

Pomidory i hazard

Gry hazardowe wciągają. Jeśli szczęście sprzyja, można dużo zarobić. Niestety nie zawsze sprzyja. Wielu graczy traci dużo, czasami wszystko albo i więcej. Z tego powodu ustawodawcy często decydują się na ograniczanie dostępu do gier hazardowych. Niestety we współczesnym świecie problem z hazardem leży gdzie indziej. Giełdy finansowe, a zwłaszcza rynek kontraktów terminowych, oferują łatwy dostęp do legalnego hazardu w najczystszej postaci.

Paradoksalnie, kontrakty terminowe zostały stworzone w celu minimalizacji ryzyka i ograniczenia spekulacji. Powstały na giełdach towarowych. Chodziło o to, aby ograniczyć ryzyko wahań cenowych i zapewnić płynność przepływu towarów. Do dziś w tej formie funkcjonują w obrocie pozagiełdowym.

Na przykład producent keczupu może być zainteresowany zawarciem kontraktu na zakupy kolejnych partii pomidorów, aby zapewnić sobie ciągłość dostaw i uniezależnić koszty produkcji od sezonowych spekulacji cenowych. Wyobraźmy sobie, że 1 września zawiera kontrakt z producentem pomidorów na zakup 10 ton pomidorów, które mają być dostarczone 1 lutego po 10 zł za kilogram. 1 lutego odbiera pomidory i płaci ustaloną cenę, czyli 100 tys. zł.

Tego typu umowa jest przykładem kontraktu forward. W dniu podpisania ustala się cenę i dzień dostawy. W momencie zawierania kontraktu nie wiadomo, czy kontrakt będzie finansowo opłacalny, czy nie. Okaże się to dopiero w dniu dostawy. Załóżmy, że 1 lutego pomidory będą kosztować na giełdzie 11 zł za kilogram. W tym wypadku producent keczupu zyska 10 tys. zł (10% wartości kontraktu), bo gdyby miał w tym dniu kupić pomidory za cenę rynkową zapłaciłby 110 zamiast 100 tys. zł. Z kolei, gdyby w tym dniu pomidory kosztowały 9 zł za kilogram, miałby poczucie straty 10 tys. zł, bo mógłby kupić 10 ton za 90 tys. zł, jeśli nie byłby związany kontraktem. Nie trzeba dodawać, że jest to gra o sumie zerowej, to znaczy producent keczupu zyska tyle, ile producent pomidorów straci, i na odwrót. W dniu podpisywania kontraktu obie strony muszą się liczyć z możliwością straty.

Kontrakty forward są obecnie stosowane jedynie w obrocie pozagiełdowym.

Giełdowa wersja tych kontraktów wyewoluowała w zupełnie innym kierunku.

Odpowiednikiem kontraktu forward na giełdzie jest kontrakt futures, który również ma ustalony dzień rozliczenia i cenę dostawy. Jest jednak kilka różnic.

Po pierwsze, strony nie zawierają kontraktu bezpośrednio między sobą. Jedna strona składa na giełdzie zlecenie (wyróżnia intencję) kupna, a druga sprzedaży pomidorów w określonym dniu w przyszłości za ustaloną cenę. Jeśli podane w tych zleceniach ceny pokrywają się, dochodzi do zawarcia umowy, a właściwie dwóch symetrycznych umów rozliczeniowych: jednej pomiędzy giełdą a kupującym, a drugiej pomiędzy giełdą a sprzedającym.

Po drugie, w dniu wygaśnięcia kontraktu nie dochodzi do fizycznej dostawy, a jedynie do kwotowego rozliczenia. Jeżeli, jak w poprzednim przykładzie, cena dostawy to 10 zł za kilogram, a pomidory w dniu dostawy będą kosztować na giełdzie 11 zł, jako rozliczenie giełda przeleje złotówkę za każdy kilogram pomidorów z konta sprzedającego na konto kupującego. W przypadku kontraktu na 10 ton kupujący wzbogaci się o 10 tys. zł kosztem sprzedającego. Kwotowy sposób rozliczenia uwzględnia jedynie cenę rynkową i nie ma związku z ilością pomidorów na rynku. Jest więc czysto wirtualny. Dzięki temu kontrakty są zawierane przez osoby, które nie mają nic wspólnego z produkcją i przerobem pomidorów, a jedynie obstawiają, czy ich cena wzrośnie, czy zmaleje w przyszłości.

