

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στα
Χρηματοοικονομικά
Master of Science in Finance**

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Ναυτιλιακά Παράγωγα

Χαλαβαζή Ειρήνη

Επιβλέπων Καθηγητής: Γιακουμάτος Στέφανος

Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του ΤΕΙ
Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την
απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στα Χρηματοοικονομικά

Καλαμάτα, Ιανουάριος 2018



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στα
Χρηματοοικονομικά
Master of Science in Finance**

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

Γιακουμάτος Στέφανος (Επιβλέπων)

**Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Τεχνολογικό Ίδρυμα
Πελοποννήσου**

Σταυρόγιαννης Σταύρος

**Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Τεχνολογικό Ίδρυμα
Πελοποννήσου**

Νικολαΐδης Βασίλειος

**Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Τεχνολογικό Ίδρυμα Πελοποννήσου**

Η Χαλαβαζή Ειρήνη δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1) Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.
- 2) Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη στα Ελληνικά	6
Περίληψη στα Αγγλικά	6
Κατάλογος Γραφημάτων	7
Κατάλογος Πινάκων.....	8
Κατάλογος Εικόνων	9
Συντομογραφίες.....	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ	13
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ	13
1.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ.....	15
1.3 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ	15
1.4 ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ	17
1.5 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕΤΑΞΥ FORWARDS ΚΑΙ FUTURES.....	17
1.6 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ.....	18
1.7 ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ.....	23
1.8 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ.....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	26
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	26
2.1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΛΩΣΗΣ	26
2.1.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ	26
2.1.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΠΛΟΙΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ	28
2.2 ΤΡΟΠΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΛΑΓΟΡΑ.....	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΝΑΥΛΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΒΑΛΤΙΚΟΥ ΚΕΝΤΡΟΥ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ... 32	
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	32
3.2 BALTIC DRY INDEX.....	33
3.3 BALTIC CAPESIZE INDEX	36
3.4 BALTIC PANAMAX INDEX.....	36
3.5 BALTIC SUPRAMAX INDEX.....	37
3.6 BALTIC HANDYSIZE INDEX	38
3.7 BALTIC INTERNATIONAL TANKER ROUTES	38
3.8 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ.....	42

3.8.1 INTERNATIONAL MARITIME EXCHANGE (IMAREX).....	42
3.8.2 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΒΑΛΤΙΚΗΣ (BALTIC EXCHANGE)	43
3.8.3 NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE (NYMEX)	45
3.8.4 SINGAPORE EXCHANGE (SGX).....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ	46
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	46
4.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	46
4.2.1 FFAs	47
4.2.2 FREIGHT FUTURES	48
4.2.3 FREIGHT OPTIONS	49
4.2.4 CONTAINER FREIGHT SWAP AGREEMENTS	49
4.3 ΜΟΡΦΗ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ	50
4.4 ΦΟΡΕΙΣ.....	52
4.4.1 ΚΕΝΤΡΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ.....	52
4.4.1.1 LCH CLEARNET	54
4.4.2 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ	58
4.5 ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	60
4.6 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΣΤΟ ΧΩΡΟ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ	60
4.6.1 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (MARKET RISK).	62
4.6.2 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ (OPERATIONAL RISK)	62
4.6.3 Ο ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ(FOREIGN EXCHANGE RISK)	62
4.6.4 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ (INTEREST RATE RISK) ..	64
4.6.5 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΠΟ ΤΗ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ (FREIGHT RISK)	64
4.6.6 Ο ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (CREDIT RISK)	64
4.6.7 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ/ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (CAPITAL/INVESTMENT RISK)	65
4.7 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 FFAs	66
5.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ FFAs	66
5.2 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ BIFFEX-FFAs	66
5.3 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ FFAs.....	67
5.4 ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΤΩΝ FFAs.....	68
5.5 ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ	68
5.6 HEDGING ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ FFAs	69
5.6.1 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ HEDGING ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ FFAs	69

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 FREIGHT FUTURES	71
6.1 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ BIFFEX.....	71
6.2 ΧΡΗΣΗ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ BIFFEX.....	73
6.3 ΛΟΓΟΙ ΑΝΑΚΛΗΣΗΣ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ BIFFEX.....	73
6.4 HEDGING ΜΕ FREIGHT FUTURES	75
6.4.1 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ HEDGING ΜΕ FREIGHT FUTURES	75
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	76
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	

Περίληψη στα Ελληνικά

Η χρήση των παράγωγων προϊόντων στη ναυτιλιακή αγορά άρχισε πολύ πρόσφατα σε σχέση με άλλες αγορές. Τα τελευταία δέκα έτη παρατηρείται μια αύξηση του ενδιαφέροντος για ναυτιλιακά παράγωγα. Οι θαλάσσιες μεταφορές και το διεθνές εμπόριο, το οποίο καθορίζεται από τη σχέση μεταξύ παραγωγής και κατανάλωσης, είναι αναπόσπαστο κομμάτι της παγκόσμιας οικονομίας. Η παρούσα διπλωματική ερευνά τα είδη και τη χρήση των χρηματοοικονομικών εργαλείων τα οποία χρησιμοποιούνται στην αγορά των ναύλων για την μεταφορά χύδην ξηρών και υγρών φορτιών. Ως αποτέλεσμα της έρευνας αυτής, προκύπτει ότι ο χώρος της ναυτιλίας προκαλεί ενδιαφέρον όχι μόνο σε επενδυτές αλλά και σε κερδοσκόπους. Κάτι τέτοιο, αυξάνει το συνολικό τζίρο στο χώρο των ναυτιλιακών παραγώγων, ενώ αυξάνονται οι πιθανότητες για κάλυψη μίας προσφοράς για αγορά ή πώληση ενός συμβολαίου.

Λέξεις κλειδιά: Μελλοντικά συμβόλαια ναύλου, Εκκαθάριση, Χρηματιστήριο Παραγώγων

Abstract

The use of derivative products in the shipping market started very recently in comparison with other markets. In the last decade, there has been an increased interest in shipping derivatives. Maritime transport and international trade, which is determined by the relationship between production and consumption is an integral part of the global economy. This thesis explores the types and use of financial instruments which are used in the market for freight to transport dry bulk and liquid cargo. As a result of this research shows that the area of shipping is interesting not only to investors but also to speculators. This increases the total turnover in the field of shipping derivatives, while increasing the chances for coverage of an offer to buy or sell a contract.

Keywords: Freight Futures, Clearing, International Maritime Exchange

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1 Όγκος συναλλαγών σε futures, options ανά περιοχή διαπραγμάτευσης	20
Γράφημα 2 Όγκος συναλλαγών σε futures, options ανά κατηγορία	21
Γράφημα 3 Εξέλιξη τιμών BDI 2000-2017.....	37
Γράφημα 4 Εξέλιξη μέσων τιμών του ναυλοδείκτη BDTI 2007-2017	42
Γράφημα 5 Εξέλιξη τιμών του ναυλοδείκτη BCTI 2003-2017.....	44

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 Όμιλοι χρηματιστηρίων με το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα προαίρεσης	23
Πίνακας 2 Μέσες τιμές ναύλου.....	36
Πίνακας 3 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BCI.....	38
Πίνακας 4 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BPI	39
Πίνακας 5 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BSI	39
Πίνακας 6 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BHSI	40
Πίνακας 7 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BDTI	41
Πίνακας 8 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BCTI	43
Πίνακας 9 Dry FFA swaps at LCH Clearnet.....	58
Πίνακας 10 CFSAs at LCH Clearnet	59
Πίνακας 11 Options at LCH Clearnet	59
Πίνακας 12 Fees CFSAs at LCH Clearnet	60
Πίνακας 13 Fees FFAs at LCH Clearnet.....	60
Πίνακας 14 Discounts at LCH Clearnet	61
Πίνακας 15 Προδιαγραφές συμβολαίων BIFFEX	75

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1 Η σύνθεση του χρηματιστηρίου της Βαλτικής	46
Εικόνα 2 Όροι συμβολαίου swap.....	54

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

CBOT	Chicago Board Of Trade
CME	Chicago Mercantile Exchange
FFAs	Forward Freight Futures
OTC	Over The Counter
BFI	Baltic Freight Index
BDI	Baltic Dry Index
BCI	Baltic Capesize Index
BPI	Baltic Panamax Index
BCTI	Baltic Clean Tanker Index
BDTI	Baltic Dirty Tanker Index
IMAREX	International Maritime Index
NOS	Norwegian Futures & Options Clearing House
NYMEX	New York Mercantile Exchange
CFSAs	Container Freight Swap Agreements
CH	Clearing House

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η συνεχής αύξηση των αγαθών, τα οποία μεταφέρονται δια θαλάσσης αλλά και του όγκου της αξίας του παγκοσμίου εμπορίου σε συνδυασμό με τη μεγάλη διακύμανση που διαδραματίζει η αγορά των ναύλων έχει ως συνέπεια τα ναυτιλιακά παράγωγα να αποτελούν πολύ χρήσιμα εργαλεία για τους ναυλωτές, τους πλοιοκτήτες και τους επενδυτές. Η αστάθεια στο επίπεδο των τιμών των ναύλων, των καυσίμων, των επιτοκίων αλλά και των τιμών των πλοίων τους φέρνει αντιμέτωπους με τεράστιους κινδύνους. Στη σημερινή παγκόσμια οικονομία η ανάγκη για αντιστάθμιση κινδύνου, ενάντια στη συνεχή και μεγάλη μεταβλητότητα της αγοράς καθώς και η αυξημένη ζήτηση για ευέλικτα χρηματιστηριακά προϊόντα έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση στις συναλλαγές των αξιόπιστων παραγώγων. Με συνολική αξία συγκρίσιμη με τον παραγόμενο πλούτο παγκοσμίως είναι αρκετά εμφανές πόσο βαθιά έχουν εισχωρήσει σε κάθε οικονομικό κλάδο, συμπεριλαμβανομένου αυτού της ναυτιλίας.

Παλαιότερα, οι ιδιοκτήτες των μεταφορικών πλοίων και οι μισθωτές αυτών έκλειναν τις συμφωνίες με προσωπικές επαφές, υπογράφοντας εξατομικευμένα συμβόλαια. Σε περίπτωση που η ζήτηση στα πλοία ήταν μεγαλύτερη της προσφοράς οι πλοιοκτήτες επωμίζονταν τις απώλειες χωρίς πολλές δυνατότητες αντιμετώπισης του κινδύνου, δυνατότητες που παρέχονται σήμερα με τα ναυτιλιακά παράγωγα. Από την άλλη μεριά οι μισθωτές των πλοίων μετά τη σύναψη ενός συμβολαίου ήταν εγκλωβισμένοι σε αυτό και δεν είχαν τη δυνατότητα εκμετάλλευσης από μια διαφαινόμενη πτώση των τιμών μίσθωσης.

Με την έλευση των ναυτιλιακών παραγώγων υπήρξαν δραστικές αλλαγές στο χώρο της εμπορικής ναυτιλίας. Μεγάλοι οικονομικοί οργανισμοί ανακοινώνουν δείκτες τιμών ανά τύπο πλοίου και ανά διαδρομή που θα ακολουθήσει το πλοίο. Με βάση αυτούς τους δείκτες τιμών γίνονται αγοραπωλησίες συμβολαίων είτε απευθείας μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών, δηλαδή εκτός χρηματιστηρίου, είτε εντός ειδικά διαμορφωμένων χρηματιστηρίων.

Οι πλοιοκτήτες έχουν πλέον ένα εργαλείο για να προστατευτούν από τον κίνδυνο της μείωσης των τιμών εκμίσθωσης ή συνολικά του κύκλου εργασιών τους συμμετέχοντας στην αγορά ναυτιλιακών παραγώγων. Θυσιάζοντας ένα μέρος των κερδών τους μπορούν να πουλήσουν ναυτιλιακά παράγωγα που βασίζονται στον τύπο πλοίου που κατέχουν. Σε πιθανή μείωση των τιμών εκμίσθωσης θα αποκομίσουν κέρδος από την αγορά των παραγώγων που πούλησαν σε πολύ χαμηλότερη τιμή, με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, αντίστροφο των πλοιοκτητών όμως, οι οποίοι αντιμετώπιζουν τον κίνδυνο ανόδου των τιμών.

Η παρούσα διπλωματική εργασία επιχειρεί να αναλύσει τα είδη, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των παραγώγων αυτών, τον τρόπο με τον οποίο διαπραγματεύονται και

χρησιμοποιούνται, καθώς και τους φορείς που συμμετέχουν στην αγορά αυτή. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση των χρηματοοικονομικών παραγώγων, αναλύοντας τις τέσσερις κατηγορίες των σημαντικότερων χρηματοοικονομικών προϊόντων, τα οποία αποτελούνται από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, τα προθεσμιακά συμβόλαια, τα δικαιώματα προαίρεσης και τις συμβάσεις ανταλλαγής θέσεων. Στο δεύτερο κεφάλαιο περιγράφεται η ναυτιλία και η λειτουργία της ναυτιλιακής αγοράς. Στο τρίτο κεφάλαιο περιγράφονται οι ναυλοδείκτες τους οποίους εκδίδει το Βαλτικό Κέντρο και χρησιμοποιούνται ως μέτρα διαπραγμάτευσης των ναυτιλιακών παραγώγων. Παρουσιάζονται, επίσης, τα χρηματιστήρια διαπραγμάτευσής τους. Το τέταρτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τον ορισμό και τα είδη των ναυτιλιακών παραγώγων, τους συμμετέχοντες στην αγορά αυτή, με εκτενή ανάλυση του κέντρου εκκαθάρισης συναλλαγών LCH.Clearnet. , καθώς και τους κινδύνους στο χώρο της ναυτιλίας. Στο πέμπτο κεφάλαιο πραγματοποιείται ανάλυση για τη εξέλιξη, τη χρήση και τα πλεονεκτήματα του σημαντικότερου και δημοφιλέστερου παραγώγου στον κλάδο της ναυτιλίας, τα Forward Freight Agreements, καθώς και για τον τρόπο λειτουργίας των εταιρειών εκκαθάρισης. Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζονται και αναλύονται τα freight futures, τα οποία προσφέρουν τα χρηματιστήρια New York Mercantile Exchange (NYMEX) Γίνεται επίσης αναφορά στα συμβόλαια BIFFEX και στους λόγους ανάκλησής του. Στο τέλος της διπλωματικής αυτής συνοψίζονται τα συμπεράσματα της αγοράς των ναυτιλιακών παραγώγων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Τα παράγωγα έκαναν την πρώτη εμφάνιση τους αρκετά χρόνια πριν, και συγκεκριμένα κάπου στο 2000 π.Χ. . Εκεί έχουν καταγραφεί τα πρώτα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης για παραδόσεις εμπορευμάτων, όπου έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην χρηματοδότηση συναλλαγών για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Για παράδειγμα, ο έμπορος λαμβάνει 6 κιλά ασήμι και σε ανταλλαγή θα πληρώσει σε 6 μήνες με σουσάμι με το εκάστοτε επιτόκιο. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης για τα βασικά προϊόντα εκείνο το διάστημα έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη εμπορίου για συναλλαγές μεγάλων χρονικών διαστημάτων. Πηγαίνοντας στο πιο σύγχρονο κομμάτι της ιστορίας φτάνουμε στο 1972 και συγκεκριμένα στην Αμερική όπου έχουμε την δημιουργία του International Monetary Market για να καταστεί δυνατή η εμπορία συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης συναλλάγματος. Το 1975 το CBOT (Chicago Board of Trade) δημιουργεί τα πρώτα επιτόκια για συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και τα κρατικά ομόλογα επίσης με συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης συν δικαιώματα προαίρεσης πάνω σε αυτά, στο 1977 έχουμε και τα πρώτα ομόλογα του δημοσίου. Φτάνουμε τελικώς στο 1980 όπου επιτυγχάνεται η ανάπτυξη συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίου σε εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές μεταξύ εμπόρων και μεγάλων εταιριών. Δύο χρόνια αργότερα έχουμε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης πάνω στον δείκτη S&P 500 που δημιουργήθηκε από το CME (Chicago Mercantile Exchange). (Βισβίκης, 2002)

Τα τελευταία χρόνια τα παράγωγα έχουν γίνει πολύ σημαντικά για την οικονομία, για την ακρίβεια τα τελευταία 30 χρόνια, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και τα δικαιώματα προαίρεσης γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε πολλές συναλλαγές ανά τον κόσμο. Πολλά αλλά και διαφορετικού τύπου συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιωμάτων προαίρεσης, swaps αλλά και διαφορετικών τύπων δικαιωμάτων προαίρεσης χρησιμοποιούνται σε εξωχρηματιστηριακές αγορές από διάφορα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, διαχειριστές αμοιβαίου κεφαλαίου αλλά και επιχειρήσεων. Οι πλέον διαδεδομένες μορφές παραγώγων είναι τα δικαιώματα προαίρεσης και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Επί της ουσίας πάντοτε ο βασικός λόγος ήταν η δημιουργία μηχανισμών για την αντιστάθμιση του κινδύνου έναντι του κινδύνου που ενέχει μία επένδυση σε ένα χρεόγραφο.

Έπειτα προστέθηκαν στις εκδόσεις ομολόγων και χρησιμοποιούνταν σε σχέδια εκτελεστικών αποζημιώσεων που ήταν ενσωματωμένα σε επενδυτικές ευκαιρίες κεφαλαίων, έτσι ώστε να μεταφέρουν το ρίσκο από τις υποθήκες από τους αρχικούς δανειστές στους επενδυτές. Πλέον είμαστε σε ένα στάδιο όπου είναι ζωτικής σημασίας αυτοί που ασχολούνται και δουλεύουν πάνω

στα οικονομικά, αλλά επίσης και αυτοί που δεν ασχολούνται με τα οικονομικά πρέπει να καταλαβαίνουν πως λειτουργούν τα παράγωγα, πως χρησιμοποιούνται αλλά και πως τιμολογούνται. Τα παράγωγα είναι πλέον κάτι το οποίο δύσκολα μπορεί να αγνοήσει κάποιος. Η αγορά τους πλέον είναι τεράστια, πολύ μεγαλύτερη από αυτήν των μετοχών αν μετρηθεί σε όρους περιουσιακών στοιχείων. (Βισβίκης, 2002) Τα παράγωγα μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ένα μέσο αντιστάθμισης από κάποιους επενδυτές αλλά και ως κερδοσκοπία η και εργαλείο για την εξισορρόπηση κινδύνου. Με λίγα λόγια, τα παράγωγα μπορούν εύστοχα να μεταφραστούν ως ένα εργαλείο του οποίου η αξία εξαρτάται από την αξία άλλων, πιο βασικών, υποκειμενικών μεταβλητών . Πολύ συχνά οι μεταβλητές που διέπουν τα παράγωγα είναι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων που συναλλάσσονται. Για παράδειγμα, ένα δικαίωμα προαίρεσης σε μία μετοχή είναι στην ουσία ένα παράγωγο, όπου η αξία του εξαρτάται από την τιμή της μετοχής. Όμως τα παράγωγα γενικότερα μπορεί να εξαρτούνται από διάφορες άλλες μεταβλητές, όπως οι τιμές των χοίρων μέχρι και την συχνότητα της χιονόπτωσης σε ένα χιονοδρομικό κέντρο. Την τελευταία εικοσαετία έχουν αλλάξει πάρα πολλά πράγματα στην αγορά των παραγώγων, αφού έχουν αναπτυχθεί πιστωτικά παράγωγα, παράγωγα για τον ηλεκτρισμό, τον καιρό αλλά και την ασφάλιση. Διαφορετικοί τύποι επιτοκίων, ξένου συναλλάγματος και συμμετοχικών παραγώγων έχουν, επίσης, δημιουργηθεί.

Η αγορά των παραγώγων πέρασε μία περίοδο σκληρής κριτικής για τον ρόλο τους και ιδιαίτερα την περίοδο της πιστωτικής κρίσης μετά το 2007. Παράγωγα προϊόντα δημιουργήθηκαν από χαρτοφυλάκια ριψοκίνδυνων υποθηκών στις ΗΠΑ με την χρήση μίας διαδικασίας η οποία ήταν γνωστή ως τιτλοποίηση. Πολλά από τα προϊόντα που δημιουργήθηκαν κατέληξαν να είναι μηδενικής αξίας όταν οι τιμές κατοικιών έπεσαν σε σημαντικό βαθμό. Οικονομικά ιδρύματα και επενδυτές από όλο τον κόσμο έχασαν ένα τεράστιο πόσο χρημάτων και ο κόσμος βυθίστηκε στην χειρότερη ύφεση που έχει υπάρξει για πολλές γενεές. (Stopford, 2009)

1.2. ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Το παράγωγο χρηματοοικονομικό προϊόν είναι ένα επενδυτικό χρηματοοικονομικό εργαλείο το οποίο βασίζει την τιμή του και προκύπτει από άλλο βασικό προϊόν. Η αξία των παραγώγων δηλαδή προέρχεται από την αξία των υποκείμενων μέσων, όπως τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια, τις τιμές των χρεογράφων, των μετοχών, των εμπορευμάτων και των χρηματοοικονομικών δεικτών. Οι συμβάσεις των παραγώγων προϊόντων έχουν συνήθως περιορισμένη διάρκεια και πάντα συγκεκριμένες ημερομηνίες λήξης.

Τα σημαντικότερα είδη παραγώγων είναι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (future contracts), τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards contracts), τα δικαιώματα προαίρεσης (options) και οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps).

1.3 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αφορούν απρόσωπες συμφωνίες μεταξύ δύο συμβαλλομένων για αγορά ή πώληση μιας συγκεκριμένης ποσότητας ενός υποκείμενου τίτλου (underlying instrument) σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία (maturity) και σε προκαθορισμένη τιμή (delivery price) που έχει συμφωνηθεί κατά την αγοραπωλησία. Για να καταστεί δυνατή μία συναλλαγή πρέπει η ανταλλαγή να ορίζεται από συγκεκριμένα χαρακτηριστικά του συμβολαίου. Από την στιγμή που στην ανταλλαγή δεν είναι απαραίτητο τα δύο πρόσωπα να γνωρίζονται προσωπικά, παρέχεται ένας μηχανισμός που δίνει μια εγγύηση ότι το συμβόλαιο θα τιμηθεί και από τις δύο μεριές. Και οι δυο αντισυμβαλλόμενες πλευρές, έρχονται σε επαφή με ένα κέντρο πληροφόρησης (clearing house). Οι μεγαλύτερες συναλλαγές πάνω στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης πραγματοποιούνται στο CBOT (Chicago Board of Trade) και στο CME (Chicago mercantile exchange) τα οποία συγχωνεύτηκαν και δημιούργησαν το CME group. Σε αυτές τις συναλλαγές και σε άλλες διάφορες στο κόσμο, ένας μεγάλος αριθμός εμπορευμάτων και οικονομικών περιουσιακών στοιχείων αποτελούν τα υπό διαπραγμάτευση στοιχεία που ορίζουν τα συμβόλαια. Τα εμπορεύματα τα οποία είναι υπό διαπραγμάτευση μπορεί να είναι χοίροι, ζάχαρη, μετάξι, αλουμίνιο, χρυσός και πολλά άλλα. Τα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν δείκτες, νομισματικές αποδόσεις και ομόλογα του δημοσίου. Οι μελλοντικές τιμές πολύ συχνά αναφέρονται στον τύπο (εφημερίδες ,διαδίκτυο). Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, είναι η λύση στον κίνδυνο αθέτησης (default-risk) καθώς και στην έλλειψη ρευστότητας. Επίσης, είναι διαπραγματεύσιμα αυστηρά μόνο μέσα από χρηματιστήρια. Χρησιμοποιούνται για κάλυψη έναντι του επιχειρηματικού ή επενδυτικού

κινδύνου, για κερδοσκοπία αλλά και για την πρόβλεψη των μελλοντικών τιμών των αγαθών. Η μεσολάβηση του clearing house, καθιστά την συναλλαγή απρόσωπη. Η τυποποίηση των συμβολαίων καθώς και η λειτουργία του clearing house, μειώνει την έκταση του προβλήματος της μείωσης της ρευστότητας. Για να αντιμετωπιστεί ο κίνδυνος αθέτησης, ένα περιθώριο ασφάλισης (margin) καταβάλλεται στους λογαριασμούς του clearing house κάθε αντισυμβαλλόμενου. Το margin χρησιμοποιείται για την κάλυψη των απωλειών που δημιουργούνται σε περιπτώσεις αθέτησης.

Τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης είναι τα παρακάτω :

- Διαπραγματεύονται σε premium ή discount, αντιπροσωπεύοντας την τάση της αγοράς, την προσδοκία και άλλα στοιχεία όπως π.χ. μερίσματα, επιτόκια.
- Κάθε συμβόλαιο έχει πολλαπλασιαστή, όπου με την μεταβολή της τιμής του, δημιουργείται κέρδος ή ζημιά.
- Κλείσιμο θέσης γίνεται κάνοντας την αντίθετη κίνηση. Δηλαδή αν αρχικά έχουμε πουλήσει, αγοράζουμε για να κλείσουμε τη θέση μας. Ο επενδυτής καλείται να καταβάλει ως περιθώριο ασφάλισης (margin), ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας του συμβολαίου.
- Η ημερήσια εκκαθάριση των futures γίνεται με τη μέθοδο mark-to-market, όπου κέρδη και ζημιές χρεοπιστώνονται καθημερινά στο λογαριασμό του επενδυτή.
- Το margin μπορεί να καλυφθεί και με μετοχές,
- Η εκκαθάριση και οι προμήθειες γίνονται μόνο με μετρητά

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είχαν σχεδιαστεί για να ικανοποιούν τις ανάγκες των εμπόρων και των αγροτών. Η ίδρυση του Chicago Board of Trade το 1848 σηματοδότησε την αρχή διαπραγμάτευσης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, φέρνοντας σε επαφή τους εμπόρους με τους αγρότες. Σήμερα τα χρηματιστήρια με το μεγαλύτερο όγκο διαπραγμάτευσης είναι τα Chicago Mercantile Exchange (CME), Chicago Board of Trade και New York Mercantile Exchange (NYMEX), μέλη του ομίλου CME Group και το National stock of India. (Πίνακας 1)

1.4 ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ

Ένα σχετικά απλό παράγωγο είναι το προθεσμιακό συμβόλαιο . Είναι μία συμφωνία μεταξύ αγοραστή και πωλητή για μία αγορά ή πώληση καθορισμένης ποσότητας σε μια συγκεκριμένη τιμή στο μέλλον. Το προθεσμιακό συμβόλαιο είναι μια εξωχρηματιστηριακή αγορά που συνήθως επιτυγχάνεται ανάμεσα σε δύο οικονομικά ιδρύματα ή ανάμεσα σε ένα οικονομικό ίδρυμα και έναν από τους πελάτες του. Το ένα μέρος του προθεσμιακού συμβολαίου έχει μία θέση αγοράς και συμφωνεί να αγοράσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία και τιμή. Το άλλο μέρος έχει μία θέση πώλησης και συμφωνεί στην πώληση του περιουσιακού στοιχείου στην ίδια μέρα και τιμή που συμφωνήθηκε. Τα προθεσμιακά συμβόλαια στο ξένο συνάλλαγμα είναι πολύ γνωστά.(Γκιζιάκης, 2006)

Η διαπραγμάτευση των προθεσμιακών συμβολαίων γίνεται απευθείας μεταξύ δύο χρηματοοικονομικών οργανισμών ή επιχειρήσεων και οι όροι των συμβολαίων συμφωνούνται απευθείας μεταξύ των δύο συναλλασσομένων ανάλογα με τις ανάγκες τους.(Γκιζιάκης, 2006)

1.5 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕΤΑΞΥ FORWARDS ΚΑΙ FUTURES

Τα προθεσμιακά συμβόλαια και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης παρουσιάζουν πολλές ομοιότητες στη χρήση τους. Παρόλα αυτά αν συγκριθούν παρατηρούνται σημαντικές διαφορές. Η πιθανόν πιο σημαντική διαφορά είναι η ημερήσια εκκαθάριση των συναλλαγών (marking to market) των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Συνοπτικά, οι υπόλοιπες ευδιάκριτες διαφορές τους αναλύονται ως εξής (Παπούλιας, 1998) :

- Τα προθεσμιακά συμβόλαια εκκαθαρίζονται με φυσική παράδοση, ενώ τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης δεν απαιτούν φυσική παράδοση του προϊόντος διότι μπορεί να γίνει κλείσιμο της ανοιχτής θέσης και άνοιγμα της αντίθετης.
- Τα προθεσμιακά συμβόλαια δεν απαιτούν περιθώριο ασφάλισης, ενώ στα δεύτερα απαιτείται.
- Στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι προδιαγραφές των συναλλασσόμενων “προϊόντων”, το μέγεθος του συμβολαίου, η ημερομηνία παράδοσης και η τιμή είναι τυποποιημένα, ενώ στα forwards εξαρτώνται από την συναλλαγή, τις απαιτήσεις των εκάστοτε αντισυμβαλλόμενων.
- Επιπλέον στα futures, η συναλλαγή παίρνει μέρος σε οργανωμένα χρηματιστήρια, έτσι οι συμμετέχοντες είναι προστατευμένοι απέναντι στο ρίσκο που προκύπτει από την άγνωστη πιστοληπτική ικανότητα του αντισυμβαλλόμενου, αντιθέτως στα forwards ο

συμμετέχων είναι εκτεθειμένος στον κίνδυνο καθώς πραγματοποιούνται εκτός χρηματιστηρίου.

- Τα futures, έχουν ημερήσια όρια τιμών, καθώς τα δεύτερα είναι απεριόριστα.
- Τα futures, διακανονίζονται καθημερινά. Στο τέλος της ημέρας, τα κέρδη πιστώνονται σε εκείνους που επέλεξαν κερδοφόρες θέσεις και οι ζημιές χρεώνονται σε αυτούς που επέλεξαν μειονεκτική θέση. Ωστόσο, στα forwards πραγματοποιείται μια και μοναδική πληρωμή στην ημερομηνία λήξης του συμβολαίου.
- Στα futures, το clearing house διασφαλίζει την συναλλαγή και απαλλάσσει τους συμμετέχοντες από κινδύνους, ενώ στα προθεσμιακά συμβόλαια οι συμμετέχοντες βασίζονται σε αμοιβαία εμπιστοσύνη.
- Τέλος, τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι αυτορρυθμιζόμενα και δεν βρίσκονται υπό την επίβλεψη κάποιας υπηρεσίας, αντιθέτως τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επιβλέπονται από ρυθμιστικά όργανα διακυβέρνησης (Παπούλιας, 1998)

1.6 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ

Υπάρχουν δύο τύποι δικαιωμάτων προαίρεσης, τα δικαιώματα αγοράς (calls) και τα δικαιώματα πώλησης. (puts) Το δικαίωμα αγοράς δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα να αγοράσει ένα περιουσιακό στοιχείο σε μια συγκεκριμένη τιμή μία συγκεκριμένη ημερομηνία, ενώ το δικαίωμα πώλησης δίνει τη δυνατότητα στον κάτοχο να πουλήσει το περιουσιακό στοιχείο σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία και συγκεκριμένη τιμή. Τα δικαιώματα προαίρεσης γίνονται αντικείμενο συναλλαγών και στο χρηματιστήριο αλλά και εξωχρηματιστηριακά. Συνεπώς διαθέτουν ένα βαθμό ευελιξίας και μοιράζονται και αυτά το πρόβλημα της ρευστότητας και τον κίνδυνο αθέτησης.(Γκιζιάκης, 2006) Για τους προαναφερόμενους λόγους, αναπτύχθηκαν options contracts τα οποία συναλλάσσονται στα χρηματιστήρια και τυποποιήθηκαν ως προς την ημερομηνία λήξης και την τιμή εξάσκησης. Επίσης, οι αγοραστές και οι πωλητές έρχονται σε επαφή με το clearing house, μέσω του οποίου απαλείφεται ο κίνδυνος αθέτησης. Δεδομένου ότι ο ιδιοκτήτης του συμβολαίου έχει το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση να ασκήσει το συμβόλαιο, είναι αρκετά πιθανή η μη άσκηση του, κατά την ημερομηνία λήξης. Η χειρότερη κατάσταση στην οποία μπορεί να βρεθεί κατά την ημερομηνία λήξης ένας από τους αντισυμβαλλόμενους, είναι μια απώλεια ίση με την πριμοδότηση για την κατοχύρωση του συμβολαίου.

Η ημερομηνία στα συμβόλαια είναι γνωστά ως ημερομηνία λήξης ή ωριμότητα. Τα Αμερικανικού τύπου δικαιώματα προαίρεσης μπορούν να εξασκηθούν οποιαδήποτε στιγμή πριν την ημερομηνία λήξης σε αντίθεση με τα Ευρωπαϊκού τύπου, τα οποία εξασκούνται στην ημερομηνία λήξης. Τα πιο πολλά παράγωγα που γίνονται αντικείμενο συναλλαγής είναι Αμερικανικού τύπου. Τα Ασιατικού τύπου εκτελούνται με τιμή εξάσκησης το μέσο όρο της τιμής του δικαιώματος μέσα σε μία ορισμένη χρονική περίοδο. Για να αποκτήσει ένας επενδυτής ένα δικαίωμα προαίρεσης απαιτείται να πληρώσει την τιμή του δικαιώματος (option premium) στον πωλητή. (Γκιζιάκης, 2006)

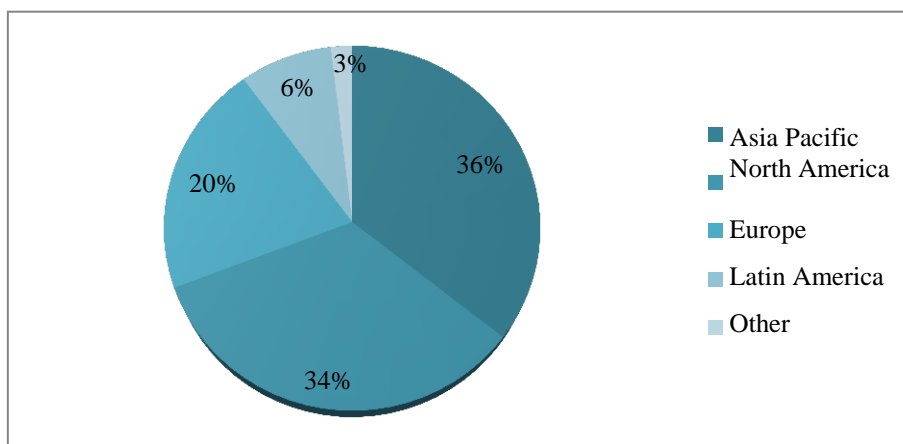
Το κάθε συμβόλαιο για δικαιώματα προαίρεσης αφορά συνήθως 100 μετοχές. Θα πρέπει να τονιστεί ότι το δικαίωμα προαίρεσης δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα να κάνει κάτι, δηλαδή ο κάτοχος δεν είναι απαραίτητο να εξασκήσει το δικαίωμα.

Αυτό το στοιχείο που κάνει τα δικαιώματα προαίρεσης να διαφέρουν από τα προθεσμιακά συμβόλαια και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι ότι ο κάτοχος είναι υποχρεωμένος να αγοράσει ή να πουλήσει το περιουσιακό στοιχείο. Ενώ στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και τα προθεσμιακά συμβόλαια δεν κοστίζει τίποτα στον επενδυτή να εισέλθει σε αυτά, στα δικαιώματα προαίρεσης υπάρχει κόστος για τον επενδυτή που θέλει να αποκτήσει ένα δικαίωμα προαίρεσης.

Υπάρχουν τέσσερις τύποι συμμετεχόντων στην αγορά των δικαιωμάτων προαίρεσης:

- Οι αγοραστές των δικαιωμάτων αγοράς
- Οι πωλητές των δικαιωμάτων αγοράς
- Οι αγοραστές των δικαιωμάτων πώλησης
- Οι πωλητές των δικαιωμάτων πώλησης

Γράφημα 1 Όγκος συναλλαγών σε futures, options ανά περιοχή διαπραγμάτευσης (2016)

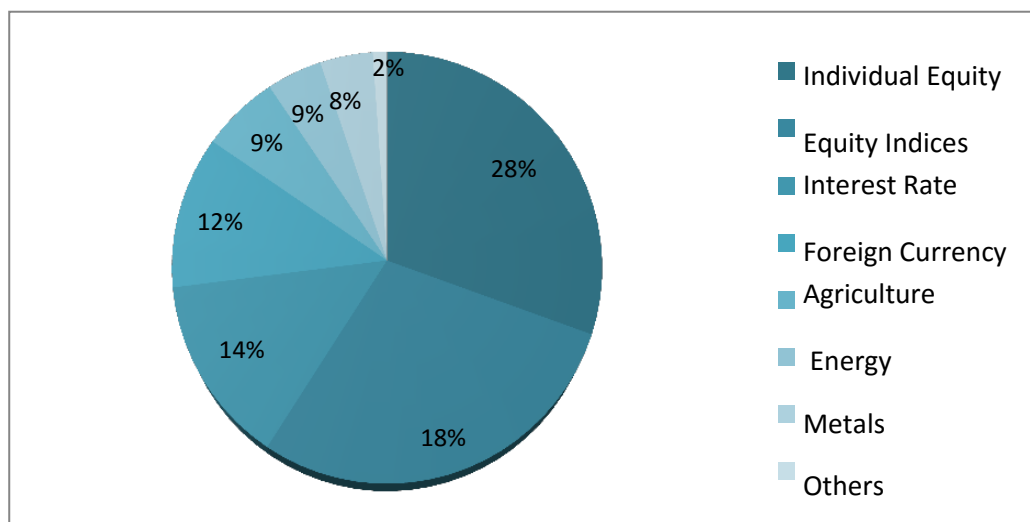


Πηγή: *Futures Industry.org*

Το διάγραμμα 1 απεικονίζει την αγορά των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και των δικαιωμάτων προαίρεσης για το 2016, τα οποία έχουν ταξινομηθεί ανά περιοχή διαπραγμάτευσης. Η δυτική περιοχή του Ειρηνικού (Asia Pacific region), με περισσότερα από 9,1 δισεκατομμύρια συμβόλαια, αποτελεί την περιοχή με το μεγαλύτερο όγκο διαπραγμάτευσης και ακολουθεί η Βόρειος Αμερική με 8,5 δισεκατομμύρια συμβόλαια. Τα χρηματιστήρια που βρίσκονται στην Ευρώπη και τη Λατινική Αμερική κατέχουν μερίδια της τάξεως του 20,5% και 6,4% αντίστοιχα. Τέλος, τα υπόλοιπα χρηματιστήρια κατέχουν το 2,6% του συνολικού όγκου διαπραγμάτευσης σε futures και options. (Διάγραμμα 1)

Όσον αφορά την ταξινόμηση ανά κατηγορία επενδυτικού αγαθού, τα παράγωγα ιδίων κεφαλαίων έχουν μερίδια ύψους 46,29% και ακολουθούν τα επιτόκια και τα νομίσματα με 13,93% και 12,20% αντίστοιχα. Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα προαίρεσης σε αγροτικά προϊόντα, προϊόντα ενέργειας, μέταλλα, δείκτες μετοχών, ίδια κεφάλια, επιτόκια, διατηρούν το 9,92% της αγοράς. (Διάγραμμα 2)

Γράφημα 2 Όγκος συναλλαγών σε futures, options ανά κατηγορία (2016)



Πηγή: Futures Industry.org

Οι πέντε όμιλοι χρηματιστηρίων με το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών για τη διαπραγμάτευση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και δικαιωμάτων προαίρεσης (options) για το 2016 καθώς και η ετήσια μεταβολή του όγκου αυτού σε σχέση με το προηγούμενο έτος (2015), παρουσιάζονται στον πίνακα 1. Στην πρώτη θέση παραμένει το CME Group με περισσότερα από 3,9 δισεκατομμύρια συμβόλαια και ακολουθεί το National Exchange of India με όγκο ο οποίος αγγίζει τα 2,2 δισεκατομμύρια συμβόλαια. Οι όμιλοι Intercontinental Exchange, Moscow Exchange και Eurex συμπληρώνουν τη λίστα με τους πέντε ομίλους χρηματιστηρίων με το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών. Η συνολική διαπραγμάτευση των options στις ανταλλαγές τίτλων όπως CBOE, NYSE και Nasdaq2012 που διαπραγματεύεται σε χρηματιστήρια παγκοσμίως μειώθηκε από 4,56 δις δολάρια το 2011 σε 4,06 δις. ευρώ το 2016 σημείωσε πτώση της τάξης του 10,9% με το συνολικό αριθμό συμβολαίων να μειώνεται στα 499,5 εκατομμύρια συμβόλαια. Το γεγονός αυτό αντικατοπτρίζει τη μείωση της εμπορικής δραστηριότητας στο μετοχικό τομέα τα τελευταία χρόνια.

Ο συνολικός αριθμός συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προαίρεσης που διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια παγκοσμίως ανήλθε σε 25,22 δισεκατομμύρια συμβάσεις το 2016. Αν και αυτό ήταν μόλις 1,7% υψηλότερο από το προηγούμενο έτος, η αύξηση του αριθμού των διαπραγματεύσιμων συμβάσεων αρκούσε για να καθορίσει ένα νέο ετήσιο ρεκόρ για το χρηματιστήριο παραγώγων. Το προηγούμενο υψηλό καθορίστηκε το 2011, όταν ο συνολικός όγκος ανήλθε σε 24,98 δις. Ευρώ. (FuturesIndustry.org)

Πίνακας 1 Όμιλοι χρηματιστηρίων με το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα προαίρεσης (2016)

Exchange groups with highest futures & options volume		
Broken down by subsidiary exchanges		
Exchange	Volume for 2016	Annual change
Chicago Mercantile Exchange	1.939.918.103	10,90%
Chicago Board of Trade	1.273.757.700	6,40%
New York Mercantile Exchange	618.424.303	22,80%
Commodity Exchange (COMEX)	110.102.193	34,60%
CME Group	3.942.202.299	11,60%
National Stock Exchange of India	2.119.462.820	-30,10%
ICE Futures Europe	973.858.354	8,00%
NYSE Arca	388.979.129	2,00%
ICE Futures U.S	370.166.155	1,30%
NYSE Amex	296.493.779	-13,90%
ICE Futures Canada	6.431.546	12,40%
ICE Futures Singapore	2.003.921	1092,20%
Intercontinental Exchange	2.037.932.884	1,90%
Moscow Exchange	1.950.145.218	17,50%
Eurex	1.727.766.695	3,30%
Shanghai Futures Exchange	1.680.711.841	60,00%

Πηγή: *Futures Industry.org*

1.7 ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ

Σύμβαση ανταλλαγής αποτελεί μια συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλομένων με αντίθετα συμφέροντα για ανταλλαγή μελλοντικών χρηματοροών ή μιας σειράς πληρωμών με τρόπο που έχουν προκαθορίσει μεταξύ τους. Τα swaps είναι Over The Counter παράγωγα. Αυτό σημαίνει ότι διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηρίων. Δεν πωλούνται ή αγοράζονται όπως τα αξιόγραφα ή τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, αλλά όλα είναι μοναδικά. Επειδή κάθε «ανταλλαγή» είναι ένα μοναδικό συμβόλαιο, ο μόνος τρόπος να «βγει» κάποιος από αυτό είναι είτε κυριολεκτικά να το σκίσει ή να το μεταφέρει επαναπροσδιορίζοντας τους όρους του σε ένα τρίτο άτομο. Το δεύτερο είναι και το πιο πιθανό, με τη συγκατάθεση και του αντισυμβαλλόμενου μέρους. (Γκιζιάκης, 2006)

Υπάρχουν πολλοί τύποι swaps που κυκλοφορούν στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και συνεχώς εφευρίσκονται νέοι. Παρόλα αυτά, μπορούν να χωριστούν σε δύο βασικές κατηγορίες, τις συμβάσεις ανταλλαγής συναλλάγματος και τις συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων, οι οποίες συνήθως αποτελούν και τα συστατικά των πιο σύνθετων swaps.

Μια συμφωνία ανταλλαγής συναλλάγματος μπορεί να θεωρηθεί μία διμερής σύμβαση κατά την οποία το κάθε μέρος πραγματοποιεί περιοδικές πληρωμές στο άλλο βάσει κάποιου επιτοκίου, σε προκαθορισμένες χρονικές στιγμές. Οι πληρωμές πραγματοποιούνται σε διαφορετικά νομίσματα και στη λήξη υπάρχει πάντοτε ανταλλαγή κεφαλαίου αν δεν υπάρχει κατά την ημερομηνία ενεργοποίησης.

Από την άλλη πλευρά, μια σύμβαση ανταλλαγής επιτοκίου μπορεί να χαρακτηριστεί μία μορφή προθεσμιακής σύμβασης, στην οποία τα συμβαλλόμενα μέρη συμφωνούν για μια μελλοντική ανταλλαγή χρηματικών ποσών, από τα οποία το ένα ποσό υπολογίζεται σε σχέση με ένα μεταβλητό επιτόκιο και το άλλο σε σχέση με ένα σταθερό επιτόκιο.

1.8 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ

Κατά κύριο λόγο, τα παράγωγα αγοράζονται και πωλούνται από ένα μεγάλο αριθμό ατόμων, ιδρυμάτων ή και από διάφορους άλλους για ποικίλους σκοπούς. Οι στόχοι για τους οποίους κάποιος χρησιμοποιεί τα παράγωγα είναι τρεις: η αντιστάθμιση κινδύνου, η κερδοσκοπία και το αρμπιτράζ.

Αντισταθμιστές κινδύνου (Hedgers)

Η Αντιστάθμιση είναι μία θέση την οποία λαμβάνει ένα άτομο είτε στο χρηματιστήριο είτε στη αγορά παραγώγων με σκοπό την μείωση του ρίσκου. Το άτομο που παίρνει αυτή τη θέση ονομάζεται hedger. (Βισβίκης, 2002) Ο hedger αποσκοπεί στην μείωση του κινδύνου που προκαλείται από την υψηλή μεταβλητότητα στις τιμές μετοχών, εμπορευμάτων, συνάλλαγμα, επιτόκια, δείκτες. Επιπλέον, η θέση που παίρνει ο hedger, είναι αντίθετη με το ρίσκο που είναι εκτεθειμένος και η στρατηγική αυτή ονομάζεται Στρατηγική Αντιστάθμισης (Hedging Strategy). Η μείωση του κινδύνου μεταβολής των τιμών που αντιμετωπίζουν οι hedgers είναι αυτό που τους ενδιαφέρει. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί είτε με τη μεταβίβαση του ρίσκου σε κάποιον άλλο κερδοσκόπο (speculator), ο οποίος προθυμοποιείται να το αναλάβει και το διαπραγματευτεί, είτε με τη μεταβίβασή του σε κάποιον άλλο hedger, ο οποίος έχει διαφορετική θέση στην αγορά. Ο κυρίαρχος στόχος των αντισυμβαλλόμενων στο συγκεκριμένο παράγωγο είναι η σταθεροποίηση του εισοδήματος ή των εξόδων για την καλύτερη δυνατή διαχείριση χρηματικών ροών. Οι αντισταθμιστές χαρακτηρίζονται ως risk-averse (απεχθάνονται το ρίσκο). Με την πράξη πλήρους αντιστάθμισης κινδύνου ο επενδυτής «κλειδώνει» τη συνολική αξία του χαρτοφυλακίου του και επομένως, είτε η αγορά ανέβει είτε η αγορά κατέβει, η αξία του χαρτοφυλακίου του παραμένει αμετάβλητη.

