

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

VLASTA MARKOJA

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
BLAGOVNA BORZA IN LONDONSKA BORZA KOVIN

Ljubljana, junij 2003

VLASTA MARKOJA

IZJAVA

Študentka Vlasta Markoja izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Zdenka Prohaske in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 10.6.2003

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
2. BLAGOVNA BORZA IN NJENE ZNAČILNOSTI	2
2.1. Blagovna borza.....	2
2.2. Vrste borz	2
2.3. Vrste proizvodov, s katerimi trgujejo na blagovnih borzah.....	3
2.4. Vrste poslov na blagovni borzi	4
3. TERMINSKI TRG	6
3.1. Termenske borze	6
3.2. Termenske pogodbe	6
3.3. Udeleženci na terminskem trgu.....	7
3.4. Razlogi za terminsko trgovanje.....	8
3.5. Osnove terminskega trgovanja.....	8
3.5.1. Izpolnitev terminskih pogodb.....	10
3.6. Klirinška hiša in obračunska kritja	11
3.6.1. Obračunska kritja.....	12
3.7. Prednosti in slabosti terminskega trgovanja.....	13
4. LONDONSKA BORZA KOVIN	14
4.1. Zgodovina Londonske borze kovin	14
4.1.1. Kovine na LME skozi čas.....	16
4.1.2. Spreminjanje terminskih pogodb na LME.....	16
4.2. Članska struktura na LME in potek dneva trgovanja.....	17
4.2.1. Članska struktura LME	18
4.2.2. Potek dneva trgovanja.....	19
4.3. Uporabniki borze LME.....	21
4.3.1. Organizacija tipičnega borznega posrednika, ki je član »kroga«	22
4.4. Londonska klirinška hiša	24
4.4.1. Londonska klirinška hiša in LME.....	25
4.5. Dobava blaga na LME in skladiščenje kovin.....	25
4.5.1. Dobava blaga.....	26
4.5.2. Elektronski sistem izdelave in prenosa lastništva skladiščnic – SWORD.....	26
4.5.3. Skladiščenje kovin	27
4.6. Terminsko trgovanje z barvnimi kovinami na LME	28
5. POSLOVANJE NA LME	31
5.1. Trgovanje s terminskimi pogodbami na LME v obdobju od leta 1996 do leta 2002	31
5.2. Gibanje cen aluminija, svinca in niklja na LME v obdobju od 5.1.1998 do 31.1.2003	33
6. KRATEK PREGLED BORZ BARVNIH KOVIN PO SVETU	37
7. SKLEP	38
8. LITERATURA	39
9. VIRI	39

1. UVOD

Vsa svetovna ekonomija je odvisna od trgovanja med posameznimi državami. Države večinoma nimajo vseh dobrin, ki jih potrebujejo, zato so se oblikovala svetovna središča, kjer se srečujeta ponudba in povpraševanje po določenem blagu. Mednarodno poslovanje vedno bolj narašča. Podjetja, ki v njem nastopajo, pa se srečujejo s celo vrsto tveganji. Najbolj pogost instrument za zaščito pred cenovnim tveganjem je terminska pogodba. S terminskimi pogodbami, ki se glasijo na kovine pa trgujejo tudi na Londonski borzi kovin. Londonska borza kovin je ena redkih terminskih borz, ki še vedno daje velik pomen dobavi blaga, in ima zelo ostra merila za uvrstitev skladišč kovin na njen seznam. Daje informacije glede cenovnih trendov kovin. Predstavlja pa tudi veliko skladišče barvnih kovin za industrijo po svetu.

Namen diplomskega dela je prikaz splošnih značilnosti blagovnih borz in terminskega trgovanja, ki je zelo pomembno pri zaščiti pred tveganjem spremembe cen. Medtem ko so bile blagovne borze predstavljene že velikokrat in natančno, je bila le redko omenjena Londonska borza kovin (LME). Namen mojega diplomskega dela je predstaviti tudi to.

Diplomsko delo sestavlja pet sklopov.

V prvem delu so navedene vrste blagovnih borz po različnih kriterijih in različne vrste proizvodov, s katerimi trgujejo na borzah. Na koncu poglavja so razdeljeni posli v promptne in terminske posle.

V naslednjem poglavju je opisano terminsko trgovanje. V tem poglavju je poleg osnov terminskega trgovanja opisano še delovanje klirinške hiše in sistem obračunskih kritij.

Tretji del je osrednji del mojega diplomskega dela, kjer opisujem Londonsko borzo kovin. V tem delu je opisana zgodovina LME, njena članska struktura, opisano je trgovanje na parketu. Opisana je Londonska klirinška hiša in njeno delovanje v povezavi z LME. Na koncu je predstavljena dobava blaga in primeri trgovanja.

V četrtem delu je pregled trgovanja s terminskimi pogodbami na Londonski borzi kovin v obdobju zadnjih petih let. Prikazano je gibanje cen aluminija, svinca in niklja na LME.

Za konec je prikazan pregled borz barvnih kovin v svetu.

Diplomsko delo zaključuje sklep, pregled uporabljene literature in virov ter priloge.

2. BLAGOVNA BORZA IN NJENE ZNAČILNOSTI

Gospodarstvo vsake posamezne države sloni na procesu trgovanja in mednarodni blagovni menjavi. Lahko bi rekli, da je skoraj vsa svetovna ekonomija odvisna od trgovanja med posameznimi državami. Obstaja veliko razlogov zakaj je določeno blago bolj ekonomično proizvajati na enem, drugo pa v drugem kraju. Med drugim so ti razlogi lahko klimatskega, socialnega ali političnega izvora. Predvsem pa velja, da lahko neko specifično blago najdemo le na določenih lokacijah po svetu. Dobrine so tako dobile večjo vrednost s tem, ko so jih iz države izvora, oziroma države, ki proizvaja dobrine, prepeljali na drug kraj, kjer obstaja povpraševanje po teh dobrinah.

Tako so se oblikovala svetovna središča, kjer se srečujeta ponudba in povpraševanje po različnih vrstah blaga. Trgovci, ki potrebujejo neko blago, se lahko obrnejo le na nekaj svetovnih borz, na katerih trgujejo s tem blagom, in jim ni potrebno iskati najboljšega ponudnika blaga širom po svetu. Poleg tega pa je zelo pomembno, da se na borzah trguje po določenih pravilih, le s standardiziranim blagom, točno določene kvalitete. Na borzah imajo točno določene pogoje uvrstitve blaga na borzo. Pri tem jim pomagajo organizacije in ustanove, ki se ukvarjajo s kontrolo kvalitete posameznega blaga. Tako je kupec seznanjen s specifikacijami posameznega blaga že pred sklenitvijo pogodbe.

2.1. Blagovna borza

Blagovna borza je specifično organiziran in stalen trg, na katerem se v določenem času in po vnaprej določenih pravilih borze trguje s standardiziranim blagom. Standardizirano je poslovanje, pogodbe, s katerimi trgujejo na borzi, način obračuna borznih poslov, vplačilo in izplačilo premij preko klirinške hiše, način izvrševanja poslov ter članstvo na borzi (Andrijanić, 1997, str. 16).

