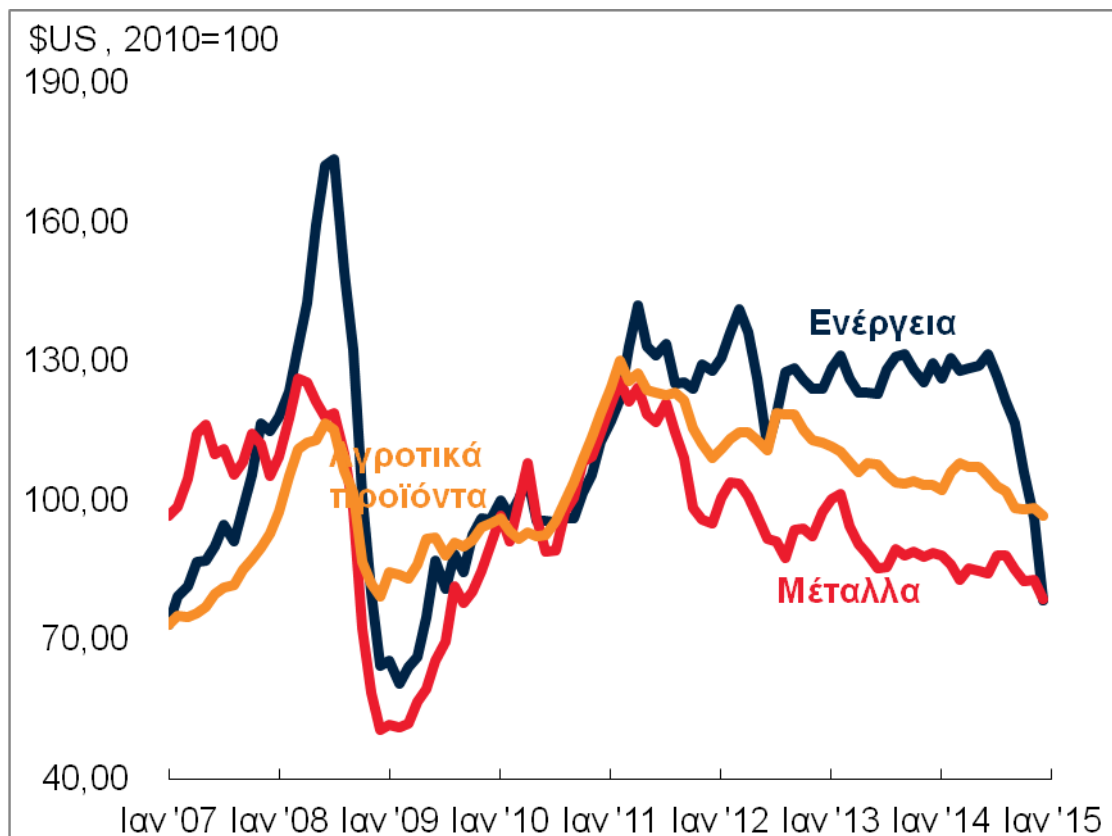
Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, η σύνθεση των δεικτών αυτών έχει ως εξής²⁶:

Source: World Bank Development Prospects Group

Στο πλαίσιο αυτό, η εξέλιξη των δεικτών από το 2007 και μετά απεικονίζεται στο παρακάτω διάγραμμα²⁷:

²⁶ World Bank Prospects Group, <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTDECPROSPECTS/0,,contentMDK:20267500~menuPK:476908~pagePK:64165401~piPK:64165026~theSitePK:476883,00.html>

²⁷ World Bank, <http://www.worldbank.org/en/research>



Είναι χαρακτηριστική στο διάγραμμα η απότομη άνοδος των τιμών των ενεργειακών εμπορευμάτων στις αρχές του 2008 για να ακολουθήσει η απότομη πτώση που συνέπεσε με το ξέσπασμα της παγκόσμιας κρίσης. Ακολούθησε μια ανοδική περίοδος ώσπου έφτασε η περίοδος της απότομης πτώσης των τελευταίων μηνών του 2014 και στις αρχές του 2015. Ανάλογη ήταν η πορεία των τιμών των μεταλλευτικών προϊόντων ανώ τα αγροτικά εμπορεύματα είχαν μικρότερες διακυμάνσεις, ειδικά από το 2011 και μετά.