Κερδοσκόποι (Speculators)

Πρόκειται για μία από τις κύριες χρήσεις των παραγώγων. Ένας επενδυτής ονομάζεται κερδοσκόπος όταν έχει κάποια προσδοκία σχετικά με τη μελλοντική πορεία των τιμών στην αγορά, μπορεί να αποκομίσει κέρδος κάνοντας χρήση των παραγώγων, αναλαμβάνοντας βεβαίως τον αυξημένο κίνδυνο που η χρήση τους συνεπάγεται. Είτε προβλέπει άνοδο είτε πτώση, ένας επενδυτής μπορεί, μέσω της κατάλληλης απλής ή συνδυαστικής θέσης στα παράγωγα, να επιτύχει αυξημένες αποδόσεις, εφόσον διατίθεται να αναλάβει και τον αυξημένο σχετικό κίνδυνο. (Παπούλιας, 1998)

Οι κερδοσκόποι επιχειρούν να προβλέψουν τις οικονομικές μεταβολές, ώστε να λάβουν τη θέση την οποία θα τους αποφέρει τα μεγαλύτερα κέρδη, εάν η πρόβλεψη τους είναι σωστή. Η ύπαρξη κερδοσκόπων αποτελεί πλεονέκτημα για την αγορά καθώς είναι πρόθυμοι να αναλάβουν κινδύνους. Έτσι αυξάνεται η ρευστότητα στην αγορά και οι ενέργειες τους ελαχιστοποιούν τις μεταβολές που παρουσιάζονται στην αγορά.

Κερδοσκόποι με αντιστάθμιση (arbitrageurs)

Οι εξισορροπητικοί κερδοσκόποι είναι εκείνοι οι οποίοι αγοράζουν και πουλούν την ίδια επένδυση σε δύο διαφορετικές αγορές με δύο διαφορετικές τιμές. Πρόκειται για μια στρατηγική η οποία μπορεί να οδηγήσει σε κέρδη χωρίς την ανάληψη κινδύνου, καθώς εκμεταλλεύονται τις διακυμάνσεις τιμών πό τόπο σε τόπο. Τέτοιου είδους συναλλαγές βοηθούν την ισορροπία της αγοράς. Η τεχνική που χρησιμοποιούν είναι ότι εισάγονται ταυτόχρονα σε δυο συναλλαγές, σε διαφορετικές αγορές και επωφελούνται από την διαφορά της τιμολόγησης. Η διαφορά στην τιμολόγηση συνήθως αποδίδεται στην αλόγιστη συμπεριφορά των κερδοσκόπων. Οι Arbitrageurs έχουν τον ίδιο στόχο με τους κερδοσκόπους, δηλαδή να αποκομίζουν κέρδη. Βέβαια, το κέρδος αυτό επιτυγχάνεται δίχως την δέσμευση κεφαλαίου ή επιπλέον ρίσκο. Πιο αναλυτικά, το πλεονέκτημα που τους δίνεται είναι από διαφορές τιμών μεταξύ των αγορών που αποδίδεται είτε σε ανισορροπίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, είτε από χρονικές διαφορές. Τέλος, αυτές οι ευκαιρίες σπάνια πλέον συμβαίνουν καθώς αποβάλλονται από την ίδια την αγορά. Ο ρόλος που διαδραματίζουν είναι αρκετά σημαντικός για τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, καθώς οι προσπάθειες τους για να εκμεταλλευτούν την αναποτελεσματικότητα των τιμών διατηρεί τα επίπεδα των τιμών σε συγκεκριμένα επίπεδα. (Γκιζιάκης, 2006).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ

Με τον γενικό όρο ναυτιλιακή αγορά χαρακτηρίζεται το σύνολο των πάσης φύσεως συστηματικών ενεργειών που αποσκοπούν στη παροχή υπηρεσιών και που σχετίζονται με τις θαλάσσιες μεταφορές, ικανοποιώντας ανθρώπινες ανάγκες, έναντι κάποιου ωφελήματος.

Ναυτιλία ή εμπορική ναυτιλία (merchant marine ή merchant navy) είναι το σύνολο των εμπορικών πλοίων που φέρουν τη σημαία ενός κράτους ή ενός συνασπισμού κρατών. Το κύριο προϊόν της εμπορικής ναυτιλίας είναι η μεταφορά εμπορευμάτων, αγαθών και ανθρώπων, και αποτελεί υπηρεσία. (Zannetos, 1973)

Είναι ένα σύνολο από ξεχωριστές αγορές που διαφοροποιούνται ως προς τον τύπο του μεταφερόμενου φορτίου, τον τύπο του πλοίου, τις απαιτήσεις των θαλασσίων διαδρομών και το γεωγραφικό καταμερισμό. (Γκιζιάκης, 2006)

2.1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΛΩΣΗΣ

Ανάλογα με τον τύπο του πλοίου, και τα τεράστια φορτία που μεταφέρονται, ορίζονται κάποιες ναυλώσεις για αυτά. Ναύλωση, λοιπόν, είναι ο όρος που χρησιμοποιείται όταν ο ιδιοκτήτης του πλοίου ή αλλιώς πλοιοκτήτης, επιτρέπει σε άλλους την μεταφορά του φορτίου. Ο ναυλωτής μπορεί να χρησιμοποιήσει το πλοίο για να μεταφέρει το φορτίο ή έχει την επιλογή να το δώσει σε άλλους ναυλωτές για να πετύχει υψηλότερη τιμή, έτσι ο ναυλωτής θα μπορέσει να έχει κέρδος, κάτι που δεν είναι σίγουρο πάντοτε.

Η σύμβαση ναύλωσης έχει ως αντικείμενο την έναντι αντιτίμου, ολική ή μερική χρησιμοποίηση του πλοίου, ολόκληρου ή μέρους αυτού, για την πραγματοποίηση θαλάσσιας μεταφοράς. (Γκιζιάκης, 2006)

2.1.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ

Η υψηλή μεταβλητότητα στις τιμές των ναύλων καθώς και πολλοί άλλοι παράγοντες μπορεί να επηρεάσουν το κόστος της θαλάσσιας μεταφοράς, μία σύγκριση μπορεί να γίνει μεταξύ των εσωτερικών και εξωτερικών παραγόντων, από την μία μεριά οι εσωτερικοί παράγοντες καλύπτουν παράγοντες οι οποίοι σχετίζονται απευθείας με την τιμή των ναύλων, όπως ο εφοδιασμός του στόλου και η ζήτηση των εμπορευμάτων, από την άλλη οι εξωγενείς παράγοντες όπως οι εποχιακές πιέσεις, δεν επηρεάζουν άμεσα την τιμή των ναύλων.

Εσωτερικοί Παράγοντες

Ο πρώτος εσωτερικός παράγοντας που καθοδηγεί τις τιμές των ναύλων είναι ο εφοδιασμός του στόλου. Όταν λίγα πλοία είναι διαθέσιμα για ναύλωση, και την ίδια χρονική στιγμή υπάρχουν πολλές ομάδες ανθρώπων που αναζητούν διαθέσιμα πλοία, οι τιμές των ναύλων όπως είναι φυσικό ανεβαίνουν, από την άλλη μεριά όταν υπάρχουν πολλά διαθέσιμα πλοία για ναύλωση οι τιμές των ναύλων αντίστοιχα πέφτουν. Όπως ισχύει σε όλα τα προϊόντα ή υπηρεσίες είναι θέμα προσφοράς και ζήτησης. Για αυτόν τον λόγο είναι ζωτικής σημασίας οι πλοιοκτήτες και οι ναυλωτές να δαπανούν αρκετό χρόνο στην ανάλυση του διαθέσιμου στόλου. Η επίγνωση του παγκόσμιου στόλου αλλά και του στόλου κάθε περιοχής-χώρας για τα πλοία ανά τύπου είναι πολύ σημαντικό, όπως επίσης είναι και η ηλικία του κάθε πλοίου αυτού. Με αυτόν τον τρόπο οι πλοιοκτήτες, οι ναυλωτές αλλά και διάφορα οικονομικά ινστιτούτα προσπαθούν να προβλέψουν τις εξελίξεις στις τιμές αυτές. Μία λογική αξιολόγηση στην συνέχεια για τις τιμές των ναύλων, αφού έχει ελεγχθεί ο διαθέσιμος στόλος, είναι να αξιολογηθεί η πλευρά της ζήτησης των εμπορευμάτων. Όταν εμπορεύματα πρέπει να μεταφερθούν, αλλά τα πλοία που είναι διαθέσιμα είναι λίγα, οι τιμές των ναύλων ανεβαίνουν. Αντιθέτως, όταν η ζήτηση είναι μικρή, οι τιμές μειώνονται. Οι συμμετέχοντες στην αγορά των ναύλων συνήθως προσπαθούν να προβλέψουν την ζήτηση στα εμπορεύματα με διάφορους τρόπους, έχοντας έτσι μία πιο εύστοχη εκτίμηση σχετικά με τις τιμές και την εξέλιξή τους.

Εξωτερικοί παράγοντες

Μετά τους ενδογενείς παράγοντες είναι οι εξωγενείς που επηρεάζουν τις τιμές των ναύλων. Οι εποχιακές πιέσεις μπορούν να έχουν μεγάλη επιρροή στις τιμές, κατά την διάρκεια του χειμώνα, οι χαμηλές θερμοκρασίες μπορούν να δημιουργήσουν πάγο, με αποτέλεσμα να υπάρχει δυσκολία στη διέλευση των πλοίων από ορισμένες πορείες, έτσι αναγκάζονται να συνεχίσουν με παρακάμψεις. Αυτό καθιστά τη διάρκεια του ταξιδιού μεγαλύτερη, έτσι οι τιμές των ναύλων αυξάνονται, καθώς μεγαλύτερη διάρκεια ταξιδιού σημαίνει λιγότερα διαθέσιμα πλοία. Η εποχή ή ο καιρός μπορούν επίσης να επηρεάσουν και τον αγροτικό τομέα, όταν ο καιρός είναι καλός η συγκομιδή είναι ικανοποιητική, αυτό οδηγεί στην μεγάλη ζήτηση της μεταφοράς που έχει αλυσιδωτή αντίδραση με την σειρά του στην αύξηση των τιμών. Ένας άλλος παράγοντας που επηρεάζει τις τιμές των ναύλων είναι η τιμή των καυσίμων, όταν οι τιμές μεγαλώνουν, τα κόστη για μεταφορά μεγαλώνουν και αυτά αντίστοιχα, έτσι οι υψηλές τιμές στα καύσιμα οδηγεί στις υψηλές τιμές στα ναύλα. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επίσης μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές. Οι χαμηλές τιμές θα οδηγήσουν σε μεγαλύτερη ζήτηση, οπότε αυτό με τον

χρόνο θα οδηγήσει στην αύξηση των τιμών στα ναύλα. Αυτό λοιπόν σημαίνει ότι η ξένη συναλλαγματική ισοτιμία μπορούν να προκαλέσουν αλλαγές στις τιμές (μεταβλητότητα) .

Αναφέρθηκαν μόνο οι διαδεδομένοι παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ναύλων, δεν είναι δύσκολο να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι οι τιμές στα ναύλα κυμαίνονται πολύ, είναι ασταθής, έχουν μεγάλη μεταβλητότητα και εξαρτώνται από τόσους πολλούς παράγοντες που είναι ανέφικτο να μείνουν σταθερές. Αυτή η υψηλή μεταβλητότητα προκαλεί κάποια ανησυχία. Οι πλοιοκτήτες και οι ναυλωτές δεν έχουν την δυνατότητα να υπολογίσουν ακριβώς τις μελλοντικές τιμές εύστοχα, έτσι υπάρχει μεγάλο ρίσκο, όταν ένας ναυλωτής θέλει να μεταφέρει εμπορεύματα σε ένα μήνα από τώρα. Επίσης, ο πλοιοκτήτης είναι εκτεθειμένος στον κίνδυνο, συμμετέχοντας σε αυτήν την αγορά δεν μπορεί να προβλεφθεί η μελλοντική τιμή-στιγμιαία, έτσι δεν μπορεί να υπολογιστεί τίποτα σχετικά με το κέρδος ή την ζημία του μέλλοντος.

2.1.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΠΛΟΙΩΝ ΣΤΗΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Οι τρεις μεγάλες κατηγορίες πλοίων ανάλογα με τη χωρητικότητα τους είναι:

- Τα Handysize Vessels

Είναι μικρά πλοία στα οποία η μεταφορική τους ικανότητα κυμαίνεται μεταξύ 15,000 και 65,000 τόνων. Τα πλοία αυτά είναι κατάλληλα τόσο για τα μικρά λιμάνια όσο και για τα μεγάλα. Το μικρό μέγεθος τους αλλά και το μικρό τους βύθισμα τα κάνει αρκετά λειτουργικά καθώς χρησιμοποιούνται σε διαδρομές όπου είναι αδύνατη η προσέγγιση μεγαλύτερων πλοίων. (Kavussanos and Amir Alizabeth, 2001). Τα Handysize αποτελούν την πλειοψηφία των ποντοπόρων πλοίων παγκοσμίως.

Χρησιμοποιούνται κυρίως για τη μεταφορά δημητριακών από Βόρεια και Νότια Αμερική με προορισμό την Ευρώπη και την Ασία. Σε μικρότερο βαθμό χρησιμοποιούνται για τη μεταφορά βωξίτη, αλουμίνας, ζάχαρη. Εξαιτίας των παραπάνω χαρακτηριστικών, η διακύμανση των ναύλων στη κατηγορία αυτή, είναι μικρότερη σε σχέση με άλλα πλοία μεγαλύτερης χωρητικότητας.

- Τα Panamax Vessels

Τα Panamax είναι πλοία, τα οποία που συμμορφώνονται σε συγκεκριμένους κανόνες, όσον αφορά τις διαστάσεις τους, τους οποίους ορίζει η κυβέρνηση του Παναμά που είναι υπεύθυνη για τη διώρυγά του. Ένα πλοίο Panamax δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο από 294,13 μ. σε μήκος, 32,31 μ. σε πλάτος και 12,04μ. σε βύθισμα. Η μέση μεταφορική ικανότητα των πλοίων αυτών είναι 65.000 τόνοι. (Kavussanos and Amir Alizabeth, 2001) Αξιοσημείωτο είναι ότι η διακύμανση στα Panamax είναι μεγαλύτερη σε σχέση με τα Handysize.

- Τα Capesize Vessels

Πρόκειται για φορτηγά πλοία πολύ μεγάλου μεγέθους. Η μεταφορική τους ικανότητα κυμαίνεται από 100.000-200.000 τόνους, για αυτό το λόγο προσεγγίζουν μόνο πολύ μεγάλα λιμάνια με μεγάλα βυθίσματα. Ένα σημαντικό πρόβλημα που αντιμετωπίζουν είναι η έλλειψη δυνατότητας διέλευσης από διάφορα κανάλια, διώρυγες και στενά περάσματα. Για αυτό το λόγο ταξιδεύουν με παράκαμψη από το Cape Horn της Αργεντινής ή το Cape of Hope της Νότιας Αφρικής ανάμεσα στον Ειρηνικό και Ατλαντικό ωκεανό. Το προϊόν που μεταφέρουν συνήθως είναι άνθρακας και σίδηρο.(Kavussanos and Amir Alizabeth, 2001).

2.2. ΤΡΟΠΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΛΑΓΟΡΑ

Η ναυλαγορά ανάλογα με τον τρόπο προσφοράς των μεταφορικών υπηρεσιών έχει **πέντε διαφορετικούς τρόπους συναλλαγών**: τη ναύλωση ταξιδιού (voyage charter), τη χρόνο-ναύλωση (time charter), τη ναύλωση γυμνού πλοίου (bare boat charter), τη ναύλωση εργολαβικής μεταφοράς (Contract of Affreightment), και τη ναύλωση συνεχών ταξιδιών (consecutive voyage charter). (Γκιζιάκης, 2006)

Ειδικότερα:

1. Στη **ναύλωση ταξιδιού (Voyage Charter)**. Σε αυτό το είδος ναύλωσης, ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει την υποχρέωση έναντι του ναυλωτή να μεταφέρει ορισμένη ποσότητα φορτίου από συμφωνημένο λιμάνι φόρτωσης προς συμφωνημένο λιμάνι εκφόρτωσης, σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, με αντίτιμο καθορισμένο ποσό ναύλου, το ύψος του οποίου διαμορφώνεται ανάλογα με τις συνθήκες στην αγορά ναύλων. Όλα τα κόστη που σχετίζονται με τη μεταφορά του φορτίου από το ένα λιμάνι στο άλλο επιβαρύνουν τον πλοιοκτήτη. Υπάρχουν διάφοροι τύποι ναυλοσύμφωνων, που μπορούν να επιλέξουν τα

εμπλεκόμενα μέρη, στα οποία περιέχονται σημαντικοί όροι της συμφωνίας, π.χ. ημερομηνίες, χρονικά περιθώρια παράδοσης, είδος φορτίου, αλλά και όροι ρύθμισης θεμάτων οποιασδήποτε είδους διαφωνίας ή πιθανής αξίωσης μεταξύ των μερών από αθέτηση όρων της συμφωνίας. (Γκιζιάκης, 2006)

2. Ως **χρονοναύλωση (time charter)** πλοίου ορίζεται η διαδικασία κατά την οποία ο πλοιοκτήτης μισθώνει το πλοίο του για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα έναντι αντιτίμου, το οποίο συνήθως καταβάλλεται προκαταβολικά κάθε δεκαπενθήμερο ή μήνα. Ανάλογα με τον τόπο και το χρόνο παράδοσης του πλοίου οι χρονοναυλώσεις κατηγοριοποιούνται σε • Χρονοναύλωση ταξιδιού (t/c trip). • Χρονοναύλωση κυκλικού ταξιδιού (t/c round voyage). • Περιοδική χρονοναύλωση (period t/c). Στην πρώτη κατηγορία, η χρονοναύλωση μοιάζει με τη ναύλωση ταξιδιού, καθώς το πλοίο χρονοναυλώνεται για τη μεταφορά συγκεκριμένου φορτίου σε συγκεκριμένο ταξίδι. Μοναδική διαφορά είναι ότι το πλοίο αμείβεται για κάθε ημέρα απασχόλησής του και όχι για την ποσότητα φορτίου που μεταφέρει. Ο πλοιοκτήτης εισπράττει μίσθωμα ανά ημέρα και όχι ανά μονάδα φορτίου. Στη δεύτερη κατηγορία το λιμάνι αφετηρίας και παράδοσης του πλοίου είναι το ίδιο. Η τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει την πραγματική χρονοναύλωση κατά την οποία το πλοίο ναυλώνεται για συγκεκριμένη χρονική περίοδο στα όρια μίας συγκεκριμένης γεωγραφικής περιοχής ή παγκόσμια. Η χρονική διάρκεια μπορεί να είναι από λίγες ημέρες έως αρκετά χρόνια. Τα κόστη του πλοίου επιβαρύνουν το ναυλωτή ενώ η διαχείριση του πλοίου τον πλοιοκτήτη. (Stopford, 2009)
3. Στην **ναύλωση γυμνού πλοίου (Bare boat charter)**, ο ναυλωτής έχει το ρόλο του ιδιοκτήτη του πλοίου. Σύμφωνα με αυτό αναλαμβάνει την εμπορική διαχείριση του πλοίου. Το πλοίο παραχωρείται «γυμνό» για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, πολλές φορές και για ολόκληρη την οικονομική ζωή του. Αυτό το είδος ναύλωσης δεν είναι τεχνικά μια σύμβαση εκμίσθωσης του πλοίου αφού περνά στα χέρια του ναυλωτή η διαχείριση, η ναυσιπλοΐα και η συντήρηση του πλοίου. Συνεπώς, ο ναυλωτής μπορεί να διαχειριστεί το πλοίο με όποιο τρόπο επιθυμεί, χωρίς να έχει το δικαίωμα να το υποθηκεύσει ή να το πουλήσει. Σε αντάλλαγμα για την εκχώρηση αυτή, ο πλοιοκτήτης εισπράττει από το ναυλωτή ένα συμφωνημένο μίσθωμα. Στο τέλος της ναύλωσης υπάρχει η δυνατότητα αγοράς του πλοίου από το ναυλωτή. (Γκιζιάκης, 2006)
4. Το **συμβόλαιο εργολαβικής μεταφοράς (Contract of Affreightment CoA)** αποτελεί τον πιο σύγχρονο τύπο ναύλωσης, κατά τον οποίο ο πλοιοκτήτης δεσμεύεται να ικανοποιήσει τις ανάγκες του ναυλωτή για συγκεκριμένη ποσότητα φορτίου ανάμεσα σε συγκεκριμένα λιμάνια και σε συμφωνημένο χρόνο, με πλοία επιλογής του πλοιοκτήτη. Η

αμοιβή του ναύλου μπορεί να πραγματοποιηθεί προκαταβολικά ή εκ των υστέρων, ανάλογα με τη συμφωνία. Τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου, συνήθως, επιβαρύνουν τον πλοιοκτήτη, αν δεν υπάρξει κάποια διαφορετική συμφωνία. Εάν το πλοίο χαθεί το συμβόλαιο δεν ακυρώνεται αλλά ο πλοιοκτήτης υποχρεούται να το αντικαταστήσει προκειμένου να πραγματοποιηθεί η μεταφορά του φορτίου.(Γκιζιάκης, 2006)

5. Τέλος, **η ναύλωση συνεχών ταξιδιών (consecutive voyage charter)** αποτελεί μια ειδική περίπτωση της ναύλωσης ταξιδιού. Είναι μια από τις τρεις πιο διαδεδομένες μορφές «μικτής ναύλωσης» και αφορά την εκτέλεση συνεχών ταξιδιών ανάμεσα σε προκαθορισμένα λιμάνια, μέσα σε προσδιορισμένο χρονικό διάστημα. Η ναύλωση αυτής της μορφής εμφανίζεται τόσο στην αγορά δεξαμενοπλοίων όσο και στην αγορά των πλοίων ξηρού φορτίου. Στο συμβόλαιο αυτό, οι κίνδυνοι και τα κόστη καθώς και οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα του ναυλωτή και του πλοιοκτήτη είναι όμοια και επιμερίζονται με τον ίδιο τρόπο όπως σε ένα ναυλοσύμφωνο ταξιδιού.(Γκιζιάκης, 2006).

Όλες οι παραπάνω μορφές ναύλωσης των πλοίων, έχουν ως στόχο να παρέχουν τις μεταφορικές υπηρεσίες της ναυτιλιακής αγοράς με τρόπο ώστε να καλύπτουν όσο το δυνατό καλύτερα τις ανάγκες της ζήτησης, κάνοντας παράλληλα τη σύνδεση προσφοράς και ζήτησης όσο το δυνατό πιο αποδοτική και εύκολη για τα συμβαλλόμενα μέρη, επιλύοντας με τυποποιημένο και νομικά κατοχυρωμένο τρόπο τις όποιες πιθανές καταστάσεις διενέξεων. Οι ουσιαστικές μεταξύ τους διακρίσεις γίνονται αναφορικά με το χρόνο μίσθωσης των πλοίων και τον καταμερισμό του κόστους και των επιχειρησιακών λειτουργιών των πλοίων μεταξύ του ναυλωτή και του πλοιοκτήτη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΝΑΥΛΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΒΑΛΤΙΚΟΥ ΚΕΝΤΡΟΥ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι ναυλοδείκτες (freight indexes) αποτελούν τα χρηματοοικονομικά εργαλεία τα οποία παρακολουθούν τις συνθήκες και την τάση της ναυλαγοράς. Η αγορά των ναύλων αποτελεί μια ανομοιογενή αγορά μέσα στην οποία οι κάθε είδους τάσεις δεν ακολουθούν ομοιόμορφη πορεία. Αποτελείται από διαφορετικές επιμέρους αγορές, οι οποίες δεν είναι αυστηρά διαχωρισμένες μεταξύ τους, αλλά δεν είναι και αλληλοεξαρτώμενες, αυτό έχει ως αποτέλεσμα να δημιουργούνται συχνά ποικιλόμορφες και ανομοιογενείς τάσεις μέσα στο σύνολο της ναυλαγοράς. Η διαφοροποίηση των ναυλαγορών οδήγησε στη δημιουργία αντίστοιχων δεικτών (Γκιζιάκης, 2006).