2.2. Vrste borz

Borze lahko razdelimo glede na predmet borznega poslovanja oziroma glede na trgovinsko dejavnost. Lahko pa jih delimo tudi glede na obseg njihovega delovanja. Podrobneje si pogledjmo posamezne delitve.

Glede na predmete trgovanja, s katerimi trgujejo na posameznih borzah, ločimo (Veselinovič, 1991, str. 75):

- a) blagovne borze,
- b) devizne borze,
- c) efektne borze ali borze vrednostnih papirjev,
- d) termenske borze.

Predmet trgovanja blagovnih borz je standardizirano, tipizirano blago točno določene kvalitete. Blago, s katerim trgujejo, ni potrebno, da je v času prodaje na kraju, kjer se blago prodaja, niti ni nujno, da tako blago sploh že obstaja.

Predmet trgovanja deviznih borz so konvertibilne devize in vse terjatve do tujih bank, ki glasijo na tujo valuto, in katera so plačljiva v tujini. Te terjatve pa so lahko na računu neke tuje banke, lahko pa so materializirane v menicah, čeku ali kakšnem drugem vrednostnem papirju.

Predmet trgovanja efektnih borz ali borz vrednostnih papirjev so različne vrste prvovrstnih vrednostnih papirjev, kateri so s statutom borze ali nekim drugim aktom potrjeni kot predmet poslovanja na borzi.

Na terminskih borzah pa se trguje s terminskimi pogodbami, ki se lahko nanašajo na različne vrste borznega blaga.

Borze lahko razdelimo tudi glede na obseg njihovega delovanja, in sicer na (Andrijanić, 1997, str. 22):

- a) lokalne, katerih trgovinska dejavnost je značilna in povezana z ožjo regijo ene države;
- b) nacionalne, katerih trgovinska dejavnost obsega del ali celotno domače tržišče;
- c) regionalne, katerih delovanje sega na manjša ali večja področja, ki zavzemajo določeno število držav;
- d) mednarodne, ki imajo največji vpliv na mednarodno trgovino, saj se na njih trguje z blagom iz vseh držav sveta.

Glede na to, v kakšnem časovnem obdobju pride do realizacije sklenjenih poslov, pa lahko ločimo borze tudi na terminske in promptne. Pri promptnih pride do realizacije posla takoj, pri terminskih pa na določen dan v prihodnosti po ceni dogovorjeni v sedanosti. Najpomembnejša terminska borza je borza v Chicagu (CBOT – Chicago Board of Trade).

2.3. Vrste proizvodov, s katerimi trgujejo na blagovnih borzah

Na borzah lahko trgujemo z različnimi vrstami blaga. Eno blago kotira na terminskih borzah drugo pa na promptnih borzah. Večina blaga pa kotira na promptnem in na terminskem trgu.

Blago lahko postane predmet trgovanja na blagovni borzi, če je standardizirano. Tako mora ponujeno blago ustrezati standardom, ki so predpisani zanj. Blago se mora nahajati v določeni obliki in ustrezati točno določeni kvaliteti.

Proizvodi, s katerimi trgujejo na blagovnih borzah, pa so lahko (Kumar, 1994, str. 24):

- a) prehrambni kmetijski proizvodi (žitarice, kava, kakav, krompir, koruza, soja, sladkor, različno meso, pomarančni sok, ...),
- b) industrijski kmetijski proizvodi (bombaž, volna, juta, kopr, naravni kavčuk, ...),
- c) rudarski proizvodi (različne kovine kot so baker, cink, nikelj, zlato, srebro, ...),
- d) energetski proizvodi (surova nafta, plin),
- e) posebni proizvodi in storitve (zlati kovanci, transportne kapacitete – prevozi, zavarovanje blaga v času transporta – najpogosteje v pomorskem prometu, ...).

Kmetijske proizvode pa lahko razdelimo tudi na (Types Of Futures And Commodities, 2003):

- žitarice (koruza, oves, pšenica),
- olja in moka (soja, sojina moka, sojino olje, sončnično olje),
- živina (prašiči, govedo, svinjske polovice),
- gozdarski proizvodi (stavbni les, vezan les),
- tekstil (bombaž),
- živila (kakav, kava, pomarančni sok, riž, sladkor).

Blago lahko razdelimo tudi v dve osnovni skupini, in sicer na (Andrijanič, 1997. str 75):

- mehko (soft) blago in
- kovine (plemenite in osnovne).

Največ blagovnih in terminskih borz lahko najdemo v ZDA v New York-u, (CSCE – Coffee, Sugar and Cocoa Exchange), Chicagu (CBOT) in Minneapolis-u. Na daljnem vzhodu so takšne borze na Japonskem, v Ljudski republiki Kitajski in Singapurju, v Južni Ameriki pa v Argentini in Braziliji. V Evropi so takšne borze v Veliki Britaniji v Londonu (LIFFE – London International Financial Futures & Options Exchanges, LME – London Metal Exchange), v Franciji v Parizu (MATIF – Marché a Terme International de France), v Nemčiji v Hannoveru ter na Madžarskem v Budimpešti.

2.4. Vrste poslov na blagovni borzi

S posameznim blagom lahko trgujemo na promptnem ali na terminskem trgu. Kot sem že omenila, lahko borzne posle razdelimo v dve osnovni skupini, glede na to v kakšnem časovnem obdobju pride do realizacije sklenjenega posla. Tako ločimo tudi dva načina trgovanja, ki sta:

- a) *promptno (spot) trgovanje in*
- b) *terminsko (futures) trgovanje.*

Pri *promptnem trgovanju* pride do realizacije posla takoj oziroma v zelo kratkem roku, odvisno od predpisov in uzanc borze, na kateri se trguje z blagom. Tako se roki dobave gibljejo od dveh dni do treh tednov od datuma zaključka posla na borzi. Blago v promptnem poslu resnično obstaja in se po sklenjenem poslu izroči kupcu, kateri ga plača. V trenutku sklepanja posla mora biti blago na kraju kupoprodaje ali pa mora obstajati listina, s katero se dokazuje, da je blago nekje shranjeno. Takšne listine so lahko skladiščnica, tovorni list, ali podobni dokumenti, iz katerih je razvidno, kje se blago nahaja, za kakšno blago gre, kakšna je razpoložljiva količina blaga, kakšne kvalitete je blago ali njegova standardna oznaka in rok, v katerem je blago pripravljeno na prevzem. (Andrijanič, 1997, str. 32).

Glede na način dobave blaga se promptne posle lahko sklepa kot (Andrijanič, 1997, str. 33):

- lokalni posel, kjer mora biti blago dostopno kupcu v kraju sklepanja pogodbe; blago se kupcu izroči takoj po zaključku posla na borzi;
- promptna dobava, kjer je kupcu potrebno izročiti blago v kratkem roku, najkasneje pa v roku od 10 do 14 dni po sklenitvi posla;
- promptni tovor, kjer mora prodajalec blago vkrcati na ladjo v dogovorjenem roku; tovorni list mora predati kupcu v roku 14 dni;
- promptni posel za blago na poti, kjer se posel sklepa za blago, katero se v trenutku sklepanja posla nahaja nekje na nekem transportnem sredstvu na določeni smeri; dobava blaga se izvrši, ko prodajalec kupcu izroči indosirani konosament ali na njega prenese tovorni list;
- odloženi promptni posli, pri katerih se kupec in prodajalec dogovorita, da bo dobava blaga za nekaj časa odložena; na različnih borzah so za to določeni posebni roki na začetku, sredini in koncu meseca.