5.4.2 Πετρέλαιο

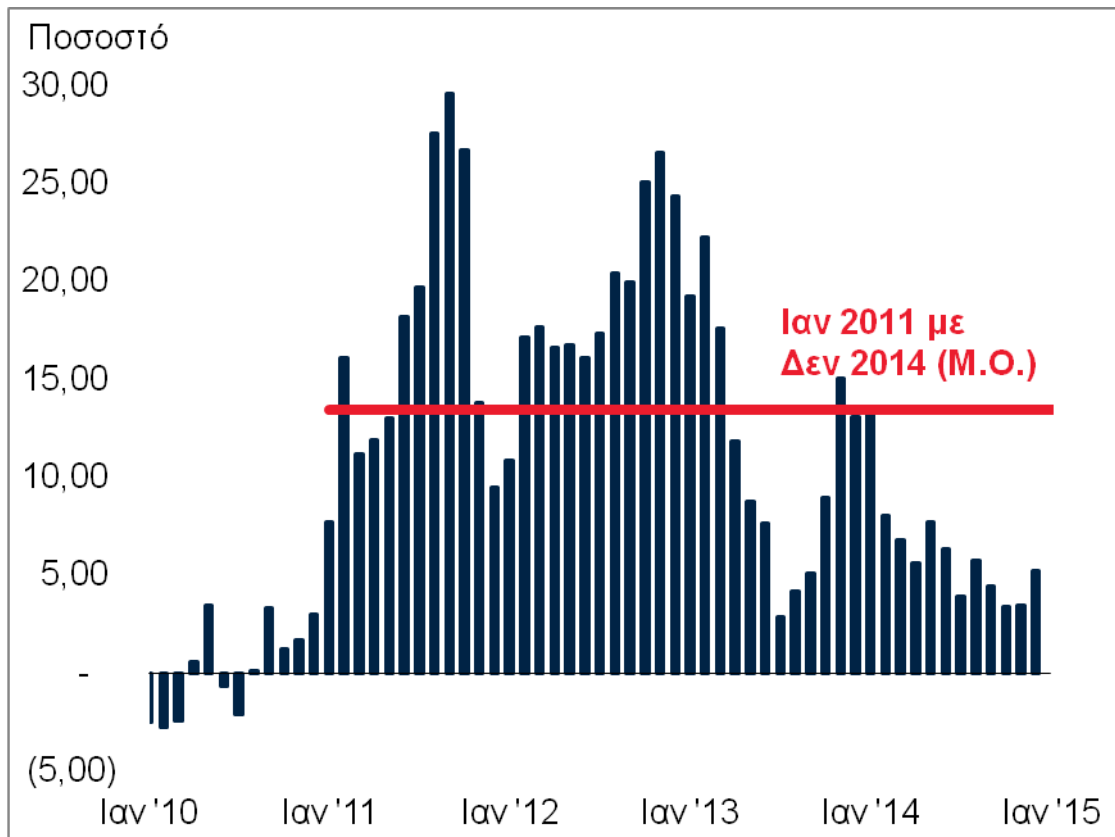
Το πετρέλαιο είναι ίσως το πιο δημοφιλές εμπόρευμα στα διεθνή χρηματιστήρια. Η εξέλιξη των τιμών του επηρεάζει ολοκληρω το οικονομικό σύστημα και αποτελεί συχνό σημείο αναφοράς. Έτσι, στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε πώς εξελίχθηκε ο μέσος όρος τιμών των τριών βασικών ειδών πετρελαίου (WTI, Brent, Dubai)²⁸:

²⁸ Πηγή: World Bank, <http://www.worldbank.org/en/research>



Η πορεία των τιμών του είναι σε πλήρη ευθυγράμμιση με την εξέλιξη του δείκτη τιμών πετρελαϊκών προϊόντων που είδαμε παραπάνω, μιας και όπως είπαμε είναι το βασικό συστατικό του. Πάντως, γενικά βλέπουμε μεγάλη μεταβλητότητα και σε δυο περιπτώσεις απότομη πτώση, πράγματα που συνάδουν και με τη γενικότερη οικονομική και γεωπολιτική κρίση. Η μεταβλητότητα αυτή επιβεβαιώνεται και με το παρακάτω γράφημα που απεικονίζει την ποσοστιαία διαφορά μεταξύ των τιμών του πετρελαίου Brent και WTI, καθώς και τη διαφορά τους από τον μέσο όρο²⁹:

