

## ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

© 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 21<sup>ου</sup> 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 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.

© Η παρουσίαση των Διεθνών Αγορών Εμπορευμάτων επιχειρεί την πρώτη εισαγωγή του άμεσα ή έμμεσα ενδιαφερόμενου επενδυτικού κοινού σε αυτήν τη σχεδόν άγνωστη για την Ελλάδα χρηματιστηριακή αγορά. **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.

## ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ, ΙΣΤΟΡΙΑ &amp; ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ

## ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ &amp; ΜΟΡΦΟΛΟΓΙΑ

© Ως “εμπόρευμα” μπορεί να οριστεί οτιδήποτε χρήσιμο το οποίο μπορεί να μετατραπεί σε εμπορικό ή άλλο όφελος, από τα τηλεφωνήματα έως τις ίνες άνθρακα. Αν και κάθε ένα έχει τη δική του προσφορά, ζήτηση και μέθοδο ανταλλαγής, μόνο μερικά

---

## ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

- **Συμβούλιο Εμπορίου του Σικάγου:** δημητριακά, ομολογίες, 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**
- 

έχουν φτάσει στο σημείο της οργανωμένης και παγκόσμιας εμπορευσιμότητας. Γενικά, αυτά χωρίζονται σε **αγροτικά** (δημητριακά, καφές κ.λπ.), **μέταλλα / ορυκτά** (αλουμίνιο, πετρέλαιο, κ.λπ.), **χρηματοοικονομικά** (μετοχές, ομολογίες), και **βιομηχανικά προϊόντα** (χαρτί, ελαστικά, κ.λπ.). **Η πιο εξελιγμένη αγορά εμπορευμάτων είναι τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων.**

© Στον πίνακα παραθέτουμε ορισμένα σημαντικά χρηματιστήρια εμπορευμάτων στον κόσμο και τα αντίστοιχα εμπορεύματα που διαπραγματεύονται σε αυτά. Η αγορά για όλα τα εμπορεύματα έχει αρκετά κοινά χαρακτηριστικά και τα συμβόλαια, αν και διαφέρουν πολύ μεταξύ τους, πρέπει να αναφέρουν τουλάχιστον τιμή, χρονικό ορίζοντα συμβολαίου, ποσότητα, τόπο παράδοσης και ποιότητα.

© Τα οργανωμένα χρηματιστήρια εμπορευμάτων έχουν τυποποιήσει αυτές τις παραμέτρους, διευκολύνοντας έτσι την εμπορία ειδικών τύπων συμβολαίων πάνω σε ορισμένα εμπορεύματα. Γενικά, υπάρχουν δύο είδη αγορών: η **αγορά άμεσης διαπραγμάτευσης** (μεταξύ δύο μερών [two party direct placement market]) και η **χρηματιστηριακή αγορά ανοιχτής διαπραγμάτευσης** (open outcry exchange market).

© **Η πρώτη αναφέρεται στην άμεση επικοινωνία και συμφωνία μεταξύ αγοραστή και πωλητή, με ή χωρίς μεσάζοντα, ενώ η δεύτερη αναφέρεται σε οργανωμένα χρηματιστήρια όπου ο τελικός αγοραστής και πωλητής δεν επικοινωνούν μεταξύ τους, ούτε έρχονται σε άμεση επικοινωνία.** Αντίθετα, οι εντολές ανταλλάσσονται μεταξύ τρίτων σε ανοιχτή διαπραγμάτευση (δημοπρασία).

© Πιο ειδικά, η αγορά άμεσης διαπραγμάτευσης έχει δύο βασικές παραλλαγές. **Η πρώτη είναι η cash αγορά όπου η παραλαβή γίνεται σε συγκεκριμένη ημερομηνία.** Αν έχουμε σημερινή ανταλλαγή στη σημερινή τιμή, τότε μιλάμε για cash ή spot αγορά, ενώ αν η αγορά γίνεται για μελλοντική παραλαβή σε μελλοντική τιμή τότε μιλάμε για forward αγορά. **Η δεύτερη παραλλαγή είναι η αγορά contingent claim / εξαρτώμενων απαιτήσεων / τυπικά αναφερόμενη σαν αγορά options.** Εδώ, αντίθετα, ο κάτοχος του συμβολαίου έχει τη δυνατότητα να δώσει ή να παραλάβει το εμπόρευμα ανάλογα με κάποιες προσυμφωνημένες συνθήκες. Στη χρηματιστηριακή αγορά ανοιχτής διαπραγμάτευσης έχουμε ανταλλαγή τυποποιημένων forward (futures) και options συμβολαίων. Ο αγοραστής και πωλητής έρχονται σε συμφωνία με το χρηματιστήριο, το οποίο παρέχει το μηχανισμό για τις ανταλλαγές (καταγραφή συμβολαίων, όροι πληρωμής κ.λπ.). **Η τιμή καθορίζεται με πλειστηριασμό.** Η δημιουργία και ανταλλαγή συμβολαίων στις αγορές άμεσης ή ανοιχτής διαπραγμάτευσης, ταυτόχρονα, παράλληλα, είτε ανεξάρτητα, είναι η ουσία των αγορών εμπορευμάτων. Κάθε αγορά έχει τα πλεονεκτήματά της ανάλογα με τη δεδομένη επιχειρησιακή ανάγκη ή επενδυτική επιλογή.

## ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

© 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 μερκαντισμό, 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 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),

---

## Η ΙΔΙΟΡΡΥΘΜΙΑ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Η αγορά των εμπορευμάτων και των εξαρτώμενων συμβολαίων ανέχεται σήμερα σε πολλά τρισεκατομμύρια δολάρια παγκοσμίως. Μάλλον, όλη αυτή η δραστηριότητα δεν αντιπροσωπεύει ανταλλαγή των φυσικών εμπορευμάτων για τελική χρήση. Το μεγαλύτερο μέρος των συμβολαίων αναφέρεται σε πιθανές απαιτήσεις έναντι του εμπορεύματος στο μέλλον. **Το ύψος αυτών των απαιτήσεων μπορεί να υπερβεί σε σημαντικό βαθμό τον όγκο του φυσικού εμπορεύματος.** Για παράδειγμα το 1979, υπήρχαν περίπου 160 δισ. δολάρια σε έντοκα γραμμάτια 90 ημερών των Η.Π.Α., ενώ ο όγκος των προθεσμιακών συμβολαίων που διαπραγματεύονταν επάνω τους στο Chicago Mercantile Exchange ήταν παραπάνω από 1.900 δισ. δολάρια. Και όμως δεν υπάρχει λόγος ανησυχίας. Το γεγονός ότι οι απαιτήσεις σε προθεσμιακά συμβόλαια (futures) υπερβαίνουν τη φυσική προσφορά των εμπορευμάτων ανταναικλά τον ίδιο το χαρακτήρα των αγορών. Παρά πολλές διαφορετικές θέσεις (συμβόλαια) λαμβάνονται για να καλύψουν τις ανεξάντηλες διαφορετικές μελλοντικές συνθήκες. Η πρόθεση δεν είναι να γίνει φυσική παραλαβή για καθένα από τα συμβόλαια, αλλά μόνο για αυτά που θα είναι επικερδή στη μοναδική από τις μελλοντικές συνθήκες που θα προκύψουν. Τα υπόλοιπα συμβόλαια, ρευστοποιούνται καθώς πλησιάζουν στο χρονικό τους ορίζοντα και γίνονται αν-επικερδή ή ζημιόγωνα κατά προφανή τρόπο.

---

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.

## ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

© Στη γενική τους μορφή μπορούμε να διαχωρίσουμε τους παράγοντες αυτούς σε αντικειμενικούς και υποκειμενικούς ανάλογα με το αν εξαρτώνται από την προσωπική και ιδιόζουσα 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.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

© **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 εμπόρευματα αργά, μη κυκλικά.

© **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.