Za *terminsko trgovanje*, ki poteka na terminskem trgu lahko rečemo, da omogoča prevzem in dobavo predmeta terminske pogodbe, standardne količine in standardne kvalitete na določen dan v prihodnosti, po ceni dogovorjeni v sedanjosti. Terminsko trgovanje je trgovanje s terminskimi pogodbami. Borza pa je tista, ki določa, s katerimi pogodbami se bo na njej trgovalo.

Terminsko trgovanje na blagovnih borzah je podrobneje opisano v naslednjem poglavju.

3. *TERMINSKI TRG*

3.1. Terminske borze

Terminske borze pomagajo pri lažšanju tržne neučinkovitosti. Lažšajo trgovanje s kmetijskimi proizvodi, kot sta pšenica in koruza, ki imata le kratko obdobje časa žetve in zahtevata skladiščenje. V začetku šestdesetih let so na blagovnih borzah trgovali le s kmetijskimi proizvodi. V sedemdesetih letih pa so na borzah ponudili že pogodbe za nekmetijske proizvode, kot so na primer: stavbni les, zlato in obrestna mera. Zadnjih dvajset let je trgovanje z nekmetijskimi proizvodi že krepko preseгло obseg trgovanja s tradicionalnimi kmetijskimi proizvodi.

Na terminskih borzah se oblikujejo cene za blago, katerega dobava je odložena na nek datum v prihodnosti. Lahko bi rekli, da terminske borze dodajo dimenzijo časa v trgovanje s tem, ko omogočajo kupcem in prodajalcem, da sklepajo posle za blago z dobavo enkrat v prihodnosti. Terminske borze omogočajo udeležencem zaščito pred neugodnimi spremembami cen blaga in predstavljajo pomemben pokazatelj stanja na trgu, stanja ponudbe in povpraševanja v prihodnosti. Terminske borze povečujejo likvidnost trga, saj na borzi sodelujejo tako tisti, ki se pred tveganjem zaščitijo, kot tisti, ki nase to tveganje prevzemajo z namenom pridobitve dobička. Na terminskih borzah lahko udeleženci trgujejo, kljub temu, da nimajo namena prevzeti blaga iz sklenjene pogodbe.

3.2. Terminske pogodbe

V začetku so terminsko trgovali le s kmetijskimi proizvodi. Večina kmetijskih proizvodov je prispela na borzo takoj po žetvi oziroma pobiranju pridelkov. V tem času je presežek ponudbe zniževal cene kmetijskih proizvodov. Posledica tega je bil trg, na katerem so se cene pridelkov skozi celo leto močno spreminjale. To je vodilo k nastanku terminskih pogodb za določeno blago z dobavo v prihodnosti. Kasneje so začeli trgovati tudi z različnim drugim blagom (kovinami, nafto, ...) in drugimi finančnimi instrumenti (valute, obrestne mere, indeksi, ...).

Terminsko pogodbo bi lahko opredelili kot pravno zavezujoč sporazum o nakupu oziroma prodaji standardne količine, standardne kvalitete, nekega točno določenega finančnega inštrumenta oziroma blaga na določen dan v prihodnosti, po ceni, dogovorjeni v sedanosti (Jurjevčič, 1995, str. 73).

Terminske pogodbe in opcije štejemo med standardizirane izvedene finančne oblike. Nestandardizirane finančne oblike pa so terminski posli, zamenjave in nestandardizirane opcije (Ribnikar, 1994, str. 185-189).

Terminske pogodbe se lahko nanašajo na *blago* (commodity futures) ali na *finančne instrumente*¹ (financial futures) (Ribnikar, 1994, str. 186). V nadaljevanju si bomo pogledali osnovne značilnosti terminskega trgovanja s poudarkom na trgovanju s terminskimi pogodbami, ki se nanašajo na blago.

Na blagovni borzi pri terminskem trgovanju ne govorimo več o prodaji blaga, ampak o prodaji terminske pogodbe, za katero so značilne točno določene specifikacije glede kvalitete, količine, datuma in kraja izročitve blaga. S temi karakteristikami terminske pogodbe prevzemajo vlogo vrednostnih listin. Vse specifikacije terminske pogodbe so točno določene, razen cene, katera je predmet trgovanja na borzi (Gambin, 1994, str. 4).

3.3. Udeleženci na terminskem trgu

Glede na aktivnost, udeležence razvrstimo v tri skupine:

- *zaščitniki* se želijo zavarovati pred nezaželenimi cenovnimi nihanjem na promptnem trgu; zavarujejo se s prevzemom začasne enakovredne pozicije, ki pa je nasprotna obstoječi poziciji osnovnega instrumenta; vsako morebitno izgubo na promptnem trgu nadomestijo na terminskem trgu in obratno (Jurjevčič, 1995, str. 75);
- *špekulanti* prevzemajo tveganja od zaščitnikov; tveganje prevzemajo z nakupom ali prodajo terminske pogodbe (nezaščitenih pozicij) in pri tem upajo, da bodo lahko njihova predvidevanja o bodočem gibanju cen, osnovnih instrumentov pravilna in da bodo tako ustvarili dobiček;
- *arbitražni trgovci* izkoriščajo cenovno neusklajenost med terminskimi in opcijskimi trgi ter osnovnimi instrumenti, na katere se nanašajo pogodbe; njihov cilj je le dobiček brez tveganja in ne ocenjevanje smeri in stopnje nihanja cen (Jurjevčič, 1995, str. 75).

Udeleženci (predvsem špekulanti) pa se, glede na čas zapiranja pozicij, lahko delijo tudi na *pozicijske* in *dnevne trgovce*. Prvi puščajo odprte pozicije več dni, tednov ali celo mesecev, medtem ko drugi zapirajo pozicije v času borznega sestanka. Razlog za zapiranje nakupnih in prodajnih pozicij v času borznega sestanka je lahko pomanjkanje finančnih sredstev. Dolgotrajnejše vztrajanje pri eni terminski poziciji zahteva namreč višja finančna sredstva (Hull, 1993, str. 13).

¹ Finančne terminske pogodbe so lahko valutne terminske pogodbe, obrestne terminske pogodbe in terminske pogodbe na borzni indeks delnic.

3.4. Razlogi za terminsko trgovanje

Razloga za terminsko trgovanje sta lahko dva (Kumar, 1994, str. 24):

- iskanje dobička, ki nastane zaradi pričakovanih cenovnih sprememb v nekem časovnem obdobju; za te posle bi lahko rekli, da so *špekulativni* posli;
- zaščita pred tveganjem spremembe cen borznega proizvoda v prihodnosti; te posle imenujemo *hedging* posle.