Η δημιουργία και ο διαχωρισμός των δεικτών στηρίζεται κυρίως στα ισχυρά ή θεμελιώδη κριτήρια που χρησιμοποιήθηκαν και στο διαχωρισμό των ναυλαγορών. Με κριτήριο τον τύπο και τη φύση του μεταφερόμενου φορτίου, οι ναυλοδείκτες διακρίνονται σε ναυλοδείκτες ξηρού και ναυλοδείκτες υγρού φορτίου. Με κριτήριο τον τύπο του πλοίου, οι ναυλοδείκτες διαχωρίζονται σε ναυλοδείκτες που αφορούν πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου και ναυλοδείκτες που αφορούν πλοία μεταφοράς υγρού φορτίου. Επίσης, υπάρχουν ναυλοδείκτες οι οποίοι διαχωρίζονται με βάση το μέγεθος του πλοίου όπως τα “Capesize” μεταφορικής ικανότητας από 100.000 έως 200.000 dwt, πλοία “Panamax” μεταφορικής ικανότητας από 60.000 έως 100.000 dwt, και πλοία “Handy” μεταφορικής ικανότητας από 15.000 έως 60.000 dwt. Τα δευτερεύοντα ή συμπληρωματικά κριτήρια διάκρισης των ναυλαγορών έχουν συμπληρωματικό ρόλο και στη διάκριση των αντίστοιχων ναυλοδεικτών καθώς δεν είναι ικανά από μόνα τους και χωρίς την αναφορά σε κάποια κατηγοριοποίηση πλοίων ή φορτίων να αποτελέσουν μια ευρεία ταξινόμηση των ναυλοδεικτών. Πρόσθετα ή συμπληρωματικά κριτήρια αποτελούν η διάκριση των ναυλοδεικτών ανάλογα με το τύπο και τη χρονική διάρκεια της ναύλωσης καθώς και το γεωγραφικό πεδίο απασχόλησης των πλοίων.

3.2 BALTIC DRY INDEX

Ο δείκτης BDI ιδρύθηκε στις 29 Οκτωβρίου του 1999 αντικαθιστώντας τον δείκτη BFI, όπου μετρούσε καθημερινά το επίπεδο των ναύλων στα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου από το 1985 ως το 1999. Το Βαλτικό κέντρο σε συνεργασία με τους χρήστες εξετάζει τις διαδρομές που χρησιμοποιούνται για τη σύνθεση του δείκτη. Οι εμπορευματικές διαδρομές αλλάζουν συνεχώς όγκο, δομή και σύσταση καθώς επηρεάζονται από πλήθος παραγόντων, όπως φυσικές καταστροφές, πολεμικές συρράξεις. Επίσης, με την εξέλιξη της τεχνολογίας νέα είδη φορτίων παρουσιάζονται οδηγώντας στη δημιουργία νέων τύπων πλοίων. Έτσι, προκειμένου να είναι αξιόπιστος ο δείκτης οφείλει να ενσωματώνει τις αλλαγές που συμβαίνουν στο ναυτιλιακό περιβάλλον. Ο δείκτης BDI αντιπροσωπεύει το κόστος που πληρώνει ένας πελάτης σε μια ναυτιλιακή εταιρία προκειμένου να μεταφερθεί το φορτίο του μέσω θαλάσσης και εκδίδεται κάθε εργάσιμη ημέρα στη 13:00 ώρα Λονδίνου. Αποτελεί τον καθημερινό μέσο όρο των τιμών της αγοράς προκειμένου να μεταφερθούν οι πρώτες ύλες μέσω θαλάσσης. Ο δείκτης αυτός είναι ένας από τους καθαρότερους δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας καθώς μετρά την ζήτηση των πρώτων υλών αλλά και την προσφορά των διαθέσιμων πλοίων που χρειάζονται για να μεταφέρουν το φορτίο. (Γκιζιάκης, 2006)

Πίνακας 2 Μέσες τιμές ναύλου

ROUTE/ %WEIGHTING	AVERAGE FREIGHT RATE	WEIGHTING FACTOR	CONTRIBUTION TO INDEX
1 (20%)	9.078571	22.02989876	200
2 (20%)	14.28571	14.00000420	200
3 (15%)	9.225714	16.25890419	150
4 (5%)	11.67142	4.28396887	50
5 (5%)	20.67587	2.41827792	50
6 (5%)	10.31428	4.84764811	50
7 (5%)	5.778571	8.65265824	50
8 (5%)	11.32142	4.41640713	50
9 (5%)	13.14285	3.80434989	50
10 (5%)	4.50000	11.11111111	50
11 (5%)	16.41666	3.04568652	50
12 (2.5%)	28.92857	0.86419757	25
13 (2.5%)	13.54285	1.84599253	25
BFI ON 04-01-85 =			1,000

Πηγή: (Γκιζιάκης, 2006)

Ο ναυλοδείκτης “BDI” από την 01/11/1999 μετράει ενδεικτικά και σε ημερήσια βάση το επίπεδο των ναύλων στην αγορά ξηρού φορτίου. Ο δείκτης αυτός παρέχει αποτίμηση των ναύλων των θαλάσσιων μεταφορών, των κυριότερων πρώτων υλών. Για τον υπολογισμό του συνεκτιμώνται 26 θαλάσσιοι οδοί (δρομολόγια) πλοίων, μετρούμενα με χρονοδιαγράμματα και αποστάσεις. Ο δείκτης καλύπτει πλοία, Handymax, Panamax, και Capesize χύδην ξηρού φορτίου, τα οποία μεταφέρουν εμπορεύματα όπως άνθρακα, σιδηρομεταλλεύματα, σιτηρά κλπ. Ξεκίνησε να εκφράζεται σε μονάδες δείκτη από το την 01/07/2009 και η τιμή του υπολογίζεται από την ακόλουθη φόρμουλα. (Γκιζιάκης, 2006):

$[(BCI Tcavg + BPI Tcavg + BSI Tcavg + BHSI Tcavg) / 4] * 0,113473601$ όπου:

- BCI = Baltic Capesize Index
- BPI = Baltic Panamax Index
- BSI = Baltic Supramax Index
- BHSI = Baltic Handysize Index
- Tcavg = Time Charter average (ο μέσος όρος των χρονοναυλώσεων που συμμετέχουν στον καθορισμό του κάθε επιμέρους δείκτη).

Ο ναυλοδείκτης αυτός ήρθε για να αντικαταστήσει τον “BFI” (Baltic Freight Index), ο οποίος μετρούσε το καθημερινό επίπεδο ναύλων στα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου από το 1985 έως το 1999. Συνεπώς, δεν υπάρχουν στοιχεία του “BDI” για το 1999 και πίσω. Για να έχει όμως κάποιος μια πιο πλήρη εικόνα, γιατί στην ουσία είναι πανομοιότυποι δείκτες, δεν έχει παρά να μετατρέψει της τιμές του δείκτη “BFI” σε τιμές αυτές του “BDI”. Ενδεικτικά επιλέχτηκε η χρονική περίοδος 2000-έως σήμερα, για να γίνει παρουσίαση για την εξέλιξη των τιμών του δείκτη “BDI”.(Διάγραμμα 3)

Γράφημα 3 Εξέλιξη τιμών BDI 2000-2017



Πηγή: *Stockcharts.com*

Αποτελεί τον μεγαλύτερο δείκτη ξηρού χύδην φορτίου. Ο δείκτης, σε αυτή την επιλεγμένη χρονική περίοδο, χαρακτηρίζεται από την υψηλή μεταβλητότητα. Ο δείκτης έχει καταγράψει τιμές μεταξύ 290 και 11.793 μονάδες, (το 2008, όπου και αποτελεί την μέγιστη τιμή των μέχρι τώρα χρόνων) με μία μέση τιμή 2.889 μονάδες. Σε αυτήν την περίπτωση, η εξέλιξη του “BDI” κατά τη διάρκεια 01/2000 – 06/2017 φανερώνει μία ασταθή χρονική περίοδο, με υψηλή μεταβλητότητα, που καθορίζεται από τις διακυμάνσεις των τιμών του αργού πετρελαίου και της βιομηχανικής παραγωγής. Μετά την είσοδο του 21^{ου} αιώνα, υπήρξε ισχυρή βιομηχανική ανάπτυξη στις οικονομίες της Κίνας, της Ινδίας και της Νοτιοανατολικής Ασίας και αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της ζήτησης για εμπορεύματα ξηρού χύδην φορτίου, οδηγώντας σε υψηλά ποσοστά εμπορευματικών μεταφορών. Η οικονομική κρίση του 2008 επηρέασε τη ναυτιλιακή βιομηχανία, αυτό γίνεται εμφανές στο γεγονός ότι πολλοί βιομηχανικοί παραγωγοί μείωσαν ή σταμάτησαν την παραγωγή τους. Συνολικά, ο δείκτης είναι εξαιρετικά ευμετάβλητος την τελευταία δεκαετία σε σύγκριση με τα πρώτα 18 χρόνια της ύπαρξης του, αυτό αποτελεί συνέπεια της παγκόσμιας οικονομικής άνθισης και ύφεσης. Επιπλέον, η αστάθεια και κυκλικότητα είναι εγγενείς στον τομέα της ναυτιλίας της βιομηχανίας. (Γκιζιάκης, 2006)

3.3 BALTIC CAPESIZE INDEX (BCI)

Η δημιουργία του δείκτη BCI πραγματοποιήθηκε από το “Baltic Exchange”, για να παρακολουθεί τις επιμέρους ναυλαγορές ξηρού φορτίου, τύπου “Capesize”. Ο δείκτης αυτός συντίθεται από 4 τυπικές χρονοναυλώσεις και 6 τυπικές ναυλώσεις ταξιδιού για μεταφορές σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα, με διαφορετική στάθμιση όπως αυτές απεικονίζονται στον πίνακα 3. Οι χρονοναυλώσεις μετρώνται σε \$/ημέρα, οι ναυλώσεις ταξιδιού σε \$/τόνο φορτίου, ο δείκτης όμως προσμετρείται σε μονάδες δείκτη. Ο δείκτης εμφανίστηκε 01/03/1999 και η αρχική τιμή του καθορίστηκε στις 1.000 μονάδες.

Πίνακας 3 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BCI (30/9/2013)

Route	Route description	Weighting
C2	160,00 lt Tubarao - Rotterdam	10%
C3	160,000 mt or 170,000 mt Turabao - Qingdao	15%
C4	150,000 mt Richards Bay - Rotterdam	5%
C5	160,000 mt or 170,000 mt W Australia - Qingdao	15%
C7	150,000 mt Bolivar - Rotterdam	5%
C8_03	172,000 mt Gibraltar/Hamburg trans Atlantic r/v	10%
C9_03	172,000 mt Continent/Mediterranean trip Far East	5%
C10_03	172,000 mt Pacific r/v	20%
C11_03	172,000 mt China/Japan trip Mediterranean/Continent	15%

Πηγή: Baltic Exchange

3.4 BALTIC PANAMAX INDEX

Ένας άλλος ναυλοδείκτης του Βαλτικού κέντρου είναι ο “BPI”, ο οποίος δημιουργήθηκε στις 6 Μαΐου 1998 και αφορά πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, τύπου “Panamax”. Ο δείκτης BPI περιλαμβάνει τέσσερις χρονοναυλώσεις με ίδιο συντελεστή στάθμισης. Ως μονάδα μέτρησης για τις χρονοναυλώσεις χρησιμοποιούνται τα US\$/ημέρα και ο δείκτης μετριέται σε μονάδες δείκτη. Στον πίνακα 4 παρατίθενται οι διαδρομές και η συνεισφορά τους στο BPI (Γκιζιάκης, 2006).

Πίνακας 4 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BPI (30/9/2013)

Route	Route description	Weighting
P1A_03	74,000 mt Transatlantic r/v	25%
P2A_03	74,000 mt SKAW - GIB/Far East	25%
P3A_03	74,000 mt Japan - SK/Pacific/r/v	25%
P4A_03	74,000 mt Far East/NOPAC - AUST/SK - PAS	25%

Πηγή: Baltic Exchange

3.5 BALTIC SUPRAMAX INDEX (BSI)

Ο δείκτης BSI περιλαμβάνει 4 βραχυχρόνιες ναυλώσεις και 2 ναυλώσεις ταξιδιού ενός πλοίου 52.500dwt, μέγιστης ηλικίας 10 ετών (Γκιζιάκης, 2006). Αναλυτικότερα απεικονίζονται στον πίνακα 5. Ως μονάδα μέτρησης για τις χρονοναυλώσεις χρησιμοποιούνται τα US\$/ ημέρα και ο δείκτης μετριέται σε μονάδες δείκτη.

Πίνακας 5 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BSI (30/9/2013)

Route	Route description	Weighting
S1A	Antwerp - Skaw Trip Far East	12,50%
S1B	Canakkale Trip Far East	12,50%
S2	Japan - SK/NOPAC or Australia r/v	25%
S3	Japan - SK Trip Gib - Skaw range	25%
S4A	US Gulf - Skaw Passero	12,50%
S4B	Skaw Passero - US Gulf	12,50%

Πηγή: Baltic Exchange

3.6 BALTIC HANDYSIZE INDEX (BHSI)

Ο δείκτης “Baltic HandySize Index” (BHSI) δημιουργήθηκε τον Ιανουάριο του 1997 και συνέχισε να εκδίδεται μέχρι το Δεκέμβριο του 2000. Η σύνθεση του δείκτη αποτελείται από έξι χρονοναυλώσεις με διαφορετικό συντελεστή στάθμισης για πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, τύπου Handysize (28,000 dwt) μέγιστης ηλικίας δέκα πέντε ετών. Ως μονάδα μέτρησης για τις χρονοναυλώσεις χρησιμοποιούνται τα US\$/ ημέρα και ο δείκτης μετριέται σε μονάδες δείκτη. Στον πίνακα 6 παρατίθενται οι διαδρομές και η συνεισφορά τους στο BHSI (Γκιζιάκης, 2006).

Πίνακας 6 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BHSI (30/9/2013)

Route	Route description	Weighting
HS1	Skaw Passero trip Recalada - Rio de Janeiro	12,50%
HS2	Skaw Passero trip Boston - Galveston	12,50%
HS3	Recalada - Rio de Janeiro trip Skaw Passero	12,50%
HS4	US Gulf trip via US Gulf or NCSA to Skaw Passero	12,50%
HS5	SE Asia trip via Australia to Singapore - Japan	25%
HS6	S. Korea - Japan via NOPAC to Singapore - Japan	25%

Πηγή: Baltic Exchange

3.7 BALTIC INTERNATIONAL TANKER ROUTES (BITR)

Ο ναυλοδείκτης “Baltic International Tanker Routes” (BITR) δημιουργήθηκε το 1998 για να παρακολουθείται σε ημερήσια βάση η διακύμανση των ναύλων για ένα ταξίδι, μία μεταφορά, σε επιλεγμένες διαδρομές μεταφοράς υγρού φορτίου. Αυτό πραγματοποιήθηκε από το “Baltic Exchange”. Από το 2001 όμως και έπειτα, ο δείκτης αυτός διαχωρίστηκε σε δύο επιμέρους ναυλοδείκτες, για την καλύτερη πληροφόρηση. Ο ένας είναι ο “Baltic Dirty Tanker Index” (BDTI) που παρακολουθεί την εξέλιξη των ναύλων ακαθάριστου πετρελαίου σε τυπικές διαδρομές και ο άλλος είναι ο “Baltic Clean Tanker Index” (BCTI), ο οποίος παρακολουθεί την εξέλιξη των ναύλων καθαρών προϊόντων πετρελαίου σε τυπικές διαδρομές. Στην ουσία η σύνθεση του πρώτου περιλαμβάνει εμπορευματικές διαδρομές μεταφοράς ακατέργαστου

πετρελαίου, ενώ η σύνθεση του δεύτερου περιλαμβάνει διαδρομές μεταφοράς προϊόντων πετρελαίου για συγκεκριμένες ενδεικτικές κατηγορίας μεγέθους πλοίων.(Γκιζιάκης, 2006)

BALTIC DIRTY TANKER INDEX (BDTI)

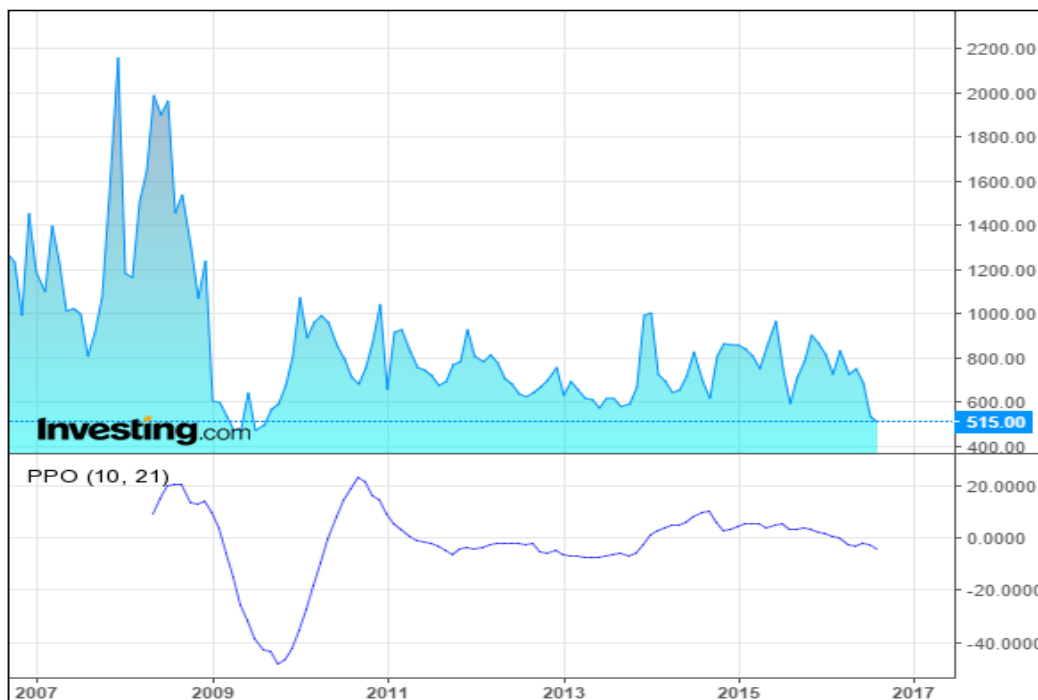
Ο δείκτης BDTI περιλαμβάνει διαδρομές μεταφοράς ακατέργαστου πετρελαίου με την κάθε διαδρομή να συμμετέχει με ίδια βαρύτητα στη σύνθεση του δείκτη. Ως μονάδα μέτρησης χρησιμοποιείται ο δείκτης World scale, ο οποίος μεταβάλλεται σε ημερήσια βάση και δείχνει το ναύλο που επιτυγχάνουν κατά μέσο όρο από ναυλωτές και μεταφορείς σε κάθε εμπορευματική διαδρομή. Ο πίνακας 7 απεικονίζει τη σύνθεση του BDTI και τα μεγέθη των πλοίων μεταφοράς ακάθαρτου πετρελαίου για κάθε διαδρομή (Γκιζιάκης, 2006).

Πίνακας 7 Σύνθεση του ναυλοδείκτη BDTI (30/9/2013)

Route	Route description	Size
TD1	ME Gulf to US Gulf	280000
TD2	ME Gulf to Singapore	270000
TD3	ME Gulf to Japan	265000
TD4	West Africa to US Gulf	260000
TD5	West Africa to USAC	130000
TD6	Black Sea/ Med	135000
TD7	North Sea to Continent	80000
TD8	Kuwait to Singapore	80000
TD9	Caribs to US Gulf	70000
TD10D	Caribs to USAC - Double hull vessel	50000
TD12	ARA to US Gulf	55000
TD14	SE Asia to EC Australia	80000
TD15	West Africa to China	260000
TD16	Black Sea to Mediterranean	30000
TD17	Baltic to UK/Cont	100000
TD18	Baltic to UK/Cont	30000
TD19	Cross Med	80000

Πηγή: Baltic Exchange

Γράφημα 4 ΕΞΕΛΙΞΗ ΜΕΣΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΝΑΥΛΟΔΕΙΚΤΗ BDTI, 2007-2017 Baltic Dirty Tanker Index



Πηγή Investing.com

Το 2008, η διεθνής οικονομική κρίση με τη κρίση των ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ είχε δημιουργήσει μια παγκόσμια ύφεση. Κυρίως από το τέλος του τρίτου τριμήνου του 2008, λόγω της μειωμένης ζήτησης προήλθε ισχυρή μείωση των τιμών των ναύλων για τα προϊόντα πετρελαίου. Στις 15 Απριλίου 2009, ο δείκτης υποχώρησε σε επίπεδο κλεισίματος των 453 πόντων, το οποίο ιστορικά είναι το πιο χαμηλό επίπεδο. Η απώλεια που καταγράφηκε από τις 23 Ιουλίου του 2008 είναι 80,7 τοις εκατό. Στις 11 Ιανουαρίου του 2010, ο δείκτης ήταν υψηλότερα από ότι στις 15 Απριλίου 2009 στις 1216 μονάδες, οπότε επήλθε αύξηση μέχρι 168,4 τοις εκατό.

BALTIC CLEAN TANKER INDEX (BCTI)

Η σύνθεση του δείκτη περιλαμβάνει διαδρομές προϊόντων πετρελαίου, για ορισμένες κατηγορίες μεγέθους πλοίων. Ως μονάδα μέτρησης χρησιμοποιείται ο δείκτης World scale. Ο πίνακας 8 απεικονίζει τη σύνθεση του BCTI και τα μεγέθη των πλοίων μεταφοράς καθαρών προϊόντων πετρελαίου για κάθε διαδρομή (Γκιζιάκης, 2006).

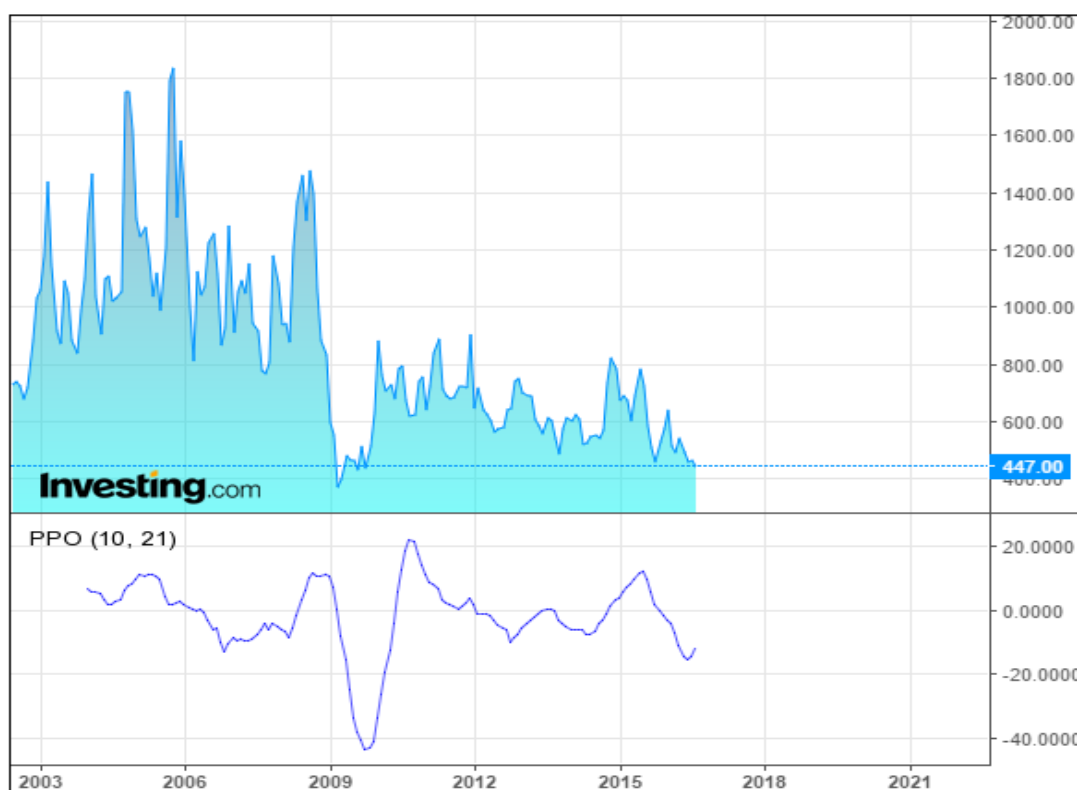
Πίνακας 8 Σύνοψη του ναυλοδείκτη BCTI (30/9/2013)

Route	Route description	Size
TC1	Middle East Gulf to Japan	75000
TC2_37	Continent to USAC	37000
TC3_38	Caribbean - USAC	38000
TC5	Middle East to Japan	55000
TC6	Algeria/Euromed	30000
TC8	CPP/UNL m/distillate AG to UK/Cont	65000
TC9	CPP/UNL m/distillate Baltic to UK/Cont	22000
TC14	US Gulf to Continent	38000

Πηγή: Baltic Exchange

Γράφημα 5 ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΙΜΩΝ ΝΑΥΛΟΔΕΙΚΤΗ BCTI, 2003-2017

Baltic Clean Tanker Index



Πηγή: Investing.com

Η μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη “BCTI” παρουσιάζεται στις 24 Οκτωβρίου 2005 , όπου έφτασε στο σημείο με την υψηλότερη τιμή (1929). Ο κύριος λόγος της απότομης αυτής αύξησης ήταν οι διαταραχές στις δραστηριότητες διύλισης των Η.Π.Α. λόγω των τυφώνων από τους οποίους είχαν πληγεί, έτσι αυξήθηκε η εισαγωγή προϊόντων πετρελαίου από την Ασία στις Ηνωμένες Πολιτείες. Τον Αύγουστο και τον Σεπτέμβριο του 2005, οι τυφόνες Κατρίνα και Ρίτα έφεραν τα παγκόσμια υλικά και προϊόντα καύσιμων προσωρινά εκτός ισορροπίας. Το 2008, η διεθνής οικονομική κρίση, οδήγησε με τη σειρά της σε μείωση της ζήτησης των προϊόντων πετρελαίου. Στις 15 Απριλίου 2009, ο δείκτης υποχώρησε σε επίπεδο κλεισίματος των 345 πόντων, το οποίο ιστορικά είναι το πιο χαμηλό επίπεδο. Η απώλεια που καταγράφηκε από τις 19 Ιουνίου του 2008 είναι 77,1 τοις εκατό. Στις 11 Ιανουαρίου του 2010, ο δείκτης ήταν υψηλότερα από ό, τι στις 15 Απριλίου 2009 στις 902 μονάδες, οπότε επήλθε αύξηση μέχρι 161,4 τοις εκατό.