Po trzecie, najważniejsze, w celu zawarcia kontraktu należy wpłacić depozyt, a nie całą kwotę. W konsekwencji pojawia się efekt dźwigni finansowej. Wysokość depozytu ustala giełda. Załóżmy, że depozyt wynosi 20% wartości kontraktu. Aby zabezpieczyć kontrakt o wartości 100 tys. zł, każda ze stron musi wpłacić na konto 20 tys. zł. Początkowa inwestycja jest więc 5 razy mniejsza od wartości kontraktu. Jeżeli w dniu rozliczenia cena rynkowa pomidorów będzie o 10% wyższa niż cena dostawy, jak we wcześniejszym przykładzie, kupujący zyska, a sprzedający straci 10 tys. zł, co stanowi 50% początkowej inwestycji, mimo że cena pomidorów zmieniła się tylko o 10%. Jest to wynik dźwigni finansowej, która w tym wypadku wynosi 5 i powoduje, że zmiana ceny pomidorów o X procent skutkuje zmianą o 5X procent na kontach inwestorów. Dźwignia zależy od wysokości depozytu. Gdyby wysokość początkowego depozytu wynosiła 10%, dźwignia finansowa byłaby równa 10. W tej sytuacji wahnięcie ceny pomidorów o 10% spowodowałoby całkowitą utratę depozytu jednej ze stron i podwojenie kapitału drugiej. Im większa dźwignia, tym większa możliwość pomnożenia zainwestowanego kapitału, ale i większe ryzyko jego utraty.

Giełdy finansowe już dawno odkryły atrakcyjność tego mechanizmu dla inwestorów, zwłaszcza tych lubiących ryzyko. Wyszły im naprzeciw, oferując kontrakty terminowe nie tylko na towary, ale i na akcje, waluty, indeksy giełdowe, i w zasadzie na wszystko, co jest notowane na giełdzie. Zleceń można dokonywać poprzez serwisy internetowe, nie wychodząc z domu. W związku z tym inwestorów są miliony. Transakcje są wirtualne, ale pieniądze realne. Giełdy oferują szerokie spektrum instrumentów pochodnych, obejmujące również opcje, kontrakty swap i różne kompozycje, których często sami sprzedający nie rozumieją.

Kontrakty terminowe to legalny sposób uprawiania hazardu. Rynek takich kontraktów jest gigantyczny. Giełdy finansowe odgrywają rolę kasyn. Za obsługę zleceń pobierają opłaty proporcjonalne do wartości zlecenia. To kolejne podobieństwo do zwykłych gier hazardowych, gdzie największym wygranym są kasyna. Jedynie skala obracanych tu kwot jest znacznie większa.

ZDZISŁAW BURDA
AGH

PAUza Akademička - www.pauza.krakow.pl - tygodnik Polskiej Akademii Umiejętności i środowiska naukowego.

Rada Redakcyjna: Magdalena Bajer, Andrzej Białas, Janusz Limon, Ewa Lipska, Piotr Sztompka, Marta Wyka, Jakub Zakrzewski.
Redakcja: Andrzej Białas - redaktor naczelny; Andrzej Borowski, Andrzej M. Kobos, Piotr Malecki, Marian Nowy - redaktorzy; Adam Korpak, Krzysztof Skórczewski - grafika; Ryszard Otręba - „Galeria PAUzy”; Anna Michalewicz - dyrektor administracyjny; Witold Brzoskowski, Monika Mentel - fotoskład; Wydawnictwo PAU - konsultacje.

Adres do korespondencji: Polska Akademia Umiejętności, 31-016 Kraków, ul. Sławkowska 17; e-mail: pauza@pau.krakow.pl

Oczekujemy na artykuły do 6 000 znaków (ze spacjami) i ilustracje w formacie JPEG o rozdzielczości 300 dpi.