Posameznik ali pravna oseba se z zaščito pred tveganjem izogne izgubi, ki bi nastala zaradi neugodne spremembe cene blaga. Vedeti pa moramo, da se s tem odpove morebitnemu dobičku zaradi spremembe cen, ki bi bila sicer zanj ugodna (Ribnikar, 1994, str. 192).

Terminske borze se ne uporabljajo le za zaščito pred tveganjem in za špekulativne posle, ampak tudi za nakup in prodajo blaga, ki se bo v nekem prihodnjem terminu resnično uporabljalo. Ta način trgovanja bi lahko opisali kot *fizično poslovanje z blagom v povezavi s terminskim trgovanjem*. V praksi se ta način trgovanja uporablja redko, z izjemo Londonske borze kovin (v nadaljevanju LME – London Metal Exchange). Na LME se trguje s kovinami, ki so pripravljene za prevzem iz registriranega skladišča LME, naslednji delovni dan (Andrijanić, 1997, str. 37).

LME bomo podrobneje spoznali v osrednjem delu mojega diplomskega dela.

3.5. Osnove terminskega trgovanja

Na večini borz poteka terminsko trgovanje po principu javnega izklica na za-to predvidenem prostoru, krogu ali z elektronskim trgovanjem. Elektronsko poslovanje uporabljajo predvsem manjše borze, kjer trgovanje poteka preko terminalov. Večje borze pa imajo organizirano elektronsko trgovanje v času, ko se končajo trgovanja v krogih na borznem parketu.

Osnovni namen terminskih trgov je zagotoviti učinkovit mehanizem za upravljanje s cenovnim tveganjem. Zaščitniki pa so tisti, ki borzo uporabljajo, ker se želijo zavarovati proti neugodnim spremembam cen. To pa si lahko zagotovijo s kupovanjem in prodajo terminskih pogodb, katerih cena je določena v sedanosti za blago dobavljeno v prihodnosti. Posamezniki in podjetja želijo vzpostaviti znan nivo cen za tedne, včasih mesece vnaprej, in to za proizvode, katere želijo kasneje kupovati oziroma prodajati na promptnem trgu. Tako se zaščitijo proti nezaželenim spremembam cen v prihodnosti.

Na primer, proizvajalec hrane bo potreboval koruzo čez tri mesece. Predvideva, da bo cena koruze do takrat narasla. Prepričan želi biti, da bo plačal 3,55USD za bušel (mera

za žito). Da si zagotovi to ceno, kupi pogodbo za tri mesece, po ceni 3,55USD za bušel. Če bo čez tri mesece cena koruze narasla na 3,69USD za bušel, bo moral dobavitelju plačati 3,69USD za bušel. Povečanje cene za 14 centov pa bo izravnano s povišanjem za 14 centov v terminski pogodbi. Če pa bi se cena koruze znižala za 10 centov oziroma na 3,45USD za bušel, bi se znižanje v terminski pogodbi izravvalo z nižjim plačilom proizvajalca dobavitelju. Ne glede na to, kaj se bo zgodilo na trgu, si proizvajalec zagotovi določeno ceno za koruzo, ki jo mora nabaviti v prihodnosti (Introduction To Futures And Commodity Trading, 1999).

Z uporabo zaščite pred tveganjem se lahko udeleženci na trgu zaščitijo pred nepričakovanim povišanjem ali znižanjem cen. Tako poznamo prodajno zaščito (short hedge) in nakupno zaščito (long hedge). Pri prodajni zaščiti gre za prodajo blaga na terminskem trgu z namenom zavarovanja pred bodočim padcem cen ter za kasnejšo dejansko prodajo blaga na promptnem trgu. Pri nakupni zaščiti gre za nakup blaga na terminskem trgu z namenom zavarovanja pred bodočim zvišanjem cen ter za kasnejši dejanski nakup blaga na promptnem trgu.

V osnovi pa so osnovne strategije trgovanja tri (Introduction To Futures And Commodity Trading, 1999):

- a) *nakup* (going long) ob pričakovanju, da bodo cene v prihodnosti narasle,
- b) *prodaja* (going short) ob pričakovanju, da se bodo cene v prihodnosti znižale,
- c) *razpršitev* (spreads).

Za nakup terminske pogodbe se odloči investitor, kateri pričakuje, da bodo cene v prihodnosti narasle. Na terminskem trgu pomeni to nakup terminske pogodbe. Pravimo, da ima investitor dolgo pozicijo. Če cena, navedena v pogodbi naraste, pomeni to za investitorja dobiček, v obratnem primeru pa seveda izgubo.

Investitor kateri pa verjame, se bodo cene blaga v prihodnosti znižale se odloči za prodajo terminske pogodbe. Pravimo, da ima investitor kratko pozicijo. Pri tem je pomembno, da je najprej potrebno terminsko pogodbo prodati, nato je lahko realiziran dobiček, z nakupom nasprotne pogodbe po nižji ceni. Če se cena blaga zniža, bo investitor imel dobiček, v nasprotnem primeru pa seveda izgubo. Primer dobičkonosne kratke pozicije bi bila prodaja blaga 1. julija po ceni 3.65USD in nato zaprtje pozicije z nakupom 1. julija po ceni 3.60USD.

Razpršitev pa vključuje nakup ene in prodajo druge terminske pogodbe. Investitor želi dobiček doseči s kakršnokoli razliko v ceni, ki nastane med dvema pogodbama.

3.5.1. Izpolnitev terminskih pogodb

Terminske pogodbe se lahko izvršijo z izenačenjem pozicije ali dobavo blaga.

Posameznik z dolgo pozicijo na terminsko pogodbo lahko izpolni svojo obveznost iz pogodbe tako, da v roku dobave prevzame blago iz pogodbe, ali da proda pogodbo nekemu, ki se je odločil za nakup (Teweles, 1987, str. 27).

I. Dobava blaga

Terminska pogodba se lahko izvede tudi tako, da se na pobudo prodajalca blago izda kupcu vsak delovni dan, razen nekaj zadnjih dni v mesecu dospelja terminske pogodbe. Prodajalec lahko izbere katerikoli datum predaje blaga v času za izdajo v terminskem mesecu. Vendar mora prodajalec prej obvestiti kupca o kraju in datumu. Prodajalec pa ni v neposrednem stiku s kupcem. Vse posle opravlja s pomočjo borznega posrednika (Andrijanič, 1997, str. 63).

Za dostavo blaga ob zapadlosti terminske pogodbe pa skrbi klirinška hiša. Prodajalec terminske pogodbe mora blago ob zapadlosti terminske pogodbe dostaviti kar klirinški hiši ali na drugo dogovorjeno mesto. Nato lahko kupec terminske pogodbe blago prevzame. Ponavadi se blago, predmet terminske borzne prodaje, nahaja v skladiščih, katere je borza za te namene določila. Predaja blaga se lahko izvede s prenosom skladišnice od prodajalca na kupca.