3.8 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

3.8.1 INTERNATIONAL MARITIME EXCHANGE (IMAREX)

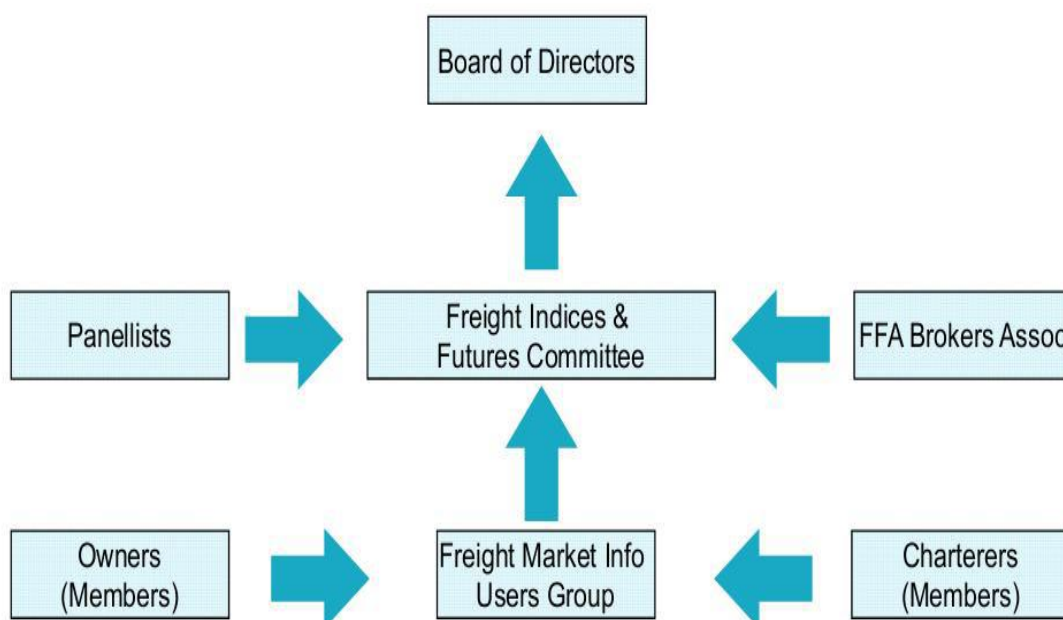
IMAREX ονομάζεται το διεθνές χρηματιστήριο θαλάσσιου εμπορίου, στο οποίο γίνεται διαπραγμάτευση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης FFAs. Το IMAREX είναι ένα νορβηγικό οργανωμένο χρηματιστήριο και η έδρα του βρίσκεται στο Όσλο, συνεργάζεται με το Norwegian Futures and Options Clearing House (NOS). Το NOS προσφέρει υπηρεσίες εκκαθάρισης στα συμβόλαια τα οποία εκδίδει το IMAREX. Το 2001, το χρηματιστήριο δημιούργησε μια πλατφόρμα συναλλαγής και εκκαθάρισης ναυτιλιακών παραγώγων, αρχικά για δεξαμενόπλοια, και στη συνέχεια επεκτάθηκε και στην αγορά εμπορευμάτων ξηρού χύδην. Τα παράγωγα του χρηματιστηρίου έχουν ως υποκείμενα βασικούς δείκτες που εκδίδει κυρίως το Χρηματιστήριο της Βαλτικής. Ξεκίνησε τη λειτουργία του το 2001 με τη διαπραγμάτευση συμβολαίων δεξαμενόπλοιων, ενώ το ξηρό φορτίο προστέθηκε το 2002. Έχει θυγατρικές στη Σιγκαπούρη, στη Γενεύη και στο Χιούστον. Εκτός από τη διαπραγμάτευση, στόχος του IMAREX υπήρξε από την αρχή και η εκκαθάριση συμβολαίων. Αυτό το πέτυχε σε συνεργασία με τη NOS. Κατά τη διαδικασία της διαπραγμάτευσης, ο υποψήφιος επενδυτής μπορεί να γίνει άμεσα μέλος ανοίγοντας λογαριασμό ή να αποκτήσει έμμεσα πρόσβαση από κάποιον εκπρόσωπο που ανήκει σε εταιρεία μεσιτείας, όπως η Clarkson's ή η Tradition Platou. Το χρηματιστήριο από την πλευρά του προσφέρει στον πελάτη συμβόλαια σχετικά με συγκεκριμένες διαδρομές, οπότε ο πελάτης στη συνέχεια επιλέγει ποια θέση (short ή long) θα πάρει στην αγορά παραγώγων. Οι τιμές των διαδρομών βασίζονται σε αυτές του χρηματιστηρίου της Βαλτικής.

3.8.2 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΒΑΛΤΙΚΗΣ (BALTIC EXCHANGE)

Το Χρηματιστήριο της Βαλτικής θεωρείται ως η βασική παγκόσμια οργανωμένη αγορά ναύλων, η οποία συγκεντρώνει το 90% των θαλάσσιων μεταφορών εμπορευμάτων. Ιδρύθηκε το 18^ο αιώνα, ανήκει στις εταιρείες - μέλη της και έχει έδρα το Λονδίνο. Η όλη διαδικασία επινοήθηκε προκειμένου να έρθουν σε επαφή έμποροι, μεσίτες, πλοιοκτήτες και ναυλωτές στα πλαίσια μιας οργανωμένης και αποτελεσματικής αγοράς. Τα μέλη του είναι 600 εταιρείες, όπου συνεργάζονται μεταξύ τους κάτω από έναν κώδικα αυστηρών όρων και προϋποθέσεων. Δεν είναι τυχαίο το σύνθημα που τους χαρακτηρίζει: «ο λόγος μας συμβόλαιο». (Alizabeth Nomikos, 2009)

Οι παρεχόμενες πληροφορίες αναφέρονται στις διαπραγματεύσεις και διακανονισμούς της φυσικής αγοράς και των παραγώγων συμβολαίων. Το Baltic Exchange λειτουργείται από τα ίδια τα μέλη του και η οργάνωση δεν είναι εισαγμένη στο χρηματιστήριο. Επιπλέον, δεν επιτρέπεται σε κερδοσκόπους να συναλλάσσονται στο χρηματιστήριο. Το ίδιο το χρηματιστήριο δημοσιεύει καθημερινά δείκτες φορτίου σε διάφορες διαδρομές.

Εικόνα 1: Η σύνθεση του χρηματιστηρίου της Βαλτικής



Πηγή: The Baltic Exchange

Το όνομα προήλθε από μία περίοδο, κατά την οποία οι διαδρομές και κατ'επέκταση, τα συμφέροντα της εμπορικής ναυτιλίας, αναπτύχθηκαν ιδιαίτερα στη θαλάσσια περιοχή της Βόρειας Ευρώπης (όπου βρίσκονται η Βόρεια και η Βαλτική Θάλασσα). Τώρα όμως, οι συμμετέχοντες προέρχονται από το διεθνές οικονομικό στερέωμα και μεταξύ άλλων περιλαμβάνονται οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Ιαπωνία και η Μέση Ανατολή. Στόχος του χρηματιστηρίου είναι η θέσπιση κανονιστικών πλαισίων, εντός των οποίων θα κινούνται τα μέλη του και η παροχή συνεχούς ενημέρωσης. Ακόμη πιο συγκεκριμένα, εκδίδει τιμές και κόστη διακανονισμών.

Οι δείκτες που εκδίδονται είναι εφτά και αναφέρονται επιγραμματικά καθώς αναλύθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο: (Ενότητα 3.2-3.7)

- i. Baltic Dry Index (BDI)
- ii. Baltic Panamax Index (BPI)
- iii. Baltic Capesize Index (BCI)
- iv. Baltic Supramax Index (BSI)
- v. Baltic Handysize Index (BHI)
- vi. Baltic Dirty Tanker Index (BDTI)
- vii. Baltic Clean Tanker Index (BCTI)

Οι διαδρομές που περιλαμβάνονται στους δείκτες του Baltic Exchange διαφοροποιούνται με την πάροδο του χρόνου, ώστε να επιτευχθεί αποτελεσματικότερη προσομοίωση της αγοράς. Έτσι στον πίνακα των διαδρομών, είδαμε ότι στην τελευταία στήλη και αμέσως μετά την περιγραφή, προστίθεται η λίστα με τα βάρη. (Πίνακες 3-8) Αυτά δεν είναι τίποτε άλλο παρά συντελεστές βαρύτητας που αντικατοπτρίζουν τη σημασία της εκάστοτε διαδρομής στην παγκόσμια αγορά. Για παράδειγμα, η διαδρομή C2 για το δείκτη Capesize, ορίζεται σαν η διαδρομή από το Τούμπαραν της Βραζιλίας μέχρι το Ρότερνταμ της Ολλανδίας και αποτελεί το 10% του παγκόσμιου επιπέδου του συγκεκριμένου δείκτη, ενώ σε συνδυασμό με τις υπόλοιπες εννιά διαδρομές, αποτελούν τη σύνθεση του BCI. Σε οποιαδήποτε περίοδο θεωρηθεί ότι κάποια διαδρομή δεν είναι πλέον αντιπροσωπευτική, μπορεί να αφαιρεθεί ή και να αντικατασταθεί από κάποια άλλη. Χαρακτηριστικό παράδειγμα, οι σκέψεις για την εισαγωγή της εξαιρετικά απασχολημένης διαδρομής «Ινδία – Ινδονησία».

3.8.3 NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE (NYMEX)

Το New York Mercantile Exchange αποτελεί το μεγαλύτερο χρηματιστήριο προϊόντων και παραγώγων συμβολαίων στον κόσμο. Σε αυτό διαπραγματεύονται υποκείμενα αγαθά που αφορούν ενέργεια και πολύτιμα μέταλλα. Ιδρύθηκε το 1872 από μία ομάδα εμπόρων γαλακτοκομικών προϊόντων με σκοπό να οργανώσουν τις αγορές της εποχής, συνεπώς λειτουργεί για περισσότερο από 140 χρόνια. Τα προϊόντα που διαπραγματεύεται είναι futures και options συμβόλαια για αργό πετρέλαιο, βενζίνη, πετρέλαιο θέρμανσης, φυσικό αέριο, ηλεκτρικό ρεύμα, χρυσό, ασήμι, χαλκό, αλουμίνιο και πλατίνα, futures συμβόλαια για άνθρακα, προπάνιο και παλλάδιο και options συμβόλαια πάνω στις διαφορές των τιμών μεταξύ αργού πετρελαίου και βενζίνης, αργού πετρελαίου και πετρελαίου θέρμανσης, αργό πετρέλαιο και διάφορα μηνιαία futures συμβόλαια για ελαφρύ πετρέλαιο, βενζίνη, Brent crude, πετρέλαιο θέρμανσης και φυσικό αέριο. Το χρηματιστήριο είναι, επίσης, διαθέσιμο και για την εκκαθάριση μη χρηματιστηριακών συναλλαγών για όσους επιθυμούν να αποφύγουν το ρίσκο των αντισυμβαλλομένων. Το ίδιο το χρηματιστήριο λειτουργεί και ως clearing house, συνεπώς ο κίνδυνος αθέτησης δεν υφίσταται. Το τμήμα που έχει αναλάβει την λειτουργία της εκκαθάρισης ονομάζεται CME ClearPort. Επιπλέον, τα παράγωγα συμβόλαια του NYMEX έχουν ως υποκείμενο αγαθό τους δείκτες φορτίων που δημοσιεύονται από το Baltic Exchange. (Stopford, 2009)

Το NYMEX διαδραματίζει έναν πολύ σημαντικό ρόλο στην εμπορική, πολιτιστική και κοινωνική αγορά της Νέας Υόρκης. Παρέχει πολλές θέσεις εργασίας που αφορούν τις οικονομικές υπηρεσίες και τις σχετικές βιομηχανίες και μέσω του New York Mercantile Exchange Charitable Foundation υποστηρίζει κοινωνικά και πολιτιστικά προγράμματα στην πόλη.

3.8.4 SINGAPORE EXCHANGE (SGX)

Το Singapore Exchange (SGX) ιδρύθηκε το 1999 και ήταν το πρώτο χρηματιστήριο στην περιοχή της Ασίας από τη μεριά του Ειρηνικού. Το SGX αποτελεί μια εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου, η οποία παρέχει υπηρεσίες που σχετίζονται με τη διαπραγμάτευση τίτλων και παραγώγων. Πρόκειται για ένα από τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού, με μεγάλα κεφάλαια αγοράς, τα οποία κατά κύριο λόγο κατέχουν ξένες εταιρίες.

Η διαδικασία εκκαθάρισης διενεργείται από το SGX AsiaClear, όπου είναι η μοναδική πλατφόρμα εκκαθάρισης στην περιοχή. Παρέχει υπηρεσίες εκκαθάρισης για συμβόλαια ναυτιλιακά, ενεργειακά και χρηματιστηριακά. (Stopford, 2009)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

4.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η αγορά της ναυτιλίας καθίσταται εξαιρετικά σημαντική, καθώς χαρακτηρίζεται από μεγάλη αστάθεια των τιμών, εποχικότητα και μεγάλα επενδυτικά κεφάλαια. Οι συμμετέχοντες αντιμετωπίζουν κινδύνους, προερχόμενους κυρίως από τις διακυμάνσεις του επιπέδου των τιμών των ναύλων, των καυσίμων, των επιτοκίων αλλά και των τιμών των πλοίων. Αυτό έχει άμεση επίπτωση στις χρηματοροές. (Alizabeth Nomikos, 2009).

Για την αντιστάθμιση του κινδύνου έχουν δημιουργηθεί τα παράγωγα, τα οποία έχουν ως σκοπό την προστασία από τις μεταβολές των τιμών. Με την χρήση παραγώγων, πλοιοκτήτες και ναυλωτές μπορούν να διασφαλίσουν τις μελλοντικές τους ταμειακές εισροές ελαχιστοποιώντας την εμφάνιση απρόσμενων αποτελεσμάτων. (Γκιζιάκης 2006).

Κατά τις δεκαετίες του 1970 και του 1980, οι συμμετέχοντες εκείνης της εποχής, χρησιμοποιούσαν συμβόλαια ανταλλαγής συναλλάγματος, για να προστατευτούν από τις μεταβολές της ισοτιμίας ξένων νομισμάτων. Οι πλοιοκτήτες ήταν εκτεθειμένοι στο συναλλαγματικό κίνδυνο καθώς, τα έσοδα των πλοιοκτητών ήταν σε δολάρια, ενώ οι οφειλές τους πραγματοποιούνταν σε τοπικό νόμισμα. Τα παράγωγα στη ναυτιλία αντιμετωπίζουν τους κινδύνους, αναγνωρίζουν την ολοένα αυξανόμενη πολυπλοκότητα του κλάδου και την ανάγκη για διαχείριση του ρίσκου ώστε οι εταιρίες να παραμένουν βιώσιμες και ανταγωνιστικές.

4.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Ένα συμβόλαιο παραγώγων είναι μία δεσμευτική και νόμιμη συμφωνία στην οποία δύο μέρη συμφωνούν να αντισταθμίζουν ο ένας τον άλλο, με την αντιστάθμιση να εξαρτάται από την έκβαση μελλοντικών γεγονότων. Αυτά τα συμβόλαια χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση κινδύνου από τις ζημιές που μπορεί να προκληθούν από μεγάλες αρνητικές μεταβολές στην μεταβλητή που έχει αντισταθμιστεί. (Βισβίκης, 2002).

Τα ναυτιλιακά παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά προϊόντα των οποίων η αξία εξαρτάται ή προέρχεται από την αξία ναυλοδεικτών (freight indexes) και εμπορικών θαλάσσιων διαδρομών (routes) οι οποίοι δημοσιεύονται καθημερινά από το Baltic Exchange και το ναυλομεσιτικό οίκο Platts, όσον αφορά τα χύδην ξηρά και υγρά φορτία και το Shanghai Shipping Exchange και το ναυλομεσιτικό οίκο Drewry Shipping Consultants, για τα εμπορευματοκιβώτια. (Βισβίκης, 2002) Τα ναυτιλιακά παράγωγα αποτελούν χρηματοοικονομικά συμβόλαια μεταξύ δύο

συμβαλλόμενων μερών για τη μεταφορά ενός φορτίου δια θαλάσσης, σε μία προκαθορισμένη τιμή. Τα συμβόλαια αυτά δεν περιλαμβάνουν τη φυσική μεταφορά του υποκείμενου αγαθού και ο διακανονισμός περιλαμβάνει την καταβολή χρημάτων. Ο διακανονισμός αυτός διαφέρει από συμβόλαιο σε συμβόλαιο και εξαρτάται από την λήξη του, η οποία μπορεί να είναι σε ένα μήνα, ένα τρίμηνο ή ένα χρόνο, από τον τύπο του συμβολαίου, ο οποίος μπορεί να αφορά χρονοναύλωση, ναύλωση ταξιδιού, ναύλωση συνεχών διαδρομών, ναύλωση με συμβόλαιο εργολαβικής μίσθωσης. (Ενότητα 2.2)

Τα πιο βασικά είδη ναυτιλιακών παραγώγων είναι :

- Freight futures, τα οποία διαπραγματεύονται αποκλειστικά εντός χρηματιστηρίου.
- Forward Freight Agreements (FFAs), τα οποία διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηρίου και μπορούν να χωριστούν σε “Over the Counter” FFAs και σε “cleared” FFAs, τα οποία εκκαθαρίζονται από κέντρα εκκαθάρισης συναλλαγών.
- Freight options ή αλλιώς δικαιώματα προαίρεσης ναύλων, τα οποία διαπραγματεύονται τόσο εκτός όσο και εντός χρηματιστηρίου.
- Container Freight Swap Agreements (CFSAs), τα οποία διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηριακής αγοράς.

4.2.1 FORWARD FREIGHT AGREEMENTS (FFAs)

Τα FFAs δημιουργήθηκαν με στόχο την κάλυψη των εμπλεκόμενων μερών από τις απρόσμενες και δυσάρεστες διακυμάνσεις των ναύλων. Αποτελούν συμβόλαια ανταλλαγής θέσεων και είναι άμεσα διαπραγματεύσιμα. Η διαπραγμάτευσή τους πραγματοποιείται εκτός χρηματιστηρίου με αναφορά σε κάποιους από τους ναυλοδείκτες ξηρού ή υγρού φορτίου. Δημιουργήθηκαν το 1990 για να αντικαταστήσουν τον BIFFEX (Βισβίκης, 2002).

Οι προδιαγραφές αυτών των συμβολαίων δεν είναι τυποποιημένες, γεγονός που τα καθιστά πιο εύχρηστα στις απαιτήσεις των μερών αλλά και πιο ευέλικτα στη δημιουργία τους σε σχέση με τα τυποποιημένα συμβόλαια. Το είδος του συγκεκριμένου συμβολαίου, δημιουργήθηκε για να εκπληρώνει τις ανάγκες και να προστατεύει από κινδύνους τους ναυλωτές και τους πλοιοκτήτες. Ωστόσο, στα συμβόλαια FFAs, όπως και σε όλα τα παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηρίου, υπάρχει πιστωτικός κίνδυνος για κάθε συμβαλλόμενο μέρος. Αυτό σημαίνει πως οι συμμετέχοντες αποδέχονται την ύπαρξη κινδύνου αθέτησης της

συμφωνίας από το άλλο συμβαλλόμενο μέρος αν και η σύγχρονη τάση είναι προς την καθιέρωση ενός διεθνούς συστήματος εκκαθάρισης αυτών των συμβολαίων με στόχο τον περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου των μερών. Ως τώρα, οι οργανισμοί που παρέχουν τέτοιου είδους υπηρεσίες εκκαθάρισης προθεσμιακών συμβολαίων είναι ο NOS της Νορβηγίας, το London Clearing House της Μ.Βρετανίας, το New York Mercantile Exchange των Η.Π.Α. και το Singapore Stock Exchange της Σιγκαπούρης. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι παρόλο που τα συμβόλαια είναι εύχρηστα και ευέλικτα στη δημιουργία τους τείνουν να γίνονται λιγότερο ευέλικτα μετά τη σύναψη τους, καθώς σε οποιαδήποτε τροποποίηση είναι απαραίτητο να συμφωνούν και τα δύο συμβαλλόμενα μέρη, όπως επίσης είναι σχετικά δύσκολο για κάποιο από τα μέρη να αποδεσμευτεί από το συμβόλαιο και τις υποχρεώσεις του, λόγω περιορισμένης εμπορευσιμότητας και αυξημένου κόστους. (Stopford, 2009)

Τα συμβόλαια FFAs αποτελούν συμφωνίες μεταξύ δύο συμμετεχόντων για τον προθεσμιακό διακανονισμό ναύλου ή μισθώματος σχετικά με μία συγκεκριμένη ποσότητα φορτίου ή έναν καθορισμένο τύπο πλοίου, με μέτρο αναφοράς μία θαλάσσια εμπορική διαδρομή ή ένα συνδυασμό διαδρομών ξηρού ή υγρού φορτίου. Σύμφωνα με αυτά τα συμβόλαια προβλέπεται ότι κατά την ημερομηνία διακανονισμού ο αγοραστής του συμβολαίου θα πρέπει να καταβάλλει την τιμή εκτέλεσης του συμβολαίου, αυτή η οποία είχε συμφωνηθεί αρχικά, ενώ ο πωλητής του FFA θα πρέπει να καταβάλλει την τιμή εκτέλεσης του συμβολαίου, δηλαδή το μέσο όρο των ναύλων μιας θαλάσσιας διαδρομής αναφοράς κατά τις τελευταίες επτά εργάσιμες ημέρες πριν την ημερομηνία διακανονισμού.

4.2.2 FREIGHT FUTURES

Τα freight futures αποτελούν ένα τύπο συμβολαίου ο οποίος είναι προσαρμοσμένος στη ναυτιλία. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, θεωρούνται συμβάσεις μεταξύ δυο αντισυμβαλλόμενων για την αγορά και πώληση ενός “προϊόντος” σε μια προσυμφωνημένη μελλοντική ημερομηνία και τιμή και διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια (Kavussanos Alizabeth, 2001).

Τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια στα οποία πραγματοποιούνται συναλλαγές futures είναι τα :

- Chicago Board of Trade (CBOT)
- Chicago Mercantile Exchange (CME)
- Tokyo Stock Exchange (TSE)
- London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE)

· European Derivatives Exchange (EUREX)

Μοναδική διαφοροποίηση με τα προθεσμιακά συμβόλαια αποτελεί η χρονική στιγμή της ταμειακής ροής καθώς σε αυτή τη μορφή συμβολαίου πραγματοποιείται ημερήσια εκκαθάριση. Κύριοι συμμετέχοντες είναι οι αντισταθμιστές και οι κερδοσκόποι. Οι πρώτοι τα χρησιμοποιούν με σκοπό την αντιστάθμιση του κινδύνου λόγω απρόσμενων μεταβολών, καθώς οι δεύτεροι σκοπεύουν να εισέλθουν στην αγορά για να πετύχουν κέρδη μέσω της πρόβλεψης των κινήσεων της αγοράς. Οι δυο αντισυμβαλλόμενοι δεν έρχονται σε επαφή μεταξύ τους, αλλά οι εκπρόσωποι τους αναλαμβάνουν την πραγματοποίηση της συναλλαγής. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζει το κέντρο εκκαθάρισης καθώς εξουδετερώνει τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων κάθε αντισυμβαλλομένου.

4.2.3 FREIGHT OPTIONS

Η κατηγορία των Freight options αποτελεί την πιο βασική. Πρόκειται για χρηματοοικονομικά προϊόντα που η χρησιμοποίησή τους έχει κυρίως ως στόχο την αποφυγή προβλημάτων με τη χειραγώγηση της τιμής ενός προϊόντος κατά τη διάρκειά του ή κοντά στη λήξη του. Είναι αρκετά πιο ευέλικτα από τα FFAs και τα Freight Futures, όπου εκεί υπάρχει η υποχρέωση άσκησης των συμφωνηθεισών συμβολαίων. Με τη χρήση αυτών των options υπάρχει η δυνατότητα στόχευσης σε υψηλότερες αποδόσεις σε περιπτώσεις όπου οι μεταβολές των ναύλων είναι ευνοϊκές για τον επενδυτή και σε αντίθετη περίπτωση η ζημιά περιορίζεται, καθώς το δικαίωμα δεν εξασκείται.

4.2.4 CONTAINER FREIGHT SWAP AGREEMENTS (CFSAs)

Η σημαντική αύξηση στη διακίνηση των εμπορευματοκιβωτίων κατά τη δεκαετία του 1990 ως και το 2008 σε συνδυασμό με τις μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές των ναύλων είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία χρηματοοικονομικών παραγώγων στην αγορά εμπορευματοκιβωτίων. Η πρώτη σύμβαση δημιουργήθηκε τον Ιανουάριο του 2010 και εκκαθαρίστηκε τον Ιούλιο του 2010.

Οι συμμετέχοντες σε αυτά τα συμβόλαια συμφωνούν για ανταλλαγή χρηματοροών σε μια συγκεκριμένη τιμή δολαρίων Αμερικής για εμπορευματοκιβώτιο, για συγκεκριμένο αριθμό εμπορευματοκιβωτίων για καθορισμένη θαλάσσια διαδρομή σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή στο μέλλον. Ο διακανονισμός ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της προκαθορισμένης τιμής και της πραγματικής και πραγματοποιείται στη λήξη του συμβολαίου. Ως μέτρο διαπραγμάτευσης των

CFSAs χρησιμοποιούνται οι εμπορικές θαλάσσιες διαδρομές που προσφέρουν οι δείκτες Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) και World Container Index (WCI).

4.3 ΜΟΡΦΗ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ

Για να συνταχθεί ένα συμβόλαιο, πρέπει να πληρούνται κάποιες προϋποθέσεις σχετικά με το περιεχόμενό του, δηλαδή να περιλαμβάνει κάποια απαραίτητα στοιχεία. Οι όροι διαπραγμάτευσης περιλαμβάνουν τουλάχιστον (Baltic Exchange):

- > Τη συμφωνημένη διαδρομή
- > Τον τύπο φορτίου
- > Τον τύπο πλοίου
- > Τη λήξη του συμβολαίου
- > Την τιμή του συμβολαίου
- > Τον εκκαθαριστή

Ένα παράδειγμα συμβολαίου swap παρουσιάζεται παρακάτω:

Εικόνα 2: Όροι συμβολαίου swap

Contract Specifications	
Description	Cash settled freight forward contracts on the following Dry Timecharter Basket Routes: CTC (Capesize TC Avg 4 routes) PTC (Panamax TC Avg 4 routes) STC (Supramax TC Avg 6 routes) HTC (Handymax TC Avg 6 routes)
Lot Size	1 day
Currency	US Dollars
Pricing	US \$ per day
Minimum Tick	US \$ 0.0001 to account for final settlement
Contract Value	# Lots x Lot Size x Price
Clearing Houses	LCH, Clearnet, NOS Clearing, SGX AsiaClear
Index Provider	Baltic Exchange
Closing Price/Provider	Baltic Exchange
Final Settlement Price	The mean of the daily Baltic Exchange spot price assessments for every trading day in the expiry month.
Last Trading Day	At 18:00 UK time on the last business day of each month within the contract series. Exception – December contracts will expire on the 24 th December, or previous business day, where the 24 th December is a non-working day.
Contract Series	Front 1 or 2 months, front 4 quarters, front 5 calendar Years.
Settlement	The first business day following the expiry day
Business days	UK business days

Πηγή : Clear trade Exchange

Αναλυτικά διακρίνουμε:

- > «*Description*»: ποιες διαδρομές περιλαμβάνονται στο συγκεκριμένο συμβόλαιο.
- > «*Lot Size*», διάρκεια φόρτωσης (load on top).
- > «*Currency*»: το νόμισμα της συναλλαγής μετράται σε αμερικάνικα δολάρια.
- > «*Pricing*»: το συμβόλαιο αποτιμάται σε δολάρια ανά ημέρα.
- > «*Minimum Tick*»: ελάχιστο ποσό αυξητικής μεταβολής.
- > «*Contract Value*»: πώς εκτιμάται η αξία του συμβολαίου.

- > «*Clearing Houses*»: οι οίκοι που μπορεί να εκκαθαρίσουν το συμβόλαιο.
- > «*Index Provider*»: το χρηματιστήριο που παρέχει τους δείκτες.
- > «*Closing Price Provider*»: το χρηματιστήριο που παρέχει την τιμή κλεισίματος των διαδρομών.
- > «*Final Settlement Price*»: ο τρόπος υπολογισμού της τιμής εκκαθάρισης.
- > «*Last Trading Day*»: η τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης.
- > «*Contract Series*»: διευκρινιστικές ρήτρες.
- > «*Settlement*»: πότε γίνεται η εκκαθάριση.
- > «*Business Day*»: πώς ορίζονται οι εργάσιμες ημέρες.

4.4 ΦΟΡΕΙΣ

4.4.1 ΚΕΝΤΡΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥΣ

Οι συναλλαγές προϊόντων Futures ελέγχονται μέσω ενός μηχανισμού συμψηφισμού (Clearing House). Όταν μια συναλλαγή πραγματοποιείται μέσω του Clearing House, το αντισυμβαλλόμενο μέρος σε κάθε συναλλαγή, είτε αγορά είτε πώληση, είναι το Clearing House. Πρέπει να υπάρξει και ένας αγοραστής και ένας πωλητής στην αγορά για μια συναλλαγή που δημιουργείται. Το CH ενεργεί ως μεσάζων μεταξύ των δύο και έτσι αποδεσμεύονται οι συμμετέχοντες από οποιαδήποτε υποχρέωση. Επομένως, το Clearing House είναι το κέντρο που διαχειρίζεται και ρυθμίζει την αγορά των Futures, αποτελεί, δηλαδή, το νόμιμο αντισυμβαλλόμενο. Για να μπορέσει κάποιος να χρησιμοποιήσει έναν οίκο εκκαθάρισης θα πρέπει να είναι μέλος σε αυτά, για μία εταιρία που θέλει να γίνει μέλος θα πρέπει να τηρεί τα αυστηρά οικονομικά κριτήρια που θέτουν οι εταιρίες.

Τα κυριότερα οφέλη ενός Clearing System είναι:

- Παρέχει ασφάλεια και αξιοπιστία στους συμμετέχοντες καθώς εξασφαλίζει την οικονομική διευθέτηση των συναλλαγών ακόμη και αν κάποιος από τους συμμετέχοντες πτωχεύσει .
- Επιπρόσθετα, οι αγοραστές και οι πωλητές μέσω των μεσιτών τους, διαπραγματεύονται ανώνυμα τα ίδια συμβόλαια αδιαφορώντας ποιο είναι το αντισυμβαλλόμενο μέρος, αφού το Clearing House είναι εγγυητής.
- Ο καθημερινός διακανονισμός των ανοιχτών θέσεων αφαιρεί τον κίνδυνο μη πληρωμής των κερδών που προέρχονται από αυτές.
- Αφαιρείται ο κίνδυνος εκπλήρωσης των συναλλαγών κι έτσι προστίθεται ρευστότητα στην αγορά.

Οι εταιρίες εκκαθάρισης, λοιπόν, παίζουν καθοριστικό ρόλο στην διαπραγμάτευση των ναυτιλιακών παραγώγων ,αφού αποτελούν μία ασφάλεια για τους επενδυτές.

Τα κέντρα εκκαθάρισης με το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών σε ναυτιλιακά παράγωγα, αποτελούν τα LCH.Clearnet Group Ltd. του Λονδίνου, NOS Clearing της Νορβηγίας μέλος του ομίλου Nasdaq OMX Group Inc., CME Clearport, μέλος του CME Group Inc., ICE Futures Europe, μέλος του Intercontinental Exchange, Inc. και AsianClear, μέλος του Singapore Exchange Ltd.

Τρόπος λειτουργίας των εταιριών εκκαθάρισης

Οι εταιρείες εκκαθάρισης αναλαμβάνουν τα καθήκοντα που έχουν οι μεσίτες στην αγορά Forward με τη μοναδική διαφορά ότι το CH εγγυάται ότι σε όλες τις συμβάσεις δεν επιβαρύνει κανένας κίνδυνος το κάθε συμβαλλόμενο μέρος σε περίπτωση αδυναμίας κάλυψης των υποχρεώσεων του.

Για τη διαπραγμάτευση, ο επενδυτής αγοράζει ή πουλάει ένα συμβόλαιο συγκεκριμένης αξίας. Το CH καθορίζει προηγουμένως ένα εφάπαξ ποσό (initial margin) που πρέπει να καταβάλει ο επενδυτής ανά συμβόλαιο, το οποίο χρησιμοποιείται για να καλυφθούν τυχόν απώλειες που θα παρουσιαστούν κατά τη διάρκεια της ημέρας. Το ποσό αυτό κατατίθεται με την είσοδο του επενδυτή στην αγορά και επιστρέφεται με το κλείσιμο της θέσης του.

Οι συμβάσεις Futures διαπραγματεύονται σε ημερήσια βάση και το CH εξασφαλίζει ότι όλοι οι επενδυτές είναι σε θέση να καλύψουν τις αξιώσεις που προκύπτουν μετά την εκκαθάριση. Για το λόγο αυτό απαιτείται η τοποθέτηση ενός ποσού ως ασφάλεια για μελλοντικές υποχρεώσεις.

Αυτή η εγγύηση εκτέλεσης είναι γνωστή ως margin. Τα περιθώρια του margin απαιτούνται για να καλύψουν μια θέση που παρουσιάζει πιθανή απώλεια στο τέλος της εκκαθάρισης. Η αγορά Future είναι market-to-market που σημαίνει ότι στο τέλος της ημέρας των συναλλαγών προκύπτει για κάθε επενδυτή κέρδος ή απώλεια για εκείνη την ημέρα. Στο κλείσιμο το CH συγκρίνει την τιμή κάθε σύμβασης με την τιμή κλεισίματος και έτσι υπολογίζεται το κέρδος ή την ζημία. Στην περίπτωση ζημίας το LCH θα ζητήσει την πληρωμή της διαφοράς και έτσι το ποσό του margin θα πρέπει να επανέλθει στο αρχικό ποσό. Τα χρήματα πρέπει να καταβληθούν μέσα σε 24 ώρες. Εάν ο επενδυτής κερδίσει, το ποσό αυτό θα πιστωθεί στο λογαριασμό του πελάτη. Οι επενδυτές αυτής της αγοράς πρέπει να έχουν ικανοποιητικά κεφάλαια στους λογαριασμούς τους ώστε να έχουν τη δυνατότητα να κάνουν πράξεις σε μια αγορά με μεγάλες διακυμάνσεις. (Alizabeth Nomikos, 2009)

4.4.1.1 LCH Clearnet

Το LCH.Clearnet ιδρύθηκε το 2003 από την συγχώνευση του London Clearing House και της Clearnet S.A. Το LCH ιδρύθηκε το 1988 για να εκκαθαρίσει συμβόλαια εμπορευμάτων που διαπραγματεύονταν στο Λονδίνο. Το 1980 όταν μεταβιβάστηκε σε 6 Βρετανικές τράπεζες άλλαξε ριζικά τόσο η εταιρεία όσο και οι δραστηριότητές της. Αργότερα, το LCH άρχισε να εκκαθαρίζει συναλλαγές για ομόλογα, ρέπος, διατραπεζικά επιτόκια, ενέργεια και swaps.είναι ένας οίκος εκκαθάρισης, ο οποίος παρέχει εκκαθάριση προς διεθνή χρηματιστήρια και σε εξωχρηματιστηριακές αγορές. Προσφέρει υπηρεσίες εκκαθάρισης σε παράγωγα, εμπορεύματα, ενέργεια, επιτόκια. Όπως σε όλες τις εκκαθαριστικές εταιρίες, έτσι και στην LCH.Clearnet τα μέλη είναι υποχρεωμένα να καταβάλουν το margin. Ουσιαστικά, το περιθώριο ασφαλείας είναι ένα νομοσχέδιο όπου όλα τα μέλη συμβάλλουν στην εξάλειψη του κινδύνου αθέτησης. Ο οίκος δραστηριοποιείται για περισσότερα από 25 χρόνια, ως εκ τούτου έχει απόκτηση πολύτιμη εμπειρία και αξιοπιστία.

Στην αγορά ναυτιλιακών παραγώγων, το LCH.Clearnet προσφέρει υπηρεσίες εκκαθάρισης για OTC FFAs στις διαδρομές με τη μεγαλύτερη δραστηριότητα μεταφοράς χύδην ξηρού και υγρού φορτίου. Προσφέρει επίσης δικαιώματα προαίρεσης για διαδρομές χρονοναύλωσης ξηρού φορτίου και από το 2010 δραστηριοποιείται και στην αγορά των εμπορευματοκιβωτίων, προσφέροντας εκκαθάριση σε OTC Container Freight Swap Agreements (CFSAs) στις κυριότερες διαδρομές μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων.

Στον πίνακα 9, παρατίθενται τα προϊόντα στην αγορά των FFA swaps για θαλάσσιες διαδρομές μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου και στον πίνακα 10, παρουσιάζονται τα προϊόντα στην αγορά των CFSAs. Τέλος στον πίνακα 11, παρατίθενται τα δικαιώματα προαίρεσης τα οποία προσφέρονται σε περιπτώσεις χρονονάυλωσης για μεταφορά χύδην ξηρών φορτίων.(Πίνακας 9-11)

Πίνακας 9 Dry FFA swaps at LCH.Clearnet, 2017

Route	Route Description	Settlement Index
Dry TimeCharter Basket Routes		
CTC	Capesize TC Average 4 routes	Baltic
PTC	Panamaz TC Average 4 routes	Baltic
STC	Supramax TC Average 6 routes	Baltic
HTC	Handysize TC Average 6 routes	Baltic
CPT	New Capesize TC Average 5 routes	Baltic
SPT	Supramax TC Average 10 routes	Baltic
Dry Voyage Routes		
C3E	Turabao - Qingdao	Baltic
C4E	Richards Bay - Rotterdam	Baltic
C5E	W Australia - Qingdo	Baltic
C7E	Bolivar - Rotterdam	Baltic
Dry Trip Timecharter Routes		
P1A, P1E	Transatlantic RV	Baltic
P2A, P2E	Cont Trip Far East	Baltic
P3A, P3E	Trans Pacific RV	Baltic
Dry TimeCharter Voyage Routes		
S7	East coast India - China	Baltic
Baltic Exchange Dry Index		
BDI	Baltic Exchange Dry Index	Baltic

Πηγή: LCH.Clearnet

Πίνακας 10 CFSAs at LCH.Clearnet, 2017

Route	Route Description	Settlement Index
TEU CFSAs		
CNW	Shanghai - North West Europe	SCFI
FEU CFSAs		
CSW	Shanghai - US West Coast	SCFI

Πηγή: LCH.Clearnet

Πίνακας 11 Options at LCH.Clearnet, 2017

Route	Route Description	Settlement Index
Dry TimeCharter Basket Routes		
CTO	Capesize TC Average 4 routes	Baltic
CPO	Capesize TC Average 5 routes	Baltic
PTO	Panamaz TC Average 4 routes	Baltic
STO	Supramax TC Average 6 routes	Baltic
SPO	Supermax TC Average 10 routes	Baltic
HTO	Handysize TC Average 6 routes	Baltic
P2O	Cont Trip Far East	Baltic

Πηγή: LCH.Clearnet

Στον πίνακα 12 παρατίθενται τα κόστη εκκαθάρισης των συμβολαίων Container Freight Swap Agreements, τα οποία είναι ίδια για τις δύο θαλάσσιες διαδρομές που προσφέρει στην αγορά των εμπορευματοκιβωτίων.

Πίνακας 12 Fees CFSAs at LCH.Clearnet, 2017

Container Freight Swaps Agreements	
CNW	\$3 per lot
CSW	\$3 per lot

Πηγή: LCH.Clearnet

Ο πίνακας 13 παρουσιάζει τα κόστη εκκαθάρισης στην αγορά των Forward Freight Agreements, τα οποία διαφοροποιούνται ανάλογα με το υποκείμενο προς εκκαθάριση επενδυτικό αγαθό. Επίσης δεν υπάρχουν κόστη εκτέλεσης για τα δικαιώματα προαίρεσης. Τέλος το LCH.Clearnet προσφέρει ευνοϊκότερες χρεώσεις και εκπτώσεις σε λογαριασμούς πελατών, ανάλογα με το μηνιαίο όγκο συναλλαγών, όπως αυτές παρουσιάζονται στον πίνακα 14.

Πίνακας 13 Fees FFAs at LCH.Clearnet, 2017

FEES	
Freight Forward Agreements (FFAs):	
CTC, PTC, STC	\$8 per lot
CTO, PTO, STO	\$8 per lot
HTC, HTO	\$6 per lot
C3E	\$9 per lot
C4E	\$6 per lot
C5E	\$5 per lot
C7E	\$6 per lot
P1A, P2A, P3A, P1E, P2E, P3E, P2O	\$9 per lot

Πηγή: LCH.Clearnet

Πίνακας 14 Discounts at LCH.Clearnet, 2017

Discounts to clients accounts	
Incremental monthly client volumes	Discounts on headline rates
From 0-1499 lots	NA
From 1500-2499 lots	15%
From 2500-4999 lots	30%
From 5000-7499 lots	40%
From 7500-9999 lots	50%
From 10000-14999 lots	75%
From 15000-19999 lots	85%
From 20000-24999 lots	90%
Over 25000 lots	95%

Πηγή: LCH.Clearnet

Για την εγγραφή στο LCH.Clearnet απαιτείται ελάχιστο κεφάλαιο ανάλογα με τα προς εκκαθάριση προϊόντα ή εγγραφή μέσω εξουσιοδοτημένου μέλους. Τα εξουσιοδοτημένα μέλη αποτελούνται από μεγάλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς όπως οι Goldman Sachs International, JP Morgan Securities, Barclays Bank plc, Merrill Lynch International, BNP Paribas Commodity Futures Ltd, Citigroup Global Markets Limited, Morgan Stanley & Co International Plc, Deutsche Bank AG, UBS Limited, κ.α. μεσίτες και κέντρα διαχείρισης αγαθών (commodity houses)(Βισβίκης, 2002).

4.4.2. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Οι επενδυτικές τράπεζες δημιουργούν συγκριτικά πλεονεκτήματα σε σχέση με τα κέντρα εκκαθάρισης συναλλαγών και συμμετέχουν ενεργά στην αγορά ναυτιλιακών παραγώγων. Τέτοια είναι (Βισβίκης, 2002):

- Μια τράπεζα δίνει το δικαίωμα σε κάποιον επενδυτή να διατηρεί ένα λογαριασμό περιθωρίου σε αυτή και να έχει πρόσβασης σε οποιοδήποτε Clearing house επιθυμεί. Σε αντίθετη περίπτωση θα έπρεπε ο επενδυτής να διατηρεί διαφορετικούς λογαριασμούς σε κάθε ένα από τα κέντρα εκκαθάρισης συναλλαγών.
- Στην τράπεζα υπάρχει η δυνατότητα πιο ανταγωνιστικές απαιτήσεις περιθωρίου ανάλογα την οικονομική κατάσταση του επενδυτή. Στα κέντρα εκκαθάρισης οι απαιτήσεις margin είναι ίδιες για όλους τους πελάτες.

Τα ναυτιλιακά παράγωγα χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες για να αποκομίσουν κέρδη. Επενδύοντας σε παράγωγα, τα οποία έχουν ως υποκείμενα επενδυτικά αγαθά ναυλοδείκτες ή εμπορικές θαλάσσιες διαδρομές, προσφέρουν επιπρόσθετες επιλογές στα χαρτοφυλάκιά τους. Με αυτή την επένδυση δεν εκτίθεται σε κόστη που αφορούν τη διαχείριση του πλοίου. Χρησιμοποιούνται, επίσης, ως εργαλείο αντιστάθμισης κινδύνου, προκειμένου οι τράπεζες να μειώσουν ή να εξαλείψουν τον κίνδυνο που σχετίζεται με τις μεταβολές των τιμών των ναύλων. Με αυτή την επένδυση η τράπεζα δεν εκτίθεται σε κίνδυνο που αφορά κόστη διαχείρισης του πλοίου. Μία τράπεζα με ναυτιλιακό χαρτοφυλάκιο προκειμένου να προστατευθεί από την πτώση των τιμών των ναύλων η οποία θα μειώσει την αξία των πλοίων της που διατηρεί στο χαρτοφυλάκιο της, συμμετέχει στην αγορά παραγώγων παίρνοντας θέσεις που θα μειώσουν αυτό τον κίνδυνο.

4.5 ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Κάθε επενδυτής που ενδιαφέρεται να κάνει είτε αντιστάθμιση κινδύνου, είτε να κερδοσκοπήσει ή τέλος να κάνει arbitrage, θα μπορούσε να επενδύσει στη νέα αγορά. Αυτοί είναι πλοιοκτήτες, ναυλωτές, έμποροι, τράπεζες. Αναγκαία προϋπόθεση για τη συμμετοχή σε ένα συμβόλαιο FFA είναι η αποδοχή του αντισυμβαλλόμενου μέρους. Μετά την αποδοχή των όρων από τα αντισυμβαλλόμενα μέρη αποκαλύπτονται τα ονόματα του πωλητή και του αγοραστή. Ακολουθεί μια περίοδος στην οποία μπορεί να αποσύρει το ενδιαφέρον του ένα από τα δυο μέρη. Η υπαναχώρηση αυτή εξαρτάται κατά κύριο λόγο από την εμπορική αξιοπιστία των μερών μετά το credit rating που θα διενεργήσει ο ένας για τον άλλον. Αν αυτή καταλήξει στο συμπέρασμα ότι δεν είναι φερέγγυος πιστοληπτικά και δε μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις του που διέπονται από το μελλοντικό συμβόλαιο, το άλλο μέρος υπαναχωρεί. Οι περισσότεροι μεσίτες (brokers) των FFAs βρίσκονται στο Λονδίνο, όπου πλέον οι μεγάλοι ναυλομεσιτικοί οίκοι συνεργάζονται με μεσιτικά γραφεία παραγωγών.