²⁹ Πηγή: World Bank, <http://www.worldbank.org/en/research>



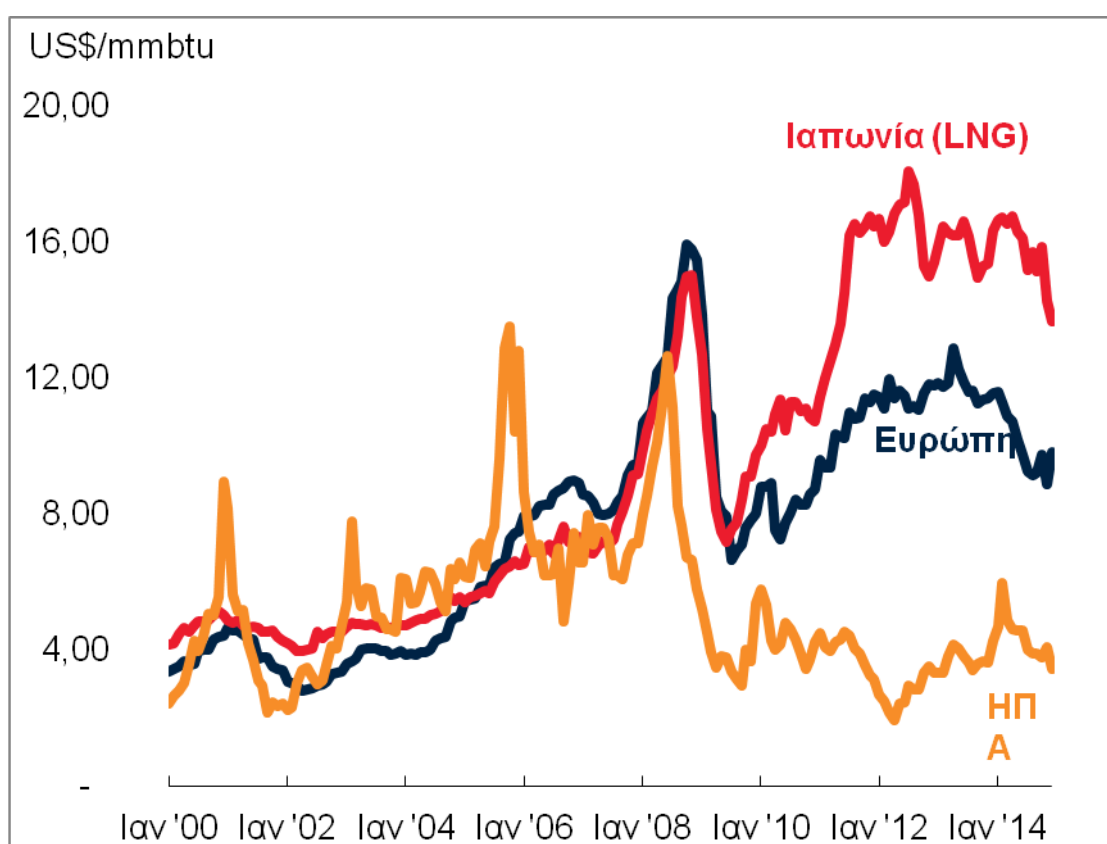
5.4.3 Φυσικό αέριο

Το φυσικό αέριο, σύμφωνα με το ΔΝΤ³⁰, δημιουργεί μια νέα πραγματικότητα για τις οικονομίες ανά τον κόσμο. Τρεις είναι οι κυριότερες εξελίξεις των τελευταίων ετών, οι οποίες έφεραν το φυσικό αέριο στο προσκήνιο: Η επανάσταση του σχιστολιθικού αερίου στις ΗΠΑ, η μείωση της προσφοράς πυρηνικής δύναμης μετά την καταστροφή στον σταθμό της Φουκουσίμα στην Ιαπωνία και οι γεωπολιτικές εντάσεις μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, τα τελευταία δέκα χρόνια, η ανακάλυψη τεράστιας ποσότητας πηγών φυσικού αερίου ανά τον κόσμο, μετέτρεψε την παγκόσμια αγοράς ενέργειας και επανασχημάτισε τη γεωγραφία του ενεργειακού εμπορίου. Η κατανάλωση του φυσικού αερίου αποτελεί πλέον το 25% σχεδόν της παγκόσμιας κατανάλωσης ενέργειας. Την ίδια ώρα το μερίδιο του πετρελαίου έχει υποχωρήσει στο 30% από 50% που ήταν το 1970. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η άνοδος της προσφοράς έχει οδηγήσει σε πτώση τις τιμές

³⁰ <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/10/22/natural-gas-the-new-gold/>

του φυσικού αερίου στις ΗΠΑ κατά 70% τα τελευταία χρόνια, με τις διαφορές ανά περιοχή να είναι σημαντικές. Όπως σημειώνει το ΔΝΤ, το πρότυπο του παγκόσμιου εμπορίου υγροποιημένου φυσικού αερίου και της ενέργειας γενικότερα, αναμένεται να εξελιχθεί περαιτέρω. Παράλληλα, το φυσικό αέριο αποτελεί την καθαρότερη πηγή ενέργειας μεταξύ των άλλων ορυκτών καυσίμων (προϊόντα πετρελαίου και άνθρακα).

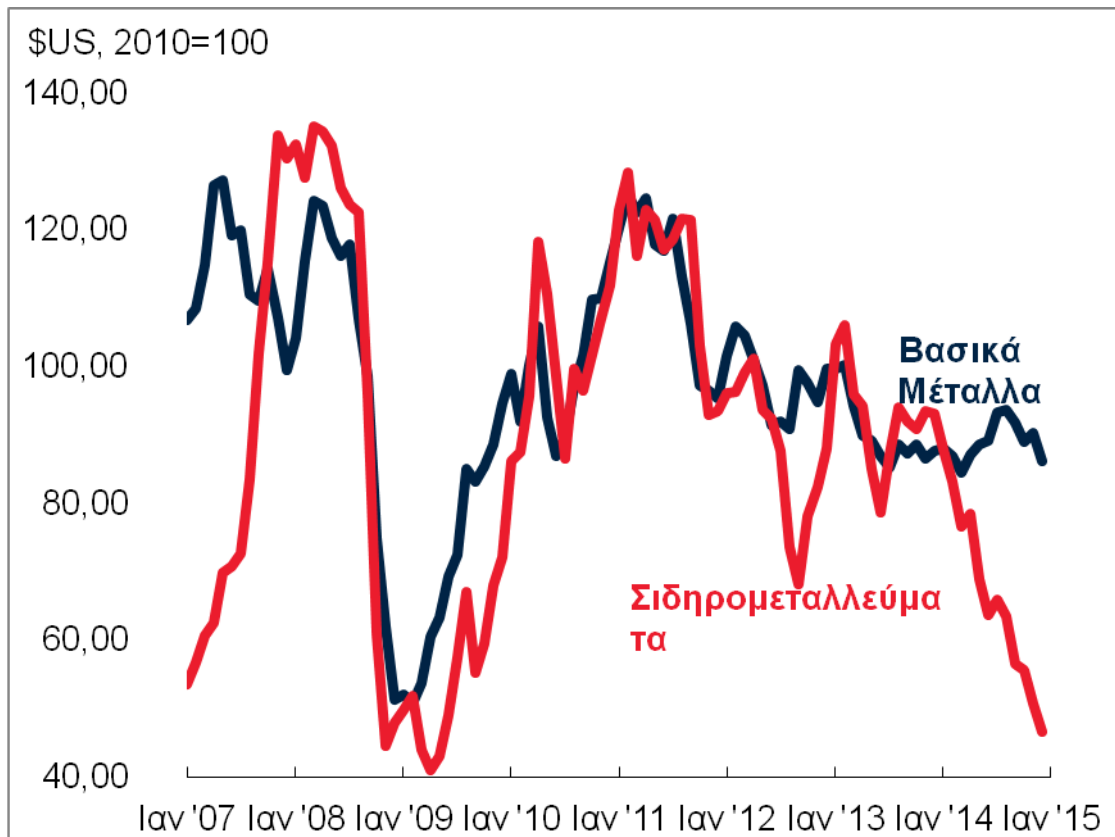
Το φυσικό αέριο είναι δημοφιλές στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων και η εξέλιξη των τιμών του έχει ως εξής³¹:



5.4.4 Μεταλλεύματα

Σημαντικό μερίδιο στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων έχουν και τα μεταλλεύματα που χρησιμοποιούνται κυρίως από βιομηχανικές εταιρείες. Οι τιμές τους από το 2007 και μετά εξελίχθηκαν ως εξής:

³¹ Πηγή: World Bank, <http://www.worldbank.org/en/research>

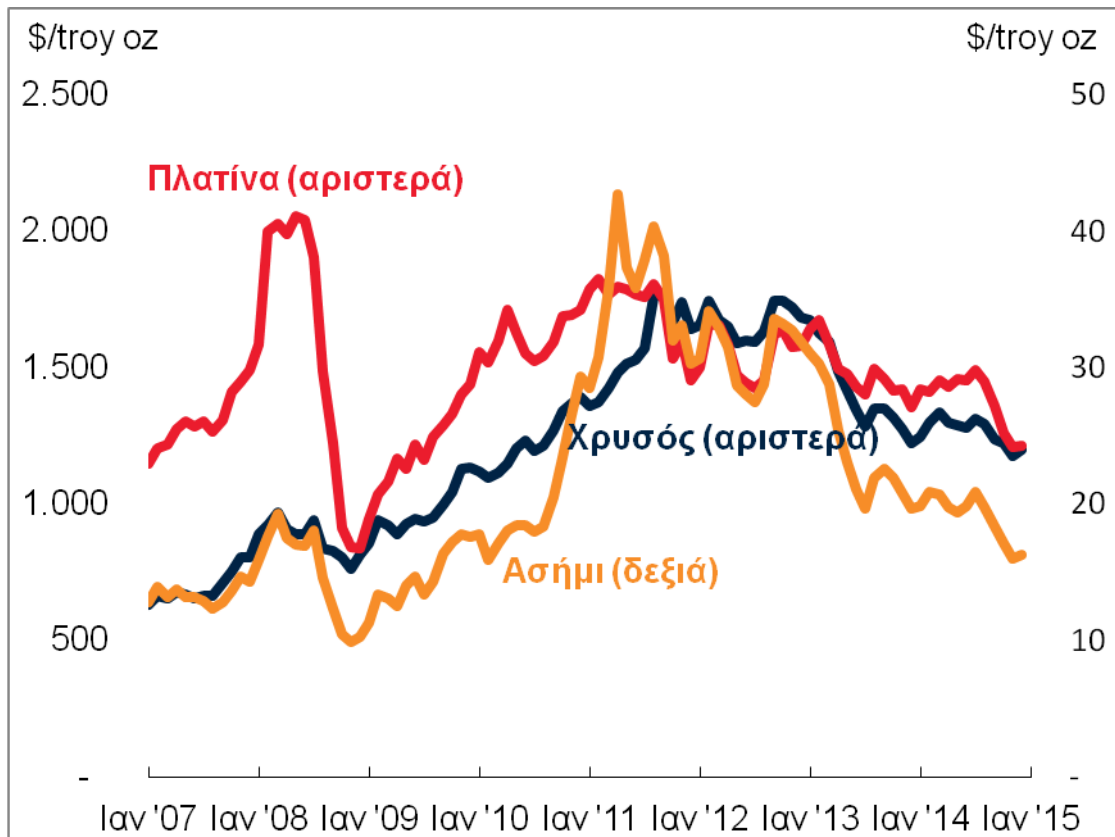


Βλέπουμε πως οι τιμές χαρακτηρίζονται από έντονες διακυμάνσεις, με μεγάλη πτώση κατά την περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, εν συνεχεία άνοδο για να καταλήξουμε στις αρχές του 2015 στα επίπεδα του 2008.

5.4.5 Πολύτιμα μέταλλα

Τα πολύτιμα μέταλλα, τέλος, έχουν και αυτά σημαντικούς όγκους συναλλαγών, με πολλούς επενδυτές να καταφεύγουν σε αυτά περισσότερο για λόγους ασφαλείας έναντι της υψηλής μεταβλητότητας σε άλλα προϊόντα. Οι τιμές τους από το 2007 και μετά είχαν την ακόλουθη πορεία³²:

³² World Bank, <http://www.worldbank.org/en/research>



Παρατηρούμε πως η μεταβλητότητα είναι μικρότερη σε σχέση με τα άλλα εμπορεύματα, με την τάση μετά το 2008 να είναι αρκετά ανοδική, μιας και όπως είπαμε οι επενδυτές καταφεύγουν συχνά σε πολύτιμα μέταλλα έναντι των διακυμάνσεων σε άλλα επενδυτικά προϊόντα.

5.5 Χρηματιστήριο εμπορευμάτων στην Ελλάδα³³

Σήμερα, στην Ελλάδα δεν λειτουργεί χρηματιστήριο εμπορευμάτων μιας και το τελευταίο λειτουργούσε στον Πειραιά και έκλεισε το 1993. Πιο αναλυτικά, το 1868 χτίστηκε στον Πειραιά χρηματιστηριακό μέγαρο, προτού καν ιδρυθεί το πρώτο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα, τον Νοέμβριο του 1868 το Δημοτικό Συμβούλιο ενέκρινε πρόταση του δημάρχου Τρύφωνα Μουτζόπουλου για την ίδρυση χρηματιστηρίου. Για τον σκοπό αυτόν δόθηκε άδεια σύναψης δανείου. Επειτα από λίγους μήνες, μέσα στο 1869, η συγκεκριμένη απόφαση του Δήμου Πειραιά εγκρίθηκε με βασιλικό διάταγμα.

Κατά παράδοξο τρόπο όμως αυτό το διάταγμα δεν θεσμοθετούσε την ίδρυση χρηματιστηρίου στον Πειραιά. Απλώς έδινε την έγκριση για την ανέγερση χρηματιστηριακού μεγάρου, στο οποίο θα λειτουργούσε το χρηματιστήριο. Ακολούθως ο Πειραιάς απέκτησε λαμπρό χρηματιστηριακό οικοδόμημα, χωρίς όμως να έχει εξασφαλίσει άδεια λειτουργίας χρηματιστηρίου στην πόλη.

Το Πειραιϊκό Χρηματιστήριο θεσμικά ιδρύθηκε με νόμο έξι χρόνια περίπου μετά την απόφαση του δήμου για ανέγερση χρηματιστηριακού μεγάρου και είναι το πρώτο χρηματιστήριο που ιδρύεται στην Ελλάδα. Το σχετικό ΒΔ του 1875 ενέκρινε επιτέλους τη θεσμική λειτουργία χρηματιστηρίου στο μέγαρο, που είχε προκατασκευαστεί για αυτόν τον σκοπό. Ταυτόχρονα ανέθετε στον υπουργό Εσωτερικών τη σύνταξη εσωτερικού κανονισμού για το χρηματιστήριο και καθόριζε τον αριθμό μεσιτών και χρηματιστών. Στο πρώτο ελληνικό χρηματιστήριο του Πειραιά, το 1875, εκτός από λίγες μετοχές, γινόταν και διαπραγμάτευση εμπορευμάτων.

Από το 1924 λειτουργούσε αποκλειστικά ως Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων, παράλληλα με το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων της Θεσσαλονίκης, ώσπου να κλείσει το 1993.

Εντούτοις, στα τέλη του 2013 παρουσιάστηκε μελέτη σκοπιμότητας για την επανίδρυση χρηματιστηρίου εμπορευμάτων ελαιολάδου, όπου επισημάνθηκε ότι σημασία της ίδρυσης Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων Ελαιολάδου θα είναι

³³ Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Πειραιώς, Μελέτη ένταξης του ελαιολάδου στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων.

μεγάλη τόσο για την αγορά και το σύνολο της ελληνικής οικονομίας όσο και για τη βελτίωση και την ανταγωνιστικότητά της, αφού θα ενισχύσει τη διαφάνεια στις συναλλαγές, φέρνοντας τον παραγωγό πιο κοντά στον τελικό αγοραστή, και θα εδραιώσει συγκεκριμένες τιμές σε όλη την αλυσίδα³⁴. Στη συνέχεια, θα μπορούσε να εξελιχθεί και να εισάγει προς διαπραγμάτευση και άλλα προϊόντα. Ως προς την παραγωγική δυνατότητα της χώρας μας, σύμφωνα με τα στοιχεία του Διεθνούς Συμβουλίου Ελαιολάδου, η Ελλάδα βρίσκεται στην τρίτη θέση σε παγκόσμια κλίμακα με 310.000 τόνους το 2011-2012, παρουσιάζοντας αύξηση της τάξεως του 3,3%. Όσον αφορά την τρέχουσα χρονιά 2013-2014, οι εκτιμήσεις του Διεθνούς Συμβουλίου Ελαιολάδου αναφέρουν ότι η παραγωγή θα αυξηθεί κατά 22%.

Στη λεκάνη της Μεσογείου πρώτη σε παραγωγή είναι η Ισπανία με 1.614.300 τόνους το 2011-12, ενώ η Ιταλία για την ίδια χρονιά είχε 450.000 τόνους. Οι δύο χώρες μαζί με την Ελλάδα κατέχουν το 97% της παραγωγής στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ σε παγκόσμια κλίμακα το ποσοστό τους ξεπερνά το 70%.

Το ελληνικό ελαιόλαδο υπερέχει σε όρους ποιότητας, αφού τα 3/4 της ελληνικής παραγωγής είναι εξαιρετικά παρθένο ελαιόλαδο, έναντι 45% της ιταλικής και 30% της ισπανικής.

Ο κύριος όγκος των ελληνικών εξαγωγών ελαιολάδου κατευθύνεται προς τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (80%) με μέση αξία 2,371 ευρώ/κιλό. Το 60% των ελληνικών εξαγωγών είναι σε χύμα μορφή στην Ιταλία. Η Ελλάδα εξαγεί σχεδόν το 50% του ελαιολάδου που παράγει. Το 75% των συνολικών εξαγωγών ελαιολάδου από την Ελλάδα έχει προορισμό την Ιταλία.

Η Ιταλία εισάγει από την Ελλάδα το 37,5% της συνολικής ποσότητας ελαιολάδου που παράγεται στην Ελλάδα.

- Το 39% της συνολικής ποσότητας των εισαγωγών ελαιολάδου στην Κίνα προέρχεται από την Ιταλία και μόνο το 7% από την Ελλάδα.
- Το 53,5% της συνολικής ποσότητας των εισαγωγών ελαιολάδου στις ΗΠΑ προέρχεται από την Ιταλία και μόνο το 1,5% από την Ελλάδα!

³⁴ http://admin.pcci.gr:8080/images/InemyXEE_F11828.pdf

- Το 62% της συνολικής ποσότητας των εισαγωγών ελαιολάδου στη Ρωσία προέρχεται από την Ισπανία, το 25% από την Ιταλία και μόνο το 6% από την Ελλάδα.

Η ποιοτική υπεροχή του ελληνικού ελαιολάδου, η σημαντική ποικιλομορφία και η διαφοροποίηση της εγχώριας παραγωγής και η αναγνώριση της διατροφολογικής αξίας του διεθνώς αποτελούν σημαντικούς παράγοντες για την επιτυχία του εγχειρήματος. Δεδομένου ότι η ελληνική παραγωγή, υπό τις παρούσες συνθήκες, δεν είναι δυνατόν να αυξηθεί αισθητά και ότι οι εξαγωγές γίνονται κυρίως σε μορφή χύμα, στόχος είναι να μεταβληθούν οι όροι εμπορίας του, αυξάνοντας την προστιθέμενη αξία του, έτσι ώστε να αυξηθούν όσο γίνεται περισσότερο τα έσοδα από τη διάθεσή του στο εξωτερικό.

- Τα είδη του ελαιολάδου που προτείνεται να μπουν αρχικά στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων είναι το εξαιρετικό παρθένο ελαιόλαδο, με τις κατηγορίες ΠΟΠ και ΠΓΕ. Και αυτό γιατί είναι τα προϊόντα που θα πάρουν υπεραξία από τη διαπραγμάτευσή τους.
- Το εθνικό θεσμικό πλαίσιο κατηγοριοποίησης, εμπορίας, πιστοποίησης είναι εναρμονισμένο με το ευρωπαϊκό και φαινομενικά δεν τίθεται ανάγκη επιπλέον ενεργειών σε αυτόν τον τομέα.
- Το υφιστάμενο δίκτυο αποθήκευσης είναι παραδοσιακό και τα αποθέματα του ελαιολάδου βρίσκονται είτε στις αποθήκες των εταιρειών παραγωγής και τυποποίησης είτε στις αποθήκες των χονδρεμπόρων. Η κάλυψη των αναγκών του Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων δύναται να καλυφθεί από υφιστάμενο και οργανωμένο 3PL με εγκαταστάσεις αποθήκευσης σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Κρήτη και Πελοπόννησο.

Το εν λόγω Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων θα πρέπει να έχει ως όραμα την δημιουργία της πλέον αξιόπιστης αγοράς στην περιοχή της Μεσογείου, των Βαλκανίων και των Παρευξείνιων χωρών, η οποία θα συγκεντρώσει την διαπραγμάτευση σημαντικού αριθμού γεωργικών και λοιπών προϊόντων καθιστώντας την χώρα μας ως σημαντικό κόμβο του διεθνούς εμπορίου.

Το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στην αρχική φάση δημιουργίας του θα πρέπει να είναι αρκετά ευέλικτο προκειμένου να μπορεί να ενσωματώνει αλλαγές οι οποίες θα προκύπτουν από την ανάδραση από την αγορά. Επιπλέον, θα πρέπει να λειτουργήσει με το ελάχιστο δυνατό κόστος, αποφεύγοντας μεγάλες πάγιες επενδύσεις σε λογισμικό πλατφόρμας διαπραγμάτευσης, γραφεία καθώς και αριθμό εργαζομένων. Προκειμένου να πετύχει τον στόχο της ελαχιστοποίησης του αρχικού κόστους επένδυσης, το νεοσύστατο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων μπορεί να διερευνήσει την εναλλακτική να συνεργασθεί με υφιστάμενη πετυχημένη πλατφόρμα διαπραγμάτευσης, τις υπηρεσίες της οποίας δύναται να υπενοικιάσει.

Εκτιμάται ότι το δυσκολότερο μέρος της διαδικασίας υλοποίησης του Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων στην χώρα μας είναι η δημιουργία ενός αξιόπιστου συστήματος αποθήκευσης και έκδοσης των σχετικών αποδεικτικών. Επιπρόσθετα, ιδιαίτερη δουλειά χρειάζεται προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι οι μεγαλύτεροι παραγωγοί των αγαθών που θα έχουν προεπιλεγεί να διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο, θα αντιληφθούν την ωφέλεια που θα έχουν και να και επιπλέον να συμμορφωθούν με τους αυστηρούς κανόνες ελέγχου και αποθήκευσης.

Η δημιουργία του Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων πρέπει να υλοποιηθεί με προσεκτικά βήματα. Αρχικά θα πρέπει να δημιουργηθεί αγορά spot, η οποία όμως θα περιβάλλεται με το σύνολο των εχέγγυων και του τύπου μίας ώριμης αγοράς εμπορευμάτων. Με αυτό τον τρόπο η αγορά θα αποκτήσει άμεσα αξιοπιστία, ενώ η μετάβαση σε αγορά futures σε δεύτερο χρόνο θα διευκολυνθεί σημαντικά.

Προκειμένου να δημιουργηθεί ικανοποιητικό ενδιαφέρον στην νεοσύστατη αγορά του Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων ο φορέας διαχείρισης του θα μπορούσε να αποφασίσει να εισάγει στην αγορά αυτή δια αντιπροσώπευσης συμβόλαια επί προϊόντων τα οποία διαπραγματεύονται σε μεγαλύτερες αγορές εμπορευμάτων ή και να αντιπροσωπεύει το σύνολο της πλατφόρμας διαπραγμάτευσης της συγκεκριμένης αγοράς του εξωτερικού. Επιπρόσθετα, προκειμένου να διευκολυνθούν οι αγοραστές (οι οποίοι συνήθως αναμένεται να

είναι ξένοι) θα πρέπει να δημιουργηθεί και να επικοινωνήσει άμεσα, ενεργητικά και σωστά ένας απλοποιημένος turn key solution τρόπος ανοίγματος μερίδας (κωδικού) για την έναρξη συναλλαγών στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων.

Τέλος, επισημαίνεται ότι σημαντική παράμετρος για ένα επιτυχημένο ξεκίνημα ενός Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων αποτελεί και ο χρόνος στον οποίο θα γίνει η έναρξη των εργασιών του. Τόσο η διεθνής οικονομική συγκυρία, η φάση του οικονομικού κύκλου στην οποία βρίσκεται η εγχώρια οικονομία όσο και πολιτική σταθερότητα στο εσωτερικό της χώρας, αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες για την δημιουργία αξιοπιστίας και ελκυστικότητας σε πρώτο χρόνο και συνάμα ένα συγκριτικό πλεονέκτημα στην έναρξη των εργασιών ενός Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων. Λαμβανομένης υπόψη της σημερινής οικονομικής συγκυρίας για την χώρα μας, εκτιμάται ότι το χρονικό σημείο για την έναρξη των προπαρασκευαστικών εργασιών για την υλοποίηση της ιδέας του Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων είναι ιδανικό. Αυτό συμβαίνει διότι μέχρι το χρονικό σημείο της ολοκλήρωσης όλων των εργασιών οι οποίες προηγούνται της έναρξης των διαπραγματεύσεων το οποίο δεν αναμένεται να είναι νωρίτερα του ενός έτους αναμένεται το «πρώτο καμπανάκι» να χτυπήσει για το Χρηματιστήριο σε ιδιαίτερα ευνοϊκή συγκυρία: αυτή της μετάβασης από την στασιμότητα στην ανάπτυξη.

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων, είναι χρηματιστήρια που μπορούν να γίνουν αγοραπωλησίες συμβολαίων για εμπορεύματα όπως τα μεταλλεύματα(χαλκός, χρυσός), κάποια τρόφιμα (όπως το σιτάρι, το καλαμποκιά σόγια) και άλλων αγαθών χρήσιμων στην καθημερινότητα των πολιτών και των επιχειρήσεων όπως το πετρέλαιο. Η ύπαρξη τέτοιου είδους οργανωμένων αγορών εμπορευμάτων διευκολύνουν την συναλλαγή μεταξύ κυρίως χονδρέμπορων ή μεγάλων παραγωγών και καταναλωτών (επιχειρήσεων).

Στο πλαίσιο αυτό, στην παρούσα εργασία παρουσιάστηκαν τα χαρακτηριστικά των πιο σημαντικών χρηματιστηρίων εμπορευμάτων του κόσμου. Συγκεκριμένα, αναλύθηκαν τα χαρακτηριστικά των πιο δημοφιλών εμπορευμάτων που διαπραγματεύονται σε αυτές τις αγορές και εν συνεχεία έγινε εκτενής παρουσίαση των εξελίξεων στα πιο σημαντικά από αυτά, με στατιστική ανάλυση των δεδομένων που διατίθενται από τις σχετικές αγορές.

Στην Ελλάδα σήμερα δεν υπάρχει οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εμπορευμάτων. Οικονομίες όπως η ελληνική, οι οποίες χαρακτηρίζονται από μία σχέση εξάρτησης από τις βιομηχανικά αναπτυγμένες και πλούσιες σε παραγωγικούς πόρους χώρες, γνωρίζουν σιγά - σιγά σήμερα, τον τρόπο με τον οποίο μπορούν να αξιοποιήσουν την ύπαρξη των οργανωμένων και τεχνολογικά "απογειωμένων" αγορών εμπορευμάτων του εξωτερικού. Μέσω αυτών και με τη δαπάνη ελάχιστου χρόνου, οι Έλληνες παραγωγοί αγροτικών προϊόντων και οι εγχώριες επιχειρήσεις εμπορίας ή επεξεργασίας πρώτων υλών, μπορούν να επιτύχουν τόσο καλύτερο κόστος παραγωγής - με την αγορά των χρησιμοποιούμενων υλών σε χαμηλότερη τιμή - όσο και μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους - με την πώληση του προϊόντος τους στην υψηλότερη δυνατή τιμή. Είναι μία δυνατότητα την οποία όλοι οι ενδιαφερόμενοι οφείλουν να γνωρίσουν και αμέσως μετά - εφόσον μπορεί να τους χρησιμεύει - να χρησιμοποιήσουν.

Η μη ύπαρξη εγχώριου χρηματιστηρίου εμπορευμάτων καθιστά αναγκαία την επίτευξη της πρώτης επαφής με τις αγορές του εξωτερικού και με τα δεδομένα που αναπτύσσονται ή υπάρχουν σε αυτές. Είναι βέβαιο ότι οι υπάρχουσες σχέσεις της ελληνικής οικονομίας με τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων του

εξωτερικού, θα ενισχυθούν στο άμεσο και απώτερο μέλλον σε τέτοιο βαθμό, που τα διαδραματιζόμενα σε αυτές θα επηρεάζουν τις εξελίξεις στους εγχώριους – και κυρίως εισηγμένους στο χρηματιστήριο – κλάδους. Αποτελεί κατά αυτόν τον τρόπο ανάγκη και απαραίτητο εργαλείο για τη χάραξη των επιλογών του επενδυτή, η γνώση του τρόπου λειτουργίας των εν λόγω αγορών και η παρακολούθηση των σημαντικότερων εξελίξεών τους ανά τακτά χρονικά διαστήματα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Βιβλία – Επιστημονικά άρθρα

Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Πειραιώς, Μελέτη ένταξης του ελαιολάδου στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων.

Κέντρο Γεωργικής και Αγροτικής Ανάπτυξης, Iowa State University (2011)

Banks, Martin (27 September 2012). "EU parliament approves moves to end 'abusive' speculation in commodity markets". European Parliament.

Chatnani Tata, "Commodity Markets", McGraw-Hill Education, 2012

Chicago, Illinois: National Futures Association (2006), "Opportunities and Risk: an Educational Guide to Trading Futures and Options on Futures"

Dennis W. Carlton (1984). "Futures Markets: Their Purpose, Their History, Their Growth, Their Successes and Failures". Journal of Futures Markets 4 (3): 237-7

CME Group: The futures of capitalism

"Definition of Agricultural Commodities". Law at Cornell. Cornell University. February 2013.

Garner, Carley. A Trader's First Book on Commodities. (New Jersey: FT Press, 2010)

Henn, Markus (October 2012). "European Parliament decides to tackle commodity speculation: a little bit". Centre for Research on Multinational Corporations (SOMO) (14)

INVESTMENT RESEARCH & ANALYSIS JOURNAL Ειδικό Δελτίο Ενημέρωσης για
τους Επενδυτές

Kulkarni Bharat, "Commodity markets and derivatives", Excel Books India

J. Hull "Options futures and other derivatives" Prentice hall

Markham, Jerry W. (1987). The History of Commodity Futures Trading and Its
Regulation. Praeger. p. 305

Sinha, Ram Pratap; Bhuniya, Ashis (7 January 2011). "Risk Transfer Through
Commodity Derivatives: A Study of Soyabean Oil". Social Science Research
Network (SSRN).

"The Food Bubble", Frederick Kaufman, Harper's, 2010 July

Understanding Derivatives: Markets and Infrastructure Federal Reserve Bank of
Chicago, Financial Markets Group

Ιστοσελίδες

www.imf.org

www.worldbank.org

www.bis.org

www.ase.gr