Včasih je bila dejanska dobava predmeta terminske pogodbe zelo redka. Proizvajalci, predelovalci in distributerji so uporabljali terminske trge večinoma za namen zaščite pred tveganjem spremembe cen. Za vsakodnevne dobave blaga pa so uporabljali promptne trge. Danes je fizična dobava uporabljena tudi na terminskem trgu, vendar, kot sem že večkrat omenila, le v majhnem številu.

II. Izenačevanje pozicije terminske pogodbe

V večini primerov pa pri likvidiranju terminskih pogodb ne pride do dobave blaga.

Več kot 98 odstotkov vseh terminskih pogodb, ki zagotavljajo dobavo, je poravnano s kompenzacijo in ne z dobavo blaga (Teweles, 1987, str. 23).

Pogodbena stranka lahko v vsakem trenutku pred dospeljem roka zapre odprto pozicijo. Stranke namreč niso neposredno odgovorne ena proti drugi, temveč sta obe odgovorni klirinški hiši, zato lahko neodvisno od druge strani zaprejo svojo pozicijo kadarkoli želijo. Če ena pogodbena stranka ne želi likvidirati pogodbe pred rokom dospelja niti

ga ne želi zaključiti z dobavo blaga, ga lahko podaljša za kasnejši termin, takšna operacija se imenuje preklap zaščite. (Andrijanič, 1997, str. 64).

Poglejmo si dva primera likvidacije terminskih pogodb z zaprtjem pozicije (Andrijanič, 1997, str. 64-65).

Na Chicago Board of Trade (CBOT) ima investitor dolgo pozicijo za sojo. Njegova osnovna pozicija je nakup pogodbe za aprilsko sojo po ceni 6USD/bušel². Investitor zapre pozicijo s prodajo pogodbe za aprilsko sojo na CBOT-u po ceni 6,5USD/bušel. Njegov neto dobiček je 0,5USD/bušel. V tem primeru je investitor kupil in nato prodal 5000 bušlov soje. S tem je ustvaril dobiček 0,5USD na bušel ali 2.500USD.

Investitor ima na Chicago Mercantile Exchange (CME) kratko pozicijo za živo govedo. Osnovna pozicija je prodaja pogodbe za govedino z dospetjem v avgustu po ceni 0,85USD/lb (1 lb = 0,454 kg). Investitor likvidira pozicijo z nakupom pogodbe za govedino z dobavo v avgustu na CME po ceni 0,65USD/lb. Neto dobiček, ki ga ustvari, je 0,2USD/lb. V tem primeru je pri nakupu pogodbe na CME za živo govedo kupil oziroma prodal 40.000lb, zato znaša njegov dobiček iz pogodbe 8.000USD.

Iz primerov lahko vidimo, da v primeru dolge pozicije predpostavljamo, da vrednost tega blaga naraste, če pa imamo kratko pozicijo, je naša predpostavka, da bo vrednost tega blaga padla. Če naša analiza smeri gibanja vrednosti blaga ni točna, bomo pri takšnem trgovanju izgubili denar. V obeh primerih govorimo o dobičku ali izgubi brez vključenih transakcijskih stroškov, provizije borznih posrednikov, prispevkov borzi, vladnim nadzornim službam in obračunskim ustanovam.

3.6. Klirinška hiša in obračunska kritja

Klirinška hiša je na terminskih trgih zadolžena za nemoteno izpolnjevanje obveznosti, ki izvirajo iz terminskih pogodb. Klirinška hiša je lahko del terminske borze ali pa deluje kot samostojna pravna oseba, ki pa je tesno povezana z borzo. (Kolb, 1998, str. 3).

Klirinška hiša evidentira in poravnava transakcije sklenjene na borzi na dnevni podlagi. Klirinška hiša nastopa kot nasprotna pogodbeni stranka pri vseh sklenjenih terminskih pogodbah. Na ta način je zmanjšano tveganje neizpolnitve pogodbe, ki izhaja iz terminske pogodbe. Tako kupcu kot prodajalcu ni treba preverjati kreditne sposobnosti nasprotne strani, saj je njegova nasprotna stran klirinška hiša. Klirinška hiša tako prevzame vlogo kupca do prodajalca terminske pogodbe in prodajalca do kupca terminske pogodbe. S prekinitvijo prvotne, osnovne pogodbe in z vzpostavitvijo odprte

² bušel – angleška, ameriška votla mera za žito, približno 35l

prodajne oziroma nakupne pozicije pri klirinški hiši se prekine neposredna povezava med kupcem in prodajalcem. Klirinška hiša nadzoruje odprte pozicije članov in skrbi za vplačana kritja le-teh. Klirinška hiša skrbi tudi za dobavo ob zapadlosti terminske pogodbe. Prodajalec terminske pogodbe mora blago na dan zapadlosti dostaviti kar klirinški hiši oziroma na drugo dogovorjeno mesto, nakar ga kupec terminske pogodbe lahko prevzame. Vendar do fizične poravnave pri terminskih pogodbah pride le redko. Večina terminskih pogodb se zapre že pred zapadlostjo in tako se kupec in prodajalec izogneta morebitnim nevšečnostim ob dobavi oziroma prevzemu blaga.

Vsi člani klirinške hiše so hkrati tudi člani borze, ni pa nujno, da so vsi člani borze tudi člani klirinške hiše. Tisti, ki niso člani klirinške hiše, morajo poravnavo pogodb voditi prek članov, ki to so.

Lahko rečemo, da so osnovni nameni delovanja klirinške hiše naslednji (Andrijanič, 1997, str. 62.):

- vzdržuje likvidnost trga,
- poenostavlja dobavo blaga iz pogodbe (stranka obvesti samo klirinško hišo),
- jamči za izpolnitev obveznosti iz pogodbe (če stranke ne izpolnijo obveznosti iz pogodb).

3.6.1. Obračunska kritja

Pri sklenitvi terminske pogodbe mora pogodbeni stranka vplačati del sredstev v denarju ali v drugi obliki (državnih obveznicah, ...). Ta sredstva imenujemo *začetno kritje*, višina katerega je odvisna od vrste prodajalca oziroma kupca pogodbe. Tako so za zaščitnike začetna kritja nižja kot za špekulante. Začetno kritje znaša približno od 5% do 10% vrednosti osnovnega instrumenta iz terminske pogodbe³. Zaradi majhnih sredstev, ki so potrebna pri nakupu oziroma prodaji terminskih pogodb, je trgovanje na teh borzah zelo privlačno. Tako lahko kupiš terminsko pogodbo vredno od 40.000USD do 50.000USD že samo za približno 2.000USD. Minimalno višino začetnega kritja določi borza. Ta sredstva morajo biti dovolj velika za pokrivanje izgub ob morebitnih neizpolnitvah obveznosti iz pogodb oziroma izgub zaradi velikih nihanj cen.