Οι συνεχείς μεταβολές στις τιμές των ναύλων, έκανε απαραίτητη τη χρήση χρηματοοικονομικών εργαλείων για την εξάλειψη των κινδύνων για τους συμμετέχοντες στην αγορά των θαλάσσιων μεταφορών. Οι πλοιοκτήτες (shipowners) και οι ναυλωτές (charters) και οι μεσίτες (brokers) χρησιμοποιούν τα προϊόντα αυτά προκειμένου να προστατευτούν από τις διακυμάνσεις των τιμών και αποτελούν τους συμμετέχοντες στην αγορά ναυτιλιακών παραγωγών.

Τέλος, το Βαλτικό Κέντρο και τα χρηματιστήρια διαπραγμάτευσης των freight futures και των freight options παραμένουν οι βασικοί πυλώνες της αγοράς.

4.6 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΣΤΟ ΧΩΡΟ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Κάθε επιχείρηση έχει ως στόχο την μεγιστοποίηση των κερδών της. Στους στόχους των ναυτιλιακών επιχειρήσεων περιλαμβάνονται επίσης η δημοσιότητα και η φήμη της εταιρίας. Είναι βέβαιο ότι κάθε επένδυση εμπεριέχει αναλαμβάνεται και ένα μέρος κινδύνου (Ευθύμογλου,1996). Ο ολικός κίνδυνος που συνεπάγεται ότι μια επένδυση μπορεί να διαχωριστεί σε δύο μέρη. Το ένα μέρος του ολικού κινδύνου οφείλεται σε παράγοντες που αφορούν μόνο την επιχείρηση, όπως είναι π.χ. οι απεργίες του προσωπικού, τα επιτυχή ή μη προγράμματα προωθήσεως των πωλήσεων, η μεταβολή των συνθηκών ανταγωνισμού στις αγορές όπου η επιχείρηση διαθέτει τα προϊόντα της, η μεταβολή της τεχνολογίας παραγωγής του

προϊόντος ή των προτιμήσεων των καταναλωτών, η απόκτηση ή η απώλεια σημαντικών πελατών και σε άλλα τυχαία γεγονότα που αφορούν τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Αυτό το μέρος του ολικού κινδύνου λέγεται μη συστηματικός κίνδυνος (non systematic risk).

Το άλλο μέρος του ολικού κινδύνου οφείλεται σε παράγοντες της αγοράς, οι οποίοι επηρεάζουν όλες τις επιχειρήσεις ταυτόχρονα, όπως είναι π.χ. οι πόλεμοι, τα δημοσιονομικά ελλείμματα, ο πληθωρισμός, τα υψηλά ή χαμηλά επιτόκια και γενικότερα οι παγκόσμιες οικονομικές εξελίξεις. Αυτό το μέρος του ολικού κινδύνου λέγεται κίνδυνος αγοράς (market risk) ή συστηματικός κίνδυνος (systematic risk). Λέγεται επίσης και μη διαφοροποιούμενος (non diversifiable risk) διότι δεν μπορεί να εξουδετερωθεί με τη διαφοροποίηση στα πλαίσια ενός χαρτοφυλακίου, αφού όλες οι επενδύσεις τείνουν να επηρεάζονται ταυτόχρονα από τους προσδιοριστικούς παράγοντες του κινδύνου αγοράς και χρησιμοποιείται η μέθοδος της αντιστάθμισης κινδύνου. (J.Fred Weston & Eugene F.Brigham, 1986).

Αυξημένος κίνδυνος, όμως, σημαίνει και αυξημένο κέρδος από τη συγκεκριμένη επένδυση ή αντίστροφα. Στη ναυτιλία καθημερινά ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει μια σειρά από κινδύνους για τη μεγιστοποίηση της κερδοφορίας της επιχείρησης. Μερικοί από αυτούς είναι η χρονική στιγμή της αγοράς του πλοίου, η χωρητικότητα και το είδος του φορτίου που θα μεταφέρει, το συμβόλαιο που θα επιλέξει, η στελέχωση, η διαχείριση, η συντήρηση ενός πλοίου, η μεταφορά του φορτίου στον παραλήπτη και τέλος η κατάλληλη χρονική στιγμή που θα πουλήσει το πλοίο. Η απόδοση του κεφαλαίου από την επένδυση είναι το κέρδος του πλοιοκτήτη. Κάποιες φορές ο πλοιοκτήτης, για να μεγιστοποιήσει το κέρδος του, αναλαμβάνει μεγάλο κίνδυνο σε ένα τομέα, και παράλληλα θέλει να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο σε ένα άλλο. Ένας πλοιοκτήτης π.χ. μπορεί να αναλαμβάνει τον κίνδυνο αγοράς ενός μεταχειρισμένου πλοίου ενώ από την άλλη, εκτιμώντας ότι θα πέσουν οι τιμές των ναύλων στα νεόκτιστα πλοία, θέλει να προστατευτεί από τη μείωση αυτή. Από αυτή την επιλογή του μπορεί να βγει είτε κερδισμένος είτε χαμένος. Πάντως για κάθε κερδισμένο υπάρχει και ένας χαμένος αν είχε επιλέξει την αντίθετη θέση στην αγορά. Θα μπορούσαμε να κάνουμε μια αναφορά στους κινδύνους που αντιμετωπίζει καθημερινά ένας επενδυτής στη ναυτιλιακή βιομηχανία.

4.6.1 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (market risk)

Η ζήτηση στις ναυτιλιακές αγορές μπορεί να επηρεαστεί από οποιαδήποτε μεταβολή στις διεθνείς χρηματαγορές και έτσι να επηρεάσει τη ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες. (Γεωργαντόπουλος και Βλάχος, 1997) Αυτό το είδος κινδύνου περιλαμβάνει τις μεταβολές των τιμών των μετοχών στο χρηματιστήριο. Μια δραματική μείωση των τιμών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης μπορεί έμμεσα να επηρεάσει όλες τις οικονομίες του κόσμου.

4.6.2 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ (operational risk)

Ο κίνδυνος διαχείρισης αποτελεί μια σημαντική μορφή κινδύνου. Αποτελεί τον κίνδυνο στον οποίο ο πλοιοκτήτης είναι εκτεθειμένος όταν διαχειρίζεται το πλοίο. Οι καθημερινές μεταβολές στις τιμές των ναύλων επηρεάζουν σημαντικά τα κέρδη των πλοιοκτητών. Το προφίλ κάθε πλοιοκτήτη μπορεί να περιγραφεί από το είδος της ναύλωσης που επιλέγει. Εκείνος που επιλέγει συμβόλαια χρονοναύλωσης δεν είναι διατεθειμένος να αναλάβει υψηλό κίνδυνο διαχείρισης σε αντίθεση με το πλοιοκτήτη που κλείνει συμβόλαια ναύλωσης ταξιδιού. Στα συμβόλαια χρονοναύλωσης η διακύμανση των τιμών δεν είναι τόσο μεγάλη όσο στα συμβόλαια ναύλωσης ταξιδιού. Επιπλέον, στη ναύλωση ανά ταξίδι ο πλοιοκτήτης είναι εκτεθειμένος και στον κίνδυνο μεταβολής της τιμής των καυσίμων. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου μεταβάλλονται καθημερινά, έτσι κάθε πρόβλεψη για την άνοδο ή τη μείωση των τιμών των καυσίμων είναι πολύ δύσκολη.

4.6.3 Ο ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (Foreign exchange risk)

Οι περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες συναλλάσσονται σε δολάρια Αμερικής, το οποίο είναι το επικρατέστερο νόμισμα παγκοσμίως. Υπάρχουν όμως και εταιρείες που συναλλάσσονται σε ευρώ ή άλλο νόμισμα σύμφωνα με το ναυλοσύμφωνο. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος συνίσταται στη διακύμανση στην απώλεια εσόδων λόγω της διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μια ανοιχτή θέση κινδυνεύει να κλείσει με ζημιές αν η ισοτιμία μετακινηθεί προς την αντίθετη κατεύθυνση.

Η αγορά ενός πλοίου, σε άλλο νόμισμα από αυτό στο οποίο αποτιμάται κατά κύριο λόγο, η περιουσία του πλοιοκτήτη, είναι πολύ συχνό φαινόμενο. Στη ναυτιλία το δολάριο είναι το νόμισμα που χρησιμοποιείται, όμως τα πλοία ναυπηγούνται κυρίως σε χώρες της Άπω Ανατολής ή της Ευρώπης. Ο κίνδυνος αυτός αντιπροσωπεύει την πιθανότητα αυξομειώσεως της ισοτιμίας του νομίσματος της επενδύσεως ως προς το νόμισμα αναφοράς. Για παράδειγμα, ένας

πλοιοκτήτης που διαθέτει κεφάλαιο σε ένα νόμισμα Α και θέλει να κάνει μία αγορά η οποία συμφωνείται τώρα αλλά η πληρωμή θα γίνει μετά από δύο χρόνια και το ποσό θα πληρωθεί σε νόμισμα Β, κάνοντας την μετατροπή στο μέλλον με βάση την ισοτιμία μεταξύ Α και Β, μπορεί να διατρέξει κίνδυνο κατά την χρονική στιγμή της μετατροπής αφού ενδέχεται να ζημιωθεί σε περίπτωση μίας υποτίμησης του νομίσματος Α. Τέλος ο συναλλαγματικός κίνδυνος υφίσταται και μπορεί να επιδράσει αρνητικά στο σύνολο των αναμενόμενων εσόδων, που είναι κυρίως σε αμερικάνικα δολάρια, ενώ μπορεί να οδηγηθεί σε υπέρβαση προϋπολογισμού, καθώς και ν' ανεβάσει το κόστος των προγραμματισμένων επισκευών της ναυτιλιακής επιχείρησης.

Το ίδιο ισχύει και στη περίπτωση που σε μια επιχείρηση έχει χορηγηθεί δάνειο σε νόμισμα άλλο από αυτό στο οποίο αποτιμάται η περιουσία της. Κάθε μήνα η εταιρία θα πρέπει να αναπροσαρμόζει το ποσό που θα πρέπει να πληρώσει ανάλογα με τη σχέση της ισοτιμίας του τοπικού νομίσματος με το νόμισμα στο οποίο έχει χορηγηθεί το δάνειο. Μια ναυτιλιακή εταιρία χρηματοδοτείται από ένα ιαπωνικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα για την αγορά δύο Bulk Carrier. Η εταιρία θα πρέπει να αποδίδει κάθε μήνα, ανάλογα με το συμβόλαιο που έχει συνάψει, ένα ποσό σε γιεν για την αποπληρωμή του δανείου. Τα έσοδα όμως της επιχείρησης είναι σε δολάρια. Στην περίπτωση αυτή η ισοτιμία δολαρίου/γιεν διαμορφώνει το ακριβές ποσό σε δολάρια που θα πρέπει να πληρωθεί από τη ναυτιλιακή εταιρία.

4.6.4 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ (Interest rate risk)

Στον κλάδο της ναυτιλίας απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια. Έτσι η εξάρτηση των ναυτιλιακών εταιρειών από τις μεγάλες επενδυτικές τράπεζες αλλά και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε όλο τον κόσμο είναι πολύ σημαντική προκειμένου να υπάρχει ρευστότητα αλλά και να αντληθούν κεφάλαια για ναυπήγηση νέων πλοίων. Συνεπώς, μια αύξηση των επιτοκίων δυσκολεύει το έργο τους. Το επιτόκιο στο οποίο οι τράπεζες δανείζουν βραχυπρόθεσμα κεφάλαια μεταξύ τους καθορίζεται στο Λονδίνο και ονομάζεται **LIBOR** (London InterBank Offered Rate). Η μεταβολή του LIBOR προκαλεί μεταβολή τόσο στα επιτόκια καταθέσεων όσο και τα επιτόκια χορηγήσεων. Ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με ευρύτατο αριθμό χρηματοοικονομικών προϊόντων, όπως είναι τα δάνεια και οι καταθέσεις, οι προθεσμιακές αγορές, η αγορά ομολόγων και φυσικά οι αγορές δικαιωμάτων.

Ο κίνδυνος από τις διακυμάνσεις των επιτοκίων αποτελεί και αυτός με την σειρά του ένα μεγάλο δίλημμα για κάθε πλοιοκτήτη που επιθυμεί τη χορήγηση του δανείου. Απόφαση για την

επιλογή σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου είναι πολύ δύσκολη. Ο πλοιοκτήτης αντιμετωπίζει τον κίνδυνο να εξελιχθούν τα επιτόκια με διαφορετικό τρόπο από αυτόν που είχε προβλέψει.

4.6.5 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΠΟ ΤΗ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ (freight risk)

Η αυξημένη ζήτηση για χωρητικότητα υποδηλώνει υψηλή παραγωγική δραστηριότητα και μικρό αριθμό πλοίων που μπορούν να πραγματοποιήσουν τη μεταφορά των φορτίων, οπότε παρατηρείται αύξηση του ναύλου λόγω της χαμηλής ανταγωνιστικότητας. Από την άλλη πλευρά, η υψηλή διαθεσιμότητα πλοίων στην αγορά οδηγεί σε μείωση της τιμής του ναύλου και αύξηση της ανταγωνιστικότητας μεταξύ των εταιρειών για μεταφορά. Αναμφίβολα, η ναυπήγηση νέων πλοίων που οδηγεί σε αύξηση της προσφερόμενης ποσότητας έχει ως απόρροια την πτώση της τιμής του ναύλου. Στοιχείο της ναυτιλιακής αγοράς είναι η κυκλικότητα και η εποχικότητα. Αυτές φέρνουν με την σειρά τους άνοδο ή πτώση των τιμών των ναύλων σε τακτά χρονικά διαστήματα. Έτσι ευνοϊκές οικονομικές συγκυρίες οδηγούν σε αύξηση των τιμών των ναύλων γιατί καθώς οι πλοιοκτήτες έχουν να επιλέξουν μεταξύ διαφορετικών φορτίων επιδιώκουν τους υψηλότερους δυνατούς ναύλους. Αντίθετα, σε περιόδους διαρκώς αυξανόμενης προσφοράς, και όταν η ζήτηση είναι σταθερή, επέρχεται ανισορροπία στην αγορά και αυτή οδηγείται στην ύφεση. (Παπαϊωάννου, 2000) Αποτέλεσμα της αύξησης της προσφοράς είναι η μείωση της τιμής των ναύλων. Με δεδομένο ότι ο ναύλος αποτελεί το κύριο έσοδο του πλοιοκτήτη μπορούμε να αντιληφθούμε το αρνητικό αντίκτυπο που θα έχει στα συνολικά του κέρδη μια πτώση των ναύλων. Έτσι, απαιτείται αντιστάθμιση του κινδύνου που δημιουργείται λόγω της μεταβολής των ναύλων για να αποφευχθούν τυχόν απώλειες, οι οποίες σε αρκετές περιπτώσεις μπορούν να οδηγήσουν και στη διακοπή λειτουργίας της εταιρίας.

4.6.6 Ο ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (Credit risk)

Ένας άλλος σημαντικός κίνδυνος είναι ο πιστωτικός κίνδυνος (credit risk). Πρόκειται για τον κίνδυνο να μη πραγματοποιηθεί από κάποιον αντισυμβαλλόμενο η πληρωμή που προβλέπεται από συναλλαγή που έχει συμφωνηθεί (Παπαϊωάννου, 2000). Η λειτουργία της ναυτιλιακής εταιρείας βασίζεται σε ένα πλήθος συμφωνιών ανάμεσα στον πλοιοκτήτη και τον ναυλωτή ή την τράπεζα ή τους προμηθευτές και τους ασφαλιστές. Κάποια από τα αντισυμβαλλόμενα μέρη κατά περίπτωση ενδέχεται να μην μπορούν να εκπληρώσουν τις αναληφθείσες υποχρεώσεις τους και έτσι ο πλοιοκτήτης με την σειρά του, να βρεθεί εκτεθειμένος και ακάλυπτος σε κινδύνους. Για

παράδειγμα, εάν ο ναυλωτής, δεν πληρώσει το ποσό του ναύλου που έχει δεσμευτεί, τότε ο πλοιοκτήτης βρίσκεται σε πολύ δύσκολη θέση αφού έχει να καλύψει τα έξοδα του ταξιδιού, εάν η ναύλωση είναι ανά ταξίδι.

4.6.7 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ/ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (Capital/Investment Risk)

Η επένδυση στη ναυτιλία είναι μια επένδυση υψηλού κινδύνου αλλά και υψηλού κόστους. Η επιλογή του φορτίου που θα μεταφέρει καθώς και η χωρητικότητα του πλοίου καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την έκβαση της επένδυσης. Στη συνέχεια, ο χρόνος παραγγελίας του πλοίου παίζει σημαντικό ρόλο και στη τιμή του. Η μεγάλη μεταβολή των ναύλων επηρεάζει και την αξία του κεφαλαίου (του πλοίου). Η διακύμανση της τιμής του νεόκτιστου πλοίου, του μεταχειρισμένου αλλά και η αξία του σιδήρου που κοστολογείται ένα πλοίο όταν προορίζεται για διάλυση είναι πολύ μεγάλη και εξίσου σημαντική με τους άλλους κινδύνους για τη κερδοφορία της ναυτιλιακής επιχείρησης. (Παπαϊωάννου, 2000)

4.7 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Η ομαλή λειτουργία και επιβίωση μιας ναυτιλιακής εταιρίας καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από τη δυνατότητα της να αντιλαμβάνεται εγκαίρως και να περιορίζει όσο το δυνατόν περισσότερο τους παραπάνω κινδύνους. Για το λόγο αυτό, χρησιμοποιεί ένα ευρύ φάσμα εργαλείων και τεχνικών προκειμένου να αντισταθμίσει τις απειλές που θέτει το περιβάλλον αλλά και η φύση των ναυτιλιακών δραστηριοτήτων. Με τη χρήση των χρηματοοικονομικών προϊόντων (προθεσμιακά συμβόλαια, δικαιώματα προαίρεσης, ανταλλαγές απαιτήσεων κ.α.), τα οποία διαπραγματεύονται στην δευτερογενή αγορά και χρησιμοποιούνται σε μεγάλο βαθμό για τον περιορισμό της έκθεσης των ναυτιλιακών στους διάφορους κινδύνους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 FORWARD FREIGHT AGREEMENTS

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα συμβόλαια “FFAs” είναι συναλλαγές μεταξύ ενός πωλητή και ενός αγοραστή που έχουν ως στόχο να καθορίσουν την τιμή του ναύλου για μια καθορισμένη ποσότητα φορτίου ή τύπο πλοίου για μία διαδρομή ή ένα συνδυασμό από τις κυριότερες διαδρομές δεξαμενοπλοίων. Το ένα μέρος παίρνει τη θέση ότι η τιμή του ναύλου μιας συγκεκριμένης διαδρομής σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή θα είναι υψηλότερη από την τρέχουσα αξία και αγοράζει συμβόλαια FFAs, αυτή τη θέση παίρνουν συνήθως οι ναυλωτές. Και το άλλο μέρος, συνήθως ο πλοιοκτήτης παίρνει την αντίθετη θέση και πουλάει FFA συμβόλαια. Τα συμβόλαια αυτά ονομάζονται εξωχρηματιστηριακά προϊόντα (OTC) Ο λόγος δημιουργίας τους ήταν να μειωθεί ο κίνδυνος από τις διακυμάνσεις των τιμών των ναύλων.

Οι βασικοί όροι από μια συμφωνία FFA αποτελούνται από:

- Τη συμφωνημένη θαλάσσια διαδρομή
- Την ποσότητα των συμβολαίων
- Τη διάρκεια και την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου
- Τον τρόπο κλεισίματος της θέσης
- Και τέλος αν θα εκκαθαριστεί ή όχι το συμβόλαιο

Οι όροι της σύμβασης δεν είναι καθορισμένοι και προσαρμόζονται μεταξύ των συμμετεχόντων.

5.2 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ BIFFEX- FFAs

Τα νέα προθεσμιακά συμβόλαια έχουν αρκετές διαφορές σε σχέση με τα συμβόλαια BIFFEX. Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο FFA βασίζεται σε μια σύμβαση μεταξύ δύο μερών, οι οποίοι σε αντίθεση με τα συμβόλαια Futures, έχουν τη δυνατότητα να συζητήσουν και να διαπραγματευτούν τους όρους του συμβολαίου, ώστε να επιτευχθούν καλύτερα οι στόχοι τους, καθώς οι όροι τους δεν είναι τυποποιημένοι (Καβουσσανός, Βισβίκης, 2003). Κάθε συμβόλαιο FFA, λοιπόν, μπορεί να έχει διαφορετική θαλάσσια διαδρομή, είδος πλοίου, είδος ναυλοσύμφωνου, ποσότητα φορτίου, περίοδο εκτέλεσης του συμβολαίου και τιμή ναύλου. Ένα τέτοιο συμβόλαιο καλύπτει και ανταποκρίνεται πλήρως στις ανάγκες των συμμετεχόντων. Από την άλλη, τα συμβόλαια Futures είναι τυποποιημένα. Οι προδιαγραφές των συμβολαίων καθορίζονται πλήρως από το εκάστοτε χρηματιστήριο στο οποίο διαπραγματεύονται. Συνεπώς

όλοι οι επενδύτες επενδύουν σε προϊόν, το οποίο έχει τα ίδια ακριβώς χαρακτηριστικά με τα προϊόντα που κατέχουν οι άλλοι επενδυτές.

5.3 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ FFAs

Ένα από τα κυριότερα πλεονεκτήματα των προϊόντων OTC είναι η δυνατότητα που έχουν να καλύπτουν όλες τις ανάγκες των επενδυτών. Μπορεί, λοιπόν, να χρησιμοποιηθούν από τον πλοιοκτήτη ή το ναυλωτή για συγκεκριμένη θαλάσσια διαδρομή, μέγεθος πλοίου, τύπο ναύλου και περίοδο. Επιπλέον, η μικρή προμήθεια που απαιτείται για την αγορά ή πώληση ενός συμβολαίου FFA αποτελεί κίνητρο για τους επενδυτές και έτσι αυξάνεται η ρευστότητα στην αγορά αυτή. Ενδεικτικά η προμήθεια των μεσιτών κυμαίνεται από 0,5%-1%. Ακόμη, το απόρρητο της διαπραγμάτευσης αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημα σε σχέση με την αγορά των futures. Ο τρόπος λειτουργίας ενός επενδυτή και οι προσδοκίες του σχετικά με την πορεία της αγοράς, όπως μιας μεγάλης ναυτιλιακής εταιρείας, δεν θα επηρεάσει τις αποφάσεις άλλων εταιριών. Σημαντικό χαρακτηριστικό της αγοράς των FFAs είναι και η πρόσβαση των επενδυτών στη δωρεάν πληροφόρηση. Η πληροφόρηση αυτή είναι περισσότερο αξιόπιστη σε σχέση με εκείνη που παρείχε ο δείκτης BIFFEX διότι τα FFAs είναι εξειδικευμένα παράγωγα προϊόντα και αφορούν συμφωνίες δύο μερών για συγκεκριμένες διαδρομές των δεικτών Baltic Handy Index (BHI), Baltic Panamax Index (BPI) και Baltic Capesize Index (BCI) (Καβουσσάνος, Βισβίκης, 2002).

Το πρόβλημα όμως που δημιουργεί η χρησιμοποίηση εξειδικευμένων προϊόντων OTC είναι η δυσκολία στο κλείσιμο της θέσης ενός από τα συμβαλλόμενα μέρη. Η δυσκολία μεταπώλησης ενός συμβολαίου FFA αποτελεί, επίσης, βασικό μειονέκτημα. Στην αγορά Future, τα προϊόντα με τα ίδια ακριβώς χαρακτηριστικά, είναι πολύ εύκολο να μεταπωληθούν και έτσι να μπορεί κάποιος να κλείσει τη θέση του. Με τη λήξη ενός συμβολαίου FFA δεν υπάρχει φυσική παράδοση του υποκείμενου αγαθού αλλά χρηματική εκκαθάριση. Το ποσό της εκκαθάρισης αντιπροσωπεύει τη διαφορά της συμφωνηθείσας τιμής από τελική τιμή κλεισίματος του συμβολαίου. Επίσης, δεν απαιτείται ένα ελάχιστο αρχικό ποσό από τα αντισυμβαλλόμενα μέρη ως ασφάλιση για τη συμμετοχή του επενδυτή στην αγορά, όπως γίνεται στην αγορά των Futures. Συνεπώς, αυξάνεται η αποδοτικότητα του κεφαλαίου των επενδυτών αφού δεν έχουν δέσμευση ποσού. Ένα από τα κυριότερα μειονεκτήματα των παραγώγων OTC είναι ότι στην παράδοση και την πληρωμή των συμβολαίων -με το κλείσιμο μιας θέσης δεν παρεμβαίνει μεταξύ αγοραστή και πωλητή ένας κεντρικός εκκαθαριστικός οίκος (clearing house). Αυτό, στη περίπτωση των

συμβολαίων Future, αποτελεί εγγύηση στην εκπλήρωση του συμβολαίου και απαλλάσσει τους αντισυμβαλλόμενους από τον πιστωτικό κίνδυνο (credit risk).

