

ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΗΡΩΣΗΣ
ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

© Οικονομίες όπως η ελληνική, οι οποίες χαρακτηρίζονται από μία σχέση εξάρτησης από τις βιομηχανικά αναπτυσσόμενες και πλούσιες σε παραγωγικούς πόρους χώρες, γνωρίζουν σταδιακά τον τρόπο με τον οποίο μπορούν να αξιοποιήσουν την ύπαρξη και λειτουργία των οργανωμένων και τεχνολογικά “απογειωμένων” αγορών εμπορευμάτων του εξωτερικού. Μέσω αυτών, και με 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.

ΠΩΣ ΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ ΑΜΥΝΟΝΤΑΙ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (HEDGING)

© Η χρησιμοποίηση των προθεσμιακών συμβολαίων στοχεύει στην προστασία από τις απρόβλεπτες διακυμάνσεις των τιμών (volatility) και την πραγματοποίηση αγοραπωλησιών του εμπορεύματος στις πιο επιθυμητές τιμές. Δύο παράγοντες κάνουν δυνατή τη λήψη μέτρων κατά των διακυμάνσεων των τιμών (η στρατηγική αυτή είναι γνωστή στη διεθνή ορολογία ως “hedging”):

α) η σχέση μεταξύ της αγοράς προθεσμιακών συμβολαίων εμπορευμάτων και της αγοράς τοις μετρητοίς (futures market και cash market)

β) η ύπαρξη εκείνων των επενδυτών (κερδοσκόποι - speculators) οι οποίοι είναι πρόθυμοι να αναλάβουν τον κίνδυνο και να πάρουν αντίθετη θέση στην προθεσμιακή αγορά από εκείνη που παίρνουν οι παραγωγοί, έμποροι και καταναλωτές (αναχαιτιστές – αντισταθμιστές κινδύνου), οι οποίοι επιθυμούν να αποφύγουν τον παραπάνω κίνδυνο.

© Ουσιαστικά, η στρατηγική “hedging” προϋποθέτει για τον επενδυτή τη λήψη θέσης στην προθεσμιακή αγορά, η οποία να είναι ακριβώς αντίθετη από τη θέση του στην αγορά τοις μετρητοίς. Καθώς οι τιμές στις δύο αγορές τείνουν να συγκλίνουν με το πέρασμα του χρόνου, ένα ενδεχόμενο κέρδος στην προθεσμιακή αγορά θα μπορεί να αντισταθμίζεται από την πραγματοποίηση ζημίας στην αγορά τοις μετρητοίς και αντιστρόφως.

© Σήμερα υπάρχουν δύο τύποι στρατηγικής “hedging”, ο πρώτος από τους οποίους καλείται “Long” ή “Buy Hedge”, ενώ ο δεύτερος “Short” ή “Sell Hedge”.

“LONG / BUY HEDGE”

© Η στρατηγική αυτή είναι ιδιαίτερα ελκυστική στους αγοραστές υψηλών ποσοτήτων εμπορευμάτων, οι οποίοι επιθυμούν να εξασφαλίσουν ένα χαμηλό κόστος απόκτησής τους. Οι αγοραστές αυτοί – όπως οι έμποροι ή κατασκευαστές δευτερογενών προϊόντων – λαμβάνουν θέση “long” στην προθεσμιακή αγορά, κατορθώνουν να προστατευτούν έναντι πιθανών αυξήσεων στην τιμή του εμπορεύματος. Το παρακάτω παράδειγμα με τη χρήση προθεσμιακών συμβολαίων βάμβακος εμφανίζει τα βήματα με τα οποία εξασφαλίζεται η προστασία των εν λόγω ενδιαφερόμενων.

ΔΡΑΣΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΒΑΜΒΑΚΟΣ

© **1ο Βήμα: 5 Απριλίου:** Ένας προμηθευτής (έμπορος) βάμβακος συμφωνεί με έναν υφαντουργό (χρήστη του εμπορεύματος) να του προμηθεύσει 1.000 bales (bale = μπάλα, δέμα βάμβακος ίσο με 500 λίβρες ή 228 κιλά) βάμβακος τον ερχόμενο Ιούλιο, στην τιμή των 0,60 δολαρίων ανά λίβρα (1 κιλό = 2,2 λίβρες). Η τιμή αυτή αποτελεί την τιμή του προθεσμιακού συμβολαίου για το μήνα Ιούλιο. Ο προμηθευτής δεν έχει βαμβάκι σε απόθεμα, αλλά μπορεί να το αγοράσει για 0,57 δολάρια ανά λίβρα στην αγορά τοις μετρητοίς. Από την άλλη μεριά όμως, δεν επιθυμεί να δεσμεύσει τα κεφάλαια του. Παράλληλα, προβλέπει μελλοντική άνοδο στην τιμή του βάμβακος.

© **2ο Βήμα: 5 Απριλίου:** Υπό τα παραπάνω δεδομένα, ο προμηθευτής για να προστατευθεί έναντι της πιθανής αύξησης της τιμής την οποία προβλέπει, ταυτόχρονα με τη συμφωνία που έκανε με τον υφαντουργό (1ο βήμα), αγοράζει 10 προθεσμιακά συμβόλαια λήξεως Ιουλίου στην τιμή των 0,60 δολαρίων ανά λίβρα (1 προθεσμιακό συμβόλαιο ισούται με 50.000 λίβρες ή κατά προσέγγιση με 100 bales, οπότε 10 συμβόλαια = 1.000 bales.) Με άλλα λόγια, ο προμηθευτής αγοράζει τόσα συμβόλαια, όσα χρειάζεται (πλήρης αντιστάθμιση) για να καλύψει τη συμφωνημένη ποσότητα με τον υφαντουργό (1ο βήμα).

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

- **Συμβούλιο Εμπορίου του Σικάγου:** δημητριακά, ομιολογίες, πολύτιμα μέταλλα, δείκτες
 - **Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων του Σικάγου:** ζώα, κρέας, συνάλλαγμα
 - **Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων Ν. Υόρκης:** πολύτιμα μέταλλα, χαλκός, δείκτες, πετρέλαιο, φυσικό αέριο
 - **Συμβούλιο Εμπορίου του Κάνσας:** ζώα, κρέας, τρόφιμα και ίνες, δείκτες
 - **Χρηματιστήριο Βάμβακος Ν. Υόρκης**
 - **Χρηματιστήριο Καφέ, Ζάχαρης και Κακάο Ν. Υόρκης**
 - **Χρηματιστήριο Δημητριακών της Μινεάπολης**
 - **Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων Λονδίνου**
 - **Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων Χονγκ - Κονγκ**
-

© **3, Βήμα: 2 Ιουλίου:** Οι συνθήκες της αγοράς έχουν οδηγήσει σε αύξηση την τιμή του βάμβακος, με αποτέλεσμα το προθεσμιακό συμβόλαιο του Ιουλίου να έχει τιμή 0,65 δολάρια ανά λίβρα.

© **4, Βήμα: 3 Ιουλίου:** Προκειμένου να υλοποιήσει τη συμφωνία του με τον υφαντουργό, ο προμηθευτής αγοράζει 1.000 bales βάμβακος στην αγορά τοις μετρητοίς, στην τιμή των 0,60 δολάρια ανά λίβρα. Όπως ο ίδιος ο προμηθευτής είχε προβλέψει στο 1^ο βήμα, η τιμή του βάμβακος πράγματι αυξήθηκε από 0,57 δολάρια ανά λίβρα σε 0,62 δολάρια ανά λίβρα στην αγορά τοις μετρητοίς. **Ο προμηθευτής δεν επιθυμούσε τότε (1^ο βήμα), να αγοράσει το βαμβάκι στα 0,57 δολάρια λίβρα, προκειμένου να μη δεσμεύσει τα κεφάλαια του. Τώρα όμως, αγοράζοντας στα 0,62 δολάρια ανά λίβρα, ζημιώνεται κατά 0,05 δολάρια ανά λίβρα, έναντι της φθηνότερης τιμής στην οποία θα μπορούσε να αγοράσει πριν λίγους μήνες.**

© **5, Βήμα: 3 Ιουλίου:** Ταυτόχρονα με το 4^ο βήμα, ο προμηθευτής ρευστοποιεί τώρα τη θέση του στην προθεσμιακή αγορά βάμβακος, πουλώντας στην τιμή των 0,65 δολαρίων ανά λίβρα (3^ο βήμα) τα 10 προθεσμιακά συμβόλαια λήξεως Ιουλίου τα οποία είχε αγοράσει στο 2^ο βήμα, στην τιμή των 0,60 δολαρίων ανά λίβρα. **Το καθαρό αποτέλεσμα για τον προμηθευτή υπολογίζεται σε κέρδος 0,05 δολάρια ανά λίβρα, ποσό το οποίο αντισταθμίζει τη ζημιά την οποία υπέστη στην αγορά τοις μετρητοίς (4^ο βήμα).**

© **Συμπέρασμα:** Με τον τρόπο αυτό ο προμηθευτής πουλάει (προμηθεύει) βαμβάκι στον αγοραστή σε τιμή 0,60 δολάρια ανά λίβρα, (1^ο βήμα), χωρίς να δεσμεύσει χρηματικά κεφάλαια κατά τη διάρκεια της περιόδου Απρίλιος – Ιούλιος (όπου γίνεται η αρχική συμφωνία). Αντίθετα, όλες οι κινήσεις αγοραπωλησίας γίνονται στο τέλος της περιόδου.

“SHORT / SELL HEDGE”

© Η στρατηγική αυτή υιοθετείται με κύριο στόχο την προστασία του ενδιαφερόμενου από μία ενδεχόμενη πτώση της τιμής του εμπορεύματος στο μέλλον. Το παρακάτω παράδειγμα με τη χρήση προθεσμιακών συμβολαίων βάμβακος εμφανίζει τα βήματα με τα οποία εξασφαλίζεται η προστασία των εν λόγω ενδιαφερόμενων.

ΔΡΑΣΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΒΑΜΒΑΚΟΣ

© **1, Βήμα: 9 Αύγουστο:** Ένας παραγωγός βάμβακος αναμένει σοδιά ύψους 1.500 bales και επιθυμεί να διασφαλίσει την τιμή των 0,60 δολαρίων ανά λίβρα, η οποία επικρατεί εκείνη τη παρούσα χρονική στιγμή στην προθεσμιακή αγορά. Πρόθεση του αποτελεί ουσιαστικά η διασφάλιση της μελλοντικής τιμής πώλησης της παραγωγής του, όταν εκείνη θα είναι έτοιμη σε μερικούς μήνες (και συγκεκριμένα το Δεκέμβριο), ώστε να μπορεί να την πουλήσει στα 0,60 δολάρια ανά λίβρα στην αγορά τοις μετρητοίς, τιμή την οποία ο παραγωγός θα μπορούσε να λάβει από έναν αγοραστή, εφόσον πουλούσε τη σοδειά του εκείνη τη δεδομένη χρονική στιγμή.

© **2, Βήμα: 9 Αύγουστο:** Ο παραγωγός παίρνει θέση “short” στην προθεσμιακή αγορά πουλώντας 15 προθεσμιακά συμβόλαια Δεκεμβρίου στην τιμή των 0,60 δολάρια ανά λίβρα. Με άλλα λόγια ο παραγωγός προκειμένου να διασφαλίσει εκ των προτέρων μία ικανοποιητική τιμή για τη σοδειά του, **προπωλεί** (short selling) στην προθεσμιακή αγορά συμβόλαια ισοδύναμης ποσότητας με τη σοδειά του, δηλαδή των 1.500 bales (1 συμβόλαιο = 50.000 λίμπρες ή κατά προσέγγιση 100 bales).

© **3, Βήμα: 2 Δεκεμβρίου:** Οι τιμές του βάμβακος έχουν πέσει. Οι συνθήκες της αγοράς έχουν οδηγήσει τα προθεσμιακά συμβόλαια του Δεκεμβρίου σε χαμηλότερα επίπεδα τιμών, έναντι των 0,60 δολαρίων ανά λίβρα, και συγκεκριμένα στα 0,57 δολάρια ανά λίβρα. Ομοιοτρόπως, στην αγορά μετρητοίς, ενδεχόμενος αγοραστής ενδιαφέρεται να αγοράσει από τον παραγωγό στην τιμή των 0,54 δολαρίων ανά λίβρα, που είναι επίσης 3 σεντς χαμηλότερη από την τιμή της 9^{ης} Αυγούστου.

© **4, Βήμα: 3 Δεκεμβρίου:** Ο παραγωγός πουλά τη σοδειά του στην τιμή των 0,54 δολαρίων ανά λίβρα, στην αγορά τοις μετρητοίς, **3 σεντς χαμηλότερα από την τιμή που θα μπορούσε να λάβει στις 9 Αυγούστου στην ίδια αγορά – επίτευξη ζημίας 3 σεντς.**

© **5, Βήμα: 3 Δεκεμβρίου:** Ταυτόχρονα με το 4^ο βήμα, ο παραγωγός προσπαθώντας να κλείσει τη “short” θέση που έχει πάρει στην προθεσμιακή αγορά (2^ο βήμα), αγοράζει 15 συμβόλαια Δεκεμβρίου στην τιμή των 0,57 δολαρίων ανά λίβρα. **Η τιμή αγοράς είναι χαμηλότερη της τιμής πώλησης των συμβολαίων, 0,60 δολάρια ανά λίβρα, με αποτέλεσμα ο παραγωγός να πραγματοποιήσει κέρδος 3 δολάρια ανά λίβρα, που αντισταθμίζει τη ζημιά του 4ου βήματος.**

© Με άλλα λόγια ο παραγωγός πουλάει μεν τη σοδειά του στην τιμή των 0,54 δολαρίων ανά λίβρα (4^ο βήμα), εξασφαλίζοντας 3 επιπλέον σεντς ανά λίβρα από την αγοραπωλησία των προθεσμιακών συμβολαίων και πουλάει ουσιαστικά στην τιμή των 0,57 δολαρίων ανά λίβρα. Τα παραπάνω λαμβάνουν χώρα σε μία περίοδο κατά τη διάρκεια της οποίας η τιμή στη αγορά τοις μετρητοίς είναι 0,54 δολαρίων ανά λίβρα.