Izguba ali dobiček, ki je posledica nakupa ali prodaje terminske pogodbe se vodi prek sistema kritij. Po koncu vsakega dneva trgovanja klirinška hiša ovrednoti finančno stanje odprtih pozicij vsakega člana glede na poravnalno ceno. *Dnevna poravnalna cena* je določena na koncu posameznega borznega sestanka. *Gibljiivo kritje* predstavlja dejanski dnevni dobiček ali izgubo, ki je nastala na podlagi odprtih pozicij za posamezno terminsko pogodbo. Gibljiivo kritje se izračuna za vsak borzni sestanek

³ Začetna kritja so manjša pri finančnih terminskih pogodbah, kjer ponavadi ne presegajo 5% vrednosti (Kolb, 1998, str. 4).

posebej za vse odprte pozicije na osnovi dnevne poravnalne cene. Če ima stranka po obračunu pozitivno stanje, mu klirinška hiša izplača dnevni dobiček, v primeru izgube, ki presega vplačana kritja, pa mora stranka vplačati dodatna sredstva na svoj račun (dodatno kritje). Če stranka ne vplača zahtevanih sredstev v predpisanem roku, se strankine pozicije zaprejo v skladu s predpisi terminske borze. Da pa se stranka izogne vsakodnevni vplačilom lahko na svoj račun položi denarni znesek, ki ga imenujemo *vzdrževalno kritje*.

3.7. Prednosti in slabosti terminskega trgovanja

Zelo veliko je prednosti zaradi katerih terminsko trgovanje v svetu vsako leto narašča. Prednosti terminskih trgov pred promptnimi trgi so med drugimi tudi naslednje:

- terminski trg omogoča učinkovito zaščito pred nihanjem cen na promptnem trgu;
- kupci in prodajalci se pogajajo samo o ceni, ker so pogodbe standardizirane;
- terminski trg je zelo likviden zaradi majhnih stroškov poslovanja ter razmeroma lahkega vstopa in izstopa iz trga;
- potrebna sredstva za prodajo oziroma nakup so manjša (ob pričakovani rasti cen lahko na terminskem trgu, z enako količino denarja, kupiš bistveno več kot na promptnem trgu);
- ena izmed pomembnih prednosti je garancija klirinške hiše za izvedbo posla;
- na trgu lahko trgujejo tudi trgovci, ki dejansko nimajo namena kupiti blaga;
- cene na terminskem trgu omogočajo tudi pogled v gibanje cen v prihodnosti.

Nekaj pa je seveda tudi slabosti terminskih trgov pred promptnimi trgi:

- obseg trgovanja na terminskem trgu je točno določen v pogodbi; velikost pogodbe pri promptnem trgovanju pa ni točno določena, kar omogoča večjo fleksibilnost kot na terminskem trgu; tako se na promptnem trgu lahko posel realizira v kakršnemkoli obsegu;
- terminsko trgovanje točno določa vrsto blaga, s katero se trguje, vendar pa dovoljuje določena odstopanja od teh specifikacij; zato se lahko zgodi, da točno določene specifikacije blaga s strani kupca niso vedno izpolnjene v celoti (Andrijanič, 1997, str. 38);
- blago na terminskem trgu se ne nahaja vedno v kraju, kjer želi kupec;
- pri trgovanju na terminskem trgu je potrebna previdnost, saj s prevzemanjem večjega tveganja kot na promptnem trgu, omogoča, poleg doseganja visokih dobičkov, tudi zelo visoke izgube;
- trgovanje na terminskem trgu pa je zahtevnejše.

Prednosti terminskega trgovanja so mnogo večje od slabosti, kar nenazadnje kaže tudi razcvet terminskih trgov v svetu.

4. LONDONSKA BORZA KOVIN

Londonska borza kovin (v nadaljevanju LME) je glavna svetovna borza za barvne kovine, ki zagotavlja trgovanje s terminskimi pogodbami in opcijami na le-te. Na borzi trgujejo s terminskimi pogodbami za baker, primarni aluminij, svinec, cink, nikelj, kositer, aluminijasto zlitino in NASAAC (posebna severno ameriška aluminijasta zlitina) ter opcijami na osnovi teh terminskih pogodb. Trgujejo pa tudi s terminsko pogodbo in opcijo na indeks LMEX (London Metal Exchange Index), ki je sestavljen iz šestih kovin, ki kotirajo na borzi.

LME predstavlja univerzalno in mednarodno tržišče barvnih kovin. LME zagotavlja osnovne storitve, ki imajo pomembno vlogo pri vzdrževanju stabilnosti cen barvnih kovin, s katerimi na borzi trgujejo. Lahko bi rekli, da je LME stalni pokazatelj in barometer realnega gibanja cen kovin, ki kotirajo na borzi. Daje informacije glede cenovnih trendov. Predstavlja pa tudi veliko skladišče barvnih kovin za industrijo po svetu.

Primarne vloge borze so naslednje:

- *zaščita pred tveganjem – hedging* (zagotavlja trg, kjer imajo udeleženci, v prvi vrsti iz industrij povezanih z barvnimi kovinami, možnost zavarovati se proti tveganju, ki izhaja iz nihanja v cenah barvnih kovin),
- *določanje cen* (zagotavlja referenčne cene za barvne kovine, katere pri svojih poslovnih odločitvah upoštevajo po vsem svetu),
- *fizična dobava* (zagotavlja primerne skladiščne zmogljivosti, s katerimi omogoča izdajo in prevzem fizične dobave kovin, priznanih blagovnih znamk, s katerimi trgujejo na borzi) (About LME, 1999).

Najprej pa lepo po vrsti. Poglejmo si, kako se je vse skupaj začelo.

4.1. Zgodovina Londonske borze kovin

Začetke trgovanja s kovinami lahko najdemo v davni preteklosti, ko je človek začel iz kovin (bakra in kositra) izdelovati posodo in orožje⁴. V začetku so izdelke izdelovali le za lastno uporabo, kasneje pa tudi za druge uporabne stvari, na primer kot zamenljiv denar. LME je nastala veliko kasneje.

Že v času Rimljanov so se ljudje srečevali na zelo različnih krajih, da bi trgovali s kovinami in drugim blagom. Začetke LME lahko najdemo v času vladanja Kraljice

⁴ Začetke taljenja bakra in zlata najdemo v Egiptu 3.800 let p.n.š.

Elizabete I.⁵, ko so v Londonu leta 1571 odprli Kraljevo borzo, kjer so se srečevali trgovci s kovinami in drugimi različnimi vrstami blaga. V začetku so kupovali in prodajali samo kovine za domači trg. Dobiček so trgovci zaslužili tako, da so kovino pripeljali iz rudnikov, kjer so jo kopali, do kraja, kjer so kovino potrebovali. Kmalu je Velika Britanija postala glavna izvoznica kovin in evropski trgovci so prihajali v London, da so lahko sodelovali pri trgovanju s kovinami na borzi. V začetku devetnajstega stoletja je število trgovcev z blagom, zakupnikov ladij in bančnikov, ki so uporabljali Kraljevo borzo, tako zelo naraslo, da je postalo poslovanje na borzi skoraj nemogoče. Posamezne skupine trgovcev so trgovale kar v bližnjih mestnih kavarnah. Trgovci s kovinami so se tako začeli srečevati v mestni kavarni »Jeruzalem«. V tej kavarni se je rodilo tako imenovano tradicionalno trgovanje v krogu. Trgovci, ki so prodajali kovine so na tla narisali krog. Tisti, ki pa so želeli kovine kupiti, so se zbrali okrog kroga in dajali svoje ponudbe za nakup kovin (History, 1999).

Skokovita rast proizvodne industrije tekom devetnajstega stoletja je Veliko Britanijo spremenila v državo, katere poraba kovin je daleč presejala njihovo pridobivanje. Velika Britanija je skoraj čez noč postala tehnološko najnaprednejša država na svetu. Zaradi izčrpanosti svojih rudnikov barvnih kovin, je bila prisiljena kovine uvažati iz prekomorskih rudnikov v tujini. Glavnino uvoza sta predstavljala kositer iz Malajske ožine⁶ in baker iz rudnikov v Čilu. Zgodnji razvoj LME je bil skoraj v celoti povezan z zgodovinsko vlogo Velike Britanije kot vodilne države v industrijski revoluciji.

Trgovci s kovinami so se takrat soočali z velikimi problemi, saj so kupovali rudo iz različnih koncev sveta (Čila in Malajske ožine). Uvoz velikih količin kovin iz prekomorskih držav v nerednih časovnih razmikih je predstavljal, tako za trgovce kot za uporabnike, veliko tveganje. Takrat je bilo trgovanje s kovinami in določanje cen kovin še zgolj slučajno. Čas plovbe ladij z natovorjenimi kovinami je bil spremenljiv, informacije o plovi so bile zelo redke in trg, na katerem so trgovali trgovci, je bil takrat še zgolj neformalen. Trgovcem je na pomoč priskočila tehnologija. Z iznajdbo telegrafa se je začel razvoj komunikacijskih zvez. Med državami sveta je bila vzpostavljena medkontinentalna komunikacija, ki je, poleg iznajdbe parnika, pripomogla k večji predvidljivosti prihodov ladij v pristanišče v Londonu. Trgovci so zato lahko predvideli čas prihoda ladijskega tovora oziroma kovine v pristanišče. Prodajali so kovine, ki so se nahajale na morju. Lahko bi rekli, da so že takrat prodajali terminsko, z dobavo na določen dan v prihodnosti (Profile, 1999, str. 4).

V letu 1896 je odprtje Sueškega prekopa zmanjšalo rok dobave kositra iz Malajske ožine na tri mesece. Tako se je dobavni rok za kositer izenačil z dobavnim rokom bakra iz Čila, ki je že prej znašal tri mesece. Nastal je sistem dnevnega trgovanja z datumom dobave čez tri mesece, ki je edinstven na LME in se je ohranil vse do danes. Zaradi

⁵ Elizabeta I. (1558 – 1603), Anglija in Velika Britanija, kraljevska rodbina Tudor

⁶ Malajska ožina oziroma Gibraltarska ožina

vedno večjega povpraševanja britanske industrije, so količine dobavljenih kovin stalno naraščale. Naraščalo je tudi število trgovcev, ki so trgovali s kovinami. Kmalu so bili trgovci s kovinami prisiljeni poiskati lastne prostore. Leta 1877 so ustanovili podjetje »Metal Market and Exchange Co.« in se preselili v svoje prve prostore na »Lombard Court«. To bi lahko označili za formalen začetek Londonske borze kovin, saj so bili prostori prvič namenjeni le trgovanju s kovinami.

Leta 1882 so se preselili v novo zgrajeno borzo na aveniji Whittington, kjer so ostali vse do leta 1980, ko so se preselili v plantažno hišo na ulici Fenchurch. Zaradi vedno večje potrebe po terminskem trgovanju in zato da izpolnijo zahteve Zakona o finančnih ustanovah iz leta 1986, so se v letu 1987 na borzi odločili za prestrukturiranje. Maja leta 1987 je bilo predstavljeno delovanje kliringa, sistema poravnave. Z namenom, da ločijo tekoče novo poslovanje od delovanja starega podjetja, so ustanovili novo podjetje London Metal Exchange Ltd. Leta 1994 so borzo preselili na današnjo lokacijo na ulico Leadenhall (History, 1999).

4.1.1. Kovine na LME skozi čas

Svet kovin in trgovanje s kovinami sta se v zadnjem stoletju dramatično spreminjala. LME se je nenehno prilagajala tem spremembam. Uvajali so trgovanje z novimi kovinami, tistimi, ki jih je narekovalo povpraševanje.

Z bakrom in kositrom trgujejo na borzi že od samega začetka. Uradno so leta 1883 uvedli prvi pogodbi za baker in za kositer. Trgovanje na borzi se je v času prve svetovne vojne ustavilo in po koncu vojne decembra 1918 takoj nadaljevalo. Svinec in cink sta bila uradno uvedena v letu 1920, vendar so z njima neuradno trgovali že prej. Septembra 1939, ko je izbruhnila druga svetovna vojna, je trgovanje z bakrom, svincem in cinkom prevzelo t.i. Ministrstvo za dobave. Na borzi so trgovali le še s kositrom vse do konca leta 1941, ko so v vojno stopili še Japonci. Večina kositra je bila takrat iz Azije. Z vstopom Japoncev v vojno so dobave iz teh krajev postale popolnoma negotove. Druga svetovna vojna je tako kar za nekaj let prekinila trgovanje na borzi. Borzno poslovanje je oživelo šele čez osem let. Z normalnim trgovanjem na borzi so tako pričeli v letih 1952 in 1953, ko so postopoma uvajali kovino za kovino. Najprej so oktobra 1952 pričeli trgovati s svincem, nato januarja 1953 s cinkom in avgusta 1953 še z bakrom. Aluminij je prišel na borzo šele sredi sedemdesetih let (Profile, 1999, str. 4).

4.1.2. Spreminjanje terminskih pogodb na LME

Kot sem že omenila se je LME nenehno prilagajala spremembam. Skladno s povpraševanjem je spreminjala pogodbe in njihove specifikacije.

Z bakrom in kositrom trgujejo na borzi že od samega začetka. Novembra 1981 so pogodbo za standardni baker nadomestili s pogodbo za visoko čisti baker. Danes pa trgujejo s pogodbo za baker A-kvalitete, s katero so začeli trgovati že junija 1986. S pogodbo za kositer 99.85% čistosti so pričeli trgovati junija 1989, po kratkem prenehanju trgovanja, zaradi propada Mednarodnega sveta kositra. Pogodba za svinec je ostala nespremenjena od samega začetka. Pogodba za cink pa je bila izpostavljena nenehnim izboljšavam. Zadnja sprememba je bila junija 1986, ko so uvedli pogodbo za posebno visoko čisti cink (99.995%). Primarni aluminij je bil uveden kot 99.5% pogodba v oktobru 1978. Že od avgusta 1987 pa na borzi trgujejo s pogodbo za visoko čisti 99.7% primarni aluminij. Aprila 1979, leto kasneje kot primarni aluminij, so na borzi pričeli trgovati s pogodbo za nikelj. Oktobra 1992 pa so pričeli trgovati s pogodbo za aluminijasto zlitino (History, 1999).

Maja leta 1999 pa so na borzo uvrstili še srebro, ki so ga potem umaknili z borze maja 2002. Od aprila 2000 trgujejo tudi z indeksom LME. LME je februarja 2002 na borzo uvrstila novo pogodbo za aluminijasto zlitino, ki je prilagojena potrebam potrošnikom in proizvajalcem v Severni Ameriki – NASSAAC (posebna severno ameriška aluminijasta zlitina). V tem času pa preučujejo možnost, da bi na borzo uvrstili novo kovino – jeklo.

Danes na LME trgujejo s terminskimi pogodbami na osnovi osmih kovin: primarni aluminij, aluminijasta zlitina, baker, cink, svinec, nikelj, kositer, NASSAAC (posebna severno ameriška aluminijasta zlitina) in indeksom LME. Specifikacija terminske pogodbe za aluminij je opisana v prilogi 5 na koncu diplomskega dela. Bistvo specifikacij sta predvidljivost in primernost za industrijo. Specifikacije pogodb so, tako v pojmu kvalitete kot strukture, predmet sprememb takrat kadar so le-te potrebne. Kvaliteta kovin je tista, ki daje zelo velik pomen pogodbam na LME, le-ta je strogo kontrolirana že od leta 1987.

4.2. Članska struktura na LME in potek dneva trgovanja

Londonsko borzo kovin vodi uprava, katere sestava je predpisana s statutom družbe. V upravi borze je, poleg predsednika uprave, še sedemnajst članov, od tega jih je 11 izvoljenih s strani članov borze. Med temi enajstimi jih je 8 s strani članov kroga, 2 sta iz članov drugih borznih posrednikov, eden je iz članov, ki niso posredniki (trgovci). Ostalih šest je zunanjih članov, od katerih sta dva iz kovinske industrije (Governance, 2003).

4.2.1. Članska struktura LME

Članstvo borze predstavlja preko 100 velikih podjetij, od katerih jih je le 12 članov kroga. Le-ti lahko trguje v krogu na obeh javnih izklicih, ki potekata dvakrat dnevno. Ostali člani (približno 30 večjih podjetij) pa se jim pridružijo kasneje in trgujejo med pisarnami s pomočjo telefonov in računalnikov.

Lahko rečemo, da ima LME večstopenjsko člansko strukturo. Člani so razdeljeni v pet razredov. V osnovi pa lahko njene člane razdelimo v dve skupini na:

- *klirinške* (so člani Londonske klirinške hiše, London Clearing House, v nadaljevanju LCH) in *neklirinške člane* ter na
- *borzne posrednike* in *trgovce*.

Glavna razlika je med borznimi posredniki in trgovci. *Trgovci* so industrijska ali finančna podjetja, ki jih zanima kovinska industrija. Za članstvo so se odločili v prvi vrsti zato, da ostanejo informirani o strateškem razvoju LME. Trgujejo lahko samo preko članov, borzних posrednikov. *Borzni posredniki* pa so podjetja, katerim je dovoljeno, da izdajajo pogodbe LME in kupujejo/prodajajo kovine v imenu svojih strank. Borzne posrednike lahko razdelimo v tri skupine: člane kroga, pridružene člane-člane kliringa in pridružene člane, ki niso člani kliringa. Izmed teh so najpomembnejši člani kroga, saj njihove aktivnosti na parketu predstavljajo središče dogajanja na LME. Velika večina borzних poslovnežev prihaja iz prekomorskih podjetij, ki predstavljajo kar 90% vseh podjetij, članov LME. LME lahko zato označimo tudi kot mednarodno borzo (Trading On The LME, 1997, str. 8).

Večstopenjsko člansko strukturo razdelimo v naslednje kategorije (The Handbook, 1998, str.592):

1. kategorija: *člani kroga* so borzni posredniki, ki trgujejo v krogu, so člani LCH in so deležni vseh privilegijev članstva, vključno s pravico izdajanja pogodb strankam in z ekskluzivno pravico trgovanja v krogu; trgujejo lahko na 24-urnem med-pisarniškem trgu;
2. kategorija: *pridruženi člani klirinške hiše – borzni posrednik* so člani LCH in imajo vse pravice članov kroga, le da ne smejo trgovati v krogu; strankam lahko izdajajo pogodbe in trgujejo lahko na 24-urnem med-pisarniškem trgu.
3. kategorija: *pridruženi člani klirinške hiše – trgovci* so trgovci, ki so člani LCH, vendar ne smejo izdajati pogodb strankam in ne smejo trgovati v krogu, lahko pa poravnavajo svoje lastne posle;
4. kategorija: *Pridruženi člani – borzni posredniki* so borzni posredniki, kateri lahko izdajajo pogodbe strankam, vendar niso člani kliringa in ne smejo trgovati v krogu. Lahko pa trgujejo na 24-urnem med-pisarniškem trgu;

5. kategorija: *pridruženi člani, trgovci* so trgovci, ki nimajo pravice trgovanja razen kot stranke, vendar so del skupnosti LME in sodelujejo pri razvoju borze;

6., 7. kategorija: *častni člani in posamezni člani*, ki nimajo aktivne vloge pri trgovanju.

Izbira članov LME poteka preko izvolitve upravnega odbora. Kriteriji, ki so potrebni za uspešno izvolitev kandidatov med člane LME, so različni in so odvisni od kategorije članstva, za katero se kandidat odloči.

Tabela 1: Kategorije članov LME in njihova pooblastila

Opis pooblastil							
Kategorija	Lahko izdajajo pogodbe	Pooblastilo FSA	Član Londonske klirinške hiše	Član SFA	Pravice trgovanja	Lahko zaračunavajo maržo	Minimalna zahtevana *neto vrednost
1. člani kroga	✓	✓	✓	✓	niso omejene	✓	5mio
2. borzni posredniki, člani LCH	✓	✓	✓	✓	niso omejene	✓	5mio
3. trgovci, člani LCH	✗	✗	✓	✗	lahko trgujejo le s člani iz 1, 2 ali 4, ne pa med seboj	✗	2.5mio
4. borzni posredniki	✓	✓	✗	✓	niso omejene	✓	5mio
5. trgovci	✗	✗	✗	✗	Samo s člani iz 1, 2 ali 4	✗	50.000

* v angleških funtih ali protivrednosti

FSA - Financial Services Authority (Zakon o finančnih storitvah iz leta 1986)

SFA - Securities and Futures Authority (Zakon o vrednostnih papirjih in terminskih pogodbah)

Vir: Trading On The LME, 1997

4.2.2. Potek dneva trgovanja

Trgovanje na LME poteka preko javnega izklica in s pomočjo med-pisarniškega trga, ki s pomočjo sistema LME Select deluje 24 ur. Kot sem že omenila, ima LME večstopenjsko člansko strukturo, katera v veliki meri odseva zgradbo dneva trgovanja. Od sedme ure zjutraj (po londonskem času) in celo dopoldne posredniki kupujejo in prodajajo kovine proizvajalcem, potrošnikom in drugim trgovskim podjetjem, ki se želijo zavarovati pred tveganjem. Trgovanje poteka na parketu in med pisarnami. (elektronsko in s telefoni).

Tabela 2: Prerez dneva trgovanja na LME