5.4 ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΤΩΝ FFAs

Οι εταιρείες εκκαθάρισης διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαπραγμάτευση των ναυτιλιακών παραγώγων, αφού αποτελούν ασφάλεια για τους επενδυτές. Ο πιστωτικός κίνδυνος που προκύπτει από την αδυναμία πληρωμής για διαφόρους λόγους μπορεί να περιοριστεί με διάφορες μεθόδους. Κάποιες από αυτές είναι αποτελεσματικές και κάποιες άλλες δεν είναι. Χρησιμοποιώντας όρους από συμβόλαια όπως της ένωσης FFABA FFABA (Forward Freight Agreement Brokers) ή ISDA (International Swap Derivatives Association). Επίσης, οι εγγυήσεις τραπεζών ή οι εγγυητικές επιστολές μπορούν να καθησυχάσουν τους επενδυτές στο ότι η τράπεζα εγγυάται μια πληρωμή μέχρι ένα συγκεκριμένο ποσό στην περίπτωση αθέτησης συμβολαίου από τον αντισυμβαλλόμενο. Υπάρχουν αρκετοί τρόποι για να μειωθεί ο πιστωτικός κίνδυνος αλλά ο πιο αποτελεσματικός είναι μέσω των εταιρειών εκκαθάρισης.

5.5 ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ

Οι εταιρίες εκκαθάρισης είναι καλά κεφαλαιοποιημένα οικονομικά ινστιτούτα που εγγυούνται να αναλάβουν τον κίνδυνο σε περίπτωση αθέτησης του συμβολαίου και από τις δύο πλευρές. Με λίγα λόγια, εγγυώνται ότι τα συμβόλαια θα τιμηθούν, και αυτό το πετυχαίνουν με το να παρεμβάλλονται ανάμεσα στον πωλητή και τον αγοραστή και με το να έχουν τον ρόλο του αγοραστή στον πωλητή και αντιστρόφως. Για να μπορέσει κάποιος να χρησιμοποιήσει έναν οίκο εκκαθάρισης θα πρέπει να είναι μέλος σε αυτά, για μία εταιρία που θέλει να γίνει μέλος θα πρέπει να τηρεί τα αυστηρά οικονομικά κριτήρια που θέτουν οι εταιρίες. Για παράδειγμα, στην περίπτωση της LCH.Clearnet, οι εταιρίες που θέλουν να γίνουν μέλη στην συγκεκριμένη εταιρία εκκαθάρισης θα πρέπει να τηρούν κριτήρια όπως:

- Ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις που θέτει η LCH.Clearnet
- Να έχουν σε ισχύ τις απαραίτητες προϋποθέσεις που θέτει η τράπεζα
- Να διαθέτουν εμπειρία και γνώση σε προϊόντα τα οποία εκκαθαρίζονται και τα απαραίτητα συστήματα που απαιτούνται για να ανταπεξέλθουν στις διαδικασίες εκκαθάρισης
- Να καταθέσουν ελάχιστο ποσό £100,000 στην LCH.Clearnet

5.6 HEDGING ME TH XPRHSH TΩN FFAs

Η αγορά παραγώγων παρέχει έναν τρόπο με τον οποίο το ρίσκο που επέρχεται από τις επενδύσεις να μεταφέρονται με κάποιο τρόπο σε άλλα άτομα τα οποία είναι πρόθυμα να το διαχειριστούν με την στρατηγική αντιστάθμισης. Η στρατηγική της αντιστάθμισης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και σε θέση πώλησης αλλά και σε αγοράς. Μια αντιστάθμιση με θέση πώλησης περιλαμβάνει την πώληση των FFAs ως προστασία ενάντια σε απρόσμενες απώλειες στις τιμές των ναύλων. Για παράδειγμα, οι πλοιοκτήτες που θέλουν να προστατεύσουν το εισόδημα από τα εμπορεύματα τους γίνονται πωλητές των FFAs, δεδομένου ότι οι τιμές των ναύλων πέφτουν, η μείωση στο εισόδημα των ναύλων θα αντισταθμιστεί με μια θέση forward.

5.6.1 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ HEDGING ME TH XPRHSH FFAs

Αγορά ξηρού φορτίου

Στις 18 Ιουνίου ένας ναυλωτής επιθυμεί να «κλείσει» ένα προθεσμιακό ναύλο με 15\$/τόνο για φορτίο 51.400 τόνων σιτηρών στη θαλάσσια διαδρομή Gulf/Japan με ημερομηνία διακανονισμού την 30 Σεπτεμβρίου. Ένας πλοιοκτήτης ενδιαφέρεται να «κλείσει» για το πλοίο του ναύλο με 15\$/τόνο για την ίδια ημερομηνία. Στην περίπτωση αυτή ο πλοιοκτήτης αποτελεί των πωλητή και ο ναυλωτής τον αγοραστή του συμβολαίου FFA. Η προθεσμιακή τιμή του ναύλου συμφωνήθηκε για 15\$ τον τόνο και πρέπει να πληρωθεί την ημερομηνία διακανονισμού, δηλαδή την 30ή Σεπτεμβρίου, από το ναυλωτή, ο οποίος αποτελεί τον αγοραστή του FFA . Και οι δύο συμβαλλόμενοι πλήρωσαν προμήθεια 0,25% επί του συνολικού ποσού της συναλλαγής στον μεσίτη που μεσολάβησε για τη σύναψη της συμφωνίας.

Το μέγεθος του φορτίου για το συμβόλαιο FFA είναι 51.400 τόνοι σιτηρών. Ως τιμή διακανονισμού συμφωνείται να ληφθεί ο μέσος όρος των ναύλων της διαδρομής αναφοράς για τις τελευταίες εργάσιμες ημέρες του Σεπτεμβρίου. Έστω ότι η τιμή του διακανονισμού υπολογίζεται σε 18,1964/ τόνο. Η τιμή αυτή θα πρέπει να πληρωθεί κατά την ημερομηνία διακανονισμού από τον πλοιοκτήτη. Επομένως, την 30ή Σεπτεμβρίου ο πλοιοκτήτης πρέπει να καταβάλει $51.400 \text{ τόνοι} * 18,1964\$/\text{τόνο} = 935.295\$$ και ο ναυλωτής θα πρέπει να καταβάλει $51.400 \text{ τόνοι} * 15\$/\text{τόνο} = 771.000\$$. Στην πράξη ο υπολογισμός γίνεται συμψηφιστικά και τελικά ο πλοιοκτήτης έχει την υποχρέωση να πληρώσει στον ναυλωτή εντός 5 εργάσιμων ημερών από την ημερομηνία διακανονισμού το ποσό των $51.400 \text{ τόνοι} * (18,1964\$ - 15\$/\text{τόνο}) = 164.295\$$.

Από την άλλη πλευρά, ο πλοιοκτήτης έχει τη δυνατότητα να ναυλώσει το πλοίο του στη φυσική αγορά έναντι ναύλου «spot τιμής» 18,1964\$/τόνο δηλαδή κατά 3,1964\$/ τόνο περισσότερα από όσα προσδοκούσε σύμφωνα με την προθεσμιακή συμφωνία που σύναψε. Επομένως, θα εισπράξει συνολικό ποσό ναύλου αυξημένο κατά 164.295\$ και θα αντισταθμίσει στη φυσική αγορά την απώλεια από το προθεσμιακό συμβόλαιο ναύλου. Το αντίθετο αποτέλεσμα πραγματοποιείται από το ναυλωτή.

Τέλος, κλείνοντας τη συμφωνία στα 15\$/τόνο ο πλοιοκτήτης και ο ναυλωτής «κλείδωσαν» αυτό το επίπεδο ναύλου ανεξάρτητα από την εξέλιξη της πορείας της αγοράς.

6. FREIGHT FUTURES

6.1 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ BIFFEX

Αποτελεί το πρώτο συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης στην αγορά της ναυτιλίας. Το συμβόλαιο BIFFEX έχει παύσει πλέον τη διαπραγμάτευση τους από τον Απρίλιο του 2002, λόγω της μείωσης του όγκου συναλλαγών του από το 1998 και μετά.. Διαπραγματευόταν στο London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) από την 1η Μαΐου του 1985 έως τον Απρίλιο του 2001, και βασιζόταν στο δείκτη Baltic Freight Index (BFI) και από τα τέλη του 1999 στο δείκτη Baltic Panamax Index (BPI). Η τιμή του δείκτη στη λήξη του συμβολαίου ήταν αυτή με την οποία διακανονιζόταν το συμβόλαιο. Αξίζει να επισημανθεί ότι, τα συμβόλαια συνάπτονταν ανάμεσα στους συμβαλλόμενους και το London Clearing House (LCH) και όχι ανάμεσα στα δύο μέρη, το οποίο παρείχε εγγύηση για τη σωστή εκτέλεση και εκκαθάριση των συμβολαίων.

Ενδεικτικά παρουσιάζονται οι προδιαγραφές ενός συμβολαίου BIFFEX στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 15):

Πίνακας 15 Προδιαγραφές συμβολαίων BIFFEX

Baltic International Freight Futures Exchange	
BIFFEX - Contract Specification	
Μονάδα διαπραγμάτευσης	Εκτιμάται σε 10 \$ ανά πλήρες σημείο δείκτη.
Μήνες διαπραγμάτευσης	Τον τρέχοντα μήνα, τους επόμενους δύο διαδοχικούς μήνες και τον Ιανουάριο, Απρίλιο, Ιούλιο, Οκτώβριο για διάστημα έως και 18 μήνες.
Διακανονισμός	Κάθε μήνα.
Ημέρα διακανονισμού	Την πρώτη εργάσιμη ημέρα μετά την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης του μήνα διακανονισμού.
Τελευταία ημέρα συναλλαγών	Την τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα διακανονισμού, με εξαίρεση τον Δεκέμβριο που θα είναι η 20η Δεκεμβρίου (εάν η ημέρα αυτή δεν είναι εργάσιμη ημέρα, τότε η αμέσως προηγούμενη εργάσιμη ημέρα).
Επιλογή μεγέθους	Ένα πλήρες σημείο δείκτη ισοδυναμεί με 10 \$.
Τιμή διακανονισμού συμβολαίου	Ο μέσος όρος του δείκτη την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης και τις τέσσερις προηγούμενες εργάσιμες ημέρες του μήνα διακανονισμού.
Ωρες συναλλαγών	10:15 - 12:30 & 14:30 - 16:30 Ώρα Λονδίνου

Πηγή: Baltic Exchange

6.2 ΧΡΗΣΗ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ BIFFEX

Ο όρος «BIFFEX» περιλαμβάνει έναν τρόπο διαπραγμάτευσης μελλοντικών συμβολαίων ναύλου, ο οποίος εμφανίστηκε το 1985 στο Βαλτικό κέντρο για να επιτρέψει στους ναυλωτές, τους φορτωτές και τους πλοιοκτήτες να καλυφθούν από τις διακυμάνσεις των ναύλων. Αυτό γινόταν αγοράζοντας ή πουλώντας μελλοντικά συμβόλαια ναύλου σε τιμές που προσδιορίζονταν ανάλογα με τις προσδοκίες της αγοράς. Η αγοραπωλησία συμβολαίων δεν περιείχε φυσική παράδοση του φορτίου αλλά συμφωνούνταν με καταβολή χρημάτων. Τα συμβόλαια αυτά ήταν διαπραγματεύσιμα μόνο στο London Commodity Exchange και απαραίτητη προϋπόθεση για διαπραγμάτευση ενός τέτοιου συμβολαίου ήταν το άνοιγμα του λογαριασμού με έναν μεσίτη. Έπειτα, μετά την έγκριση του λογαριασμού, ο πελάτης έπρεπε να καταθέσει στον λογαριασμό αυτόν το ποσό που θα του όριζε το LCH ως περιθώριο εξασφάλισης για τις μελλοντικές του κινήσεις. Για να αγοράσει κάποιος πελάτης έπρεπε να έρθει σε επαφή με κάποιο μεσίτη, που βρισκόταν στο London Commodity Exchange. (Βισβίκης, 2002)

Συμπερασματικά, τα μελλοντικά συμβόλαια ναύλου εξυπηρετούν στη διασπορά κινδύνου από τις διακυμάνσεις των τιμών των ναύλων με δύο τρόπους. Πρώτον, σταθεροποιούν το ναύλο δείχνοντας την κατεύθυνση κατά την οποία θα κινηθεί η αγορά, έτσι οι συμμετέχοντες παίρνουν αντίθετη κατεύθυνση. Και δεύτερον, δημιουργούν αποτελεσματική μεταφορά του κινδύνου και της αβεβαιότητας, η οποία παρέχεται με την είσοδο τρίτων μερών, οι οποίοι αναλαμβάνουν μέρος του κινδύνου.

6.3 ΛΟΓΟΙ ΑΝΑΚΛΗΣΗΣ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ BIFFEX

Πολλές προσπάθειες έχουν πραγματοποιηθεί για να βελτιωθεί η αποδοτικότητα του δείκτη BIFFEX, παρόλα αυτά η λειτουργία του σταμάτησε τον Απρίλιο του 2002. Η απουσία των κερδοσκόπων από την αγορά αποτέλεσε λόγο χαμηλής ρευστότητας. Η σύνθεση του δείκτη από πολλές θαλάσσιες διαδρομές μείωνε τις διακυμάνσεις του και συνεπώς το ενδιαφέρον των κερδοσκόπων αν εισέλθουν σε αυτή. Η υποχρέωση των επενδυτών να καταθέσουν ένα ποσό που απαιτούνταν ως ενέχυρο αποτέλεσε ανασταλτικό παράγοντα για την επένδυση σε αυτή την αγορά. Τέλος, ο αριθμός των διαπραγματευόμενων συμβολαίων ήταν πολύ μικρός, έτσι η τιμή του δείκτη δεν αντανάκλούσε στην πραγματικότητα και ήταν εύκολο να χειραγωγηθεί. (Kavussanos Visvikis , 2006)

6.4 HEDGING ME FREIGHT FUTURES

Ο βασικός κίνδυνος για τον πλοιοκτήτη είναι η πιθανή πτώση της ναυλαγοράς στο μεσοδιάστημα από το παρόν μέχρι την ημερομηνία που το πλοίο του θα είναι διαθέσιμο για την επόμενη ναύλωση, ενώ αντίθετα ο βασικός κίνδυνος για το ναυλωτή είναι η πιθανή άνοδος των ναύλων μέχρι την ημερομηνία που αναμένεται να μεταφέρει το φορτίο του.

Προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος απώλειας χρημάτων, ο πλοιοκτήτης προβαίνει στην πώληση μελλοντικών συμβολαίων, ενώ ο ναυλωτής προβαίνει στην αγορά αυτών.

6.4.1 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ HEDGING ME FREIGHT FUTURES

Ας υποθεθεί ότι ο δείκτης BPI είναι σήμερα στις 900 μονάδες. Η τιμή του δείκτη στην οποία διαπραγματεύονται τα μελλοντικά συμβόλαια ναύλου για τον Οκτώβριο είναι στις 1000 μονάδες (αναμένεται μια αύξηση μεγαλύτερη από 10%)

Ο πλοιοκτήτης κρίνει ότι μια αύξηση του 10% για τη συγκεκριμένη περίοδο είναι ιδιαίτερα σημαντική. Επομένως, αποφασίζει να πουλήσει μελλοντικά συμβόλαια Οκτωβρίου στις 1000 μονάδες, κλειδώνοντας σε αυτή την τιμή.

Αντίθετα τα μελλοντικά συμβόλαια ναύλου για τον Ιανουάριο είναι σήμερα διαπραγματεύσιμα στις 800 μονάδες (σημερινή ημερομηνία 1 Αυγούστου), υποδηλώνοντας εκτίμηση για πτώση 20% στο διάστημα Οκτωβρίου-Ιανουαρίου ή πτώση 10% σε σχέση με τη σημερινή αγορά. Ο ναυλωτής κρίνει ότι η τιμή του δείκτη είναι αρκετά χαμηλή και πιθανολογώντας ότι μπορεί να πληρώσει περισσότερα στην πράξη από το ισοδύναμο των 800 μονάδων για να μεταφέρει τα φορτία του Ιανουαρίου, αγοράζει μελλοντικά συμβόλαια Ιανουαρίου στις 800 μονάδες.

Ο πλοιοκτήτης έχει πουλήσει συμβόλαια Οκτωβρίου στις 1000 μονάδες. Αν υποθεθεί ότι τον Οκτώβριο η τιμή “spot” του δείκτη είναι στις 900 μονάδες, τότε αφενός θα ναυλώσει τα πλοία του στην πραγματική αγορά με ισοδύναμο ναύλο των 900 μονάδων, ωστόσο θα προβεί σε επαναγορά συμβολαίων Οκτωβρίου με την τρέχουσα τιμή των 900 μονάδων, προκειμένου να «κλείσει» την προθεσμιακή του θέση. Επομένως, θα πραγματοποιήσει κέρδος 100 μονάδων από την αγοραπωλησία μελλοντικών συμβολαίων, κέρδος το οποίο θα αντισταθμίσει ή θα περιορίσει την απώλεια από την πραγματική ναύλωση.

Εάν τον Οκτώβριο η τιμή “spot” για το δείκτη ανέβει στις 1100 μονάδες (μεγαλύτερη αύξηση από την προσδοκώμενη), ο πλοιοκτήτης θα πραγματοποιήσει σημαντικά κέρδη από την πραγματική ναύλωση των πλοίων, ωστόσο θα υποστεί ζημία 100 μονάδων από την επαναγορά

των συμβολαίων Οκτωβρίου στην τρέχουσα τιμή, προκειμένου να «κλείσει» την προθεσμιακή θέση του. Η ζημιά αυτή θα αντισταθμιστεί ή θα περιορίσει τα κέρδη από την πραγματική ναύλωση.

Συμπερασματικά, πουλώντας μελλοντικά συμβόλαια ναύλου στις 1000 μονάδες, ο πλοιοκτήτης «κλειδώνει» αυτό το επίπεδο του δείκτη ανεξάρτητα από την ανοδική, τη φθίνουσα ή τη στάσιμη πορεία της αγοράς. Τα τελικά έσοδα του δείκτη θα αντιστοιχούν στο ισοδύναμο των 1000 μονάδων του δείκτη.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα ναυτιλιακά παράγωγα καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων στην αγορά των ναύλων, στον τομέα των μεταφορών τόσο των χύδην ξηρών και υγρών φορτιών όσο και εμπορευματοκιβωτίων, συνήθως για αντιστάθμιση κινδύνου που είναι πολύ σημαντικό στην ασταθή αγορά των ναύλων για τους πλοιοκτήτες και τους ναυλωτές, καθώς και για επενδυτικούς σκοπούς για κάποιους επενδυτές. Τα παράγωγα μάς δίνουν τη δυνατότητα να διαχειριστούμε τον κίνδυνο που προκύπτει από τις μεταβολές των τιμών των ναύλων, σταθεροποιώντας τα έσοδα ή το κόστος των συμμετεχόντων που εκτίθενται στην φυσική αγορά των ναύλων.

Ένας πλοιοκτήτης και ένας ναυλωτής χρησιμοποιώντας ένα ναυτιλιακό παράγωγο κλειδώνουν το επίπεδο του ναύλου και γνωρίζουν τι θα πληρώσουν και τι έσοδα θα τους επιφέρει ανεξαρτήτως εξέλιξης της αγοράς. Προσφέρουν μια πιο ευέλικτη και χαμηλότερου κινδύνου εναλλακτική επιλογή καθώς δεν απαιτούν επαναδιαπραγματεύσεις όπως συμβαίνει στη φυσική αγορά. Αποτελούν παράγωγα με ευκολία στο άνοιγμα και το κλείσιμο θέσεων και ταχύτητα στην εκτέλεση των συναλλαγών.

Επίσης μπορούν να αποδειχτούν χρήσιμα εργαλεία στα χέρια των επενδυτών για εκτιμήσεις στις τιμές των ναύλων, δίνοντας στους επενδυτές τη δυνατότητα να διαχειριστούν αποτελεσματικότερα το ρίσκο ναύλωσης πλοίων και φορτίων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μπορούν να κάνουν έναν πιο αποδοτικό προϋπολογισμό τόσο για τους πλοιοκτήτες και τους ναυλωτές όσο και για τους μη συμμετέχοντες στην αγορά που έχουν ως στόχο την κερδοσκοπία και προσπαθούν να εκμεταλλευτούν τις πιθανές μεταβολές των ναύλων που θα τους ωφελήσουν.

Το πιο μεγάλο ενδιαφέρον στην αγορά παραγώγων στην ναυτιλία συγκεντρώνεται γύρω από τα Forward Freight Agreements σε σχέση με τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά προϊόντα του χώρου της ναυτιλίας. Η εμφάνιση των FFAs, τα οποία εκκαθαρίζονται από κέντρα και οίκους εκκαθάρισης πρωτοστατούν στο χώρο της αγοράς καθώς παρέχουν την ευελιξία που προσφέρουν τα ναυτιλιακά παράγωγα και με τη βοήθεια των κέντρων εκκαθάρισης εξαλείφουν τον πιστωτικό κίνδυνο.

Τα πλεονεκτήματα από την χρήση ναυτιλιακών παραγώγων σε συνδυασμό με την αύξηση της αξίας και του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου που μεταφέρεται δια θαλάσσης, οδήγησαν σε σημαντική αύξηση του ενδιαφέροντος για ναυτιλιακά παράγωγα τόσο από τους πλοιοκτήτες και τους ναυλωτές όσο και από εταιρείες εξόρυξης πετρελαίου και μετάλλων, ακόμη και από εταιρείες χωρίς έκθεση στην αγορά των ναύλων βρίσκοντας την ναυτιλία ως έναν ελκυστικό τρόπο για να επενδύσουν δίνοντας επιπλέον ρευστότητα στην αγορά

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Alizabeh H Amir and Nomikos K. Nikos (2009): “Shipping Derivatives and Risk Management”, Palgrave Macmillan
- Βισβίκης (2002): “ An econometric analysis of forward freight agreement market”, Ph D Thesis City University Cass Business School London UK
- Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α.Ι, Πλωμαρίτου Ε.Η. (2006) «Ναυλώσεις», Αθήνα
- Ευθύμογλου Π.(1996): « Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως», Πειραιάς
- J.Fred Weston, Eugene F.Brigham (1986): « Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής», Αθήνα
- Kavussanos M. G, & A.Alizabeh (2001): Seasonality Patterns in Dry Bulk Shipping Spot and Time Charter rates, Transportation Research Part E
- Kavussanos M. G , & Visvikis I. (2006): “ Derivatives and Risk Management in Shipping”, Witherby & Co Ltd, 1st Edition
- Kavussanos M. G, & Visvikis I. (2011): “Theory and Practice of Shipping Freight Derivatives”, Risk Publications
- Παπαϊωάννου Φ. Δ.(2000): «Εισαγωγή στις χρηματοοικονομικές αγορές», Αθήνα
- Παπούλιας Γ.(1998): Παράγωγα, Αθήνα
- Sclavounos P.D (2011): “Modelina Valuation and Risk Management of Assets and Derivatives in Energy and Shipping”, Massachussetts Institute of Technology, Department of Mechanical Engineering
- Stopford M(2009): “Maritime Economics” , second edition , Routledge
- Zannetos Z.S. (1966): “The Theory of oil tankship rates, Cambridge M.A MIT press
- www.balticexchange.com
- www.cmegroup.com
- www.clarksons.co.uk
- www.futuresindustry.org
- www.investing.com
- www.intercontinentalexchange.com
- www.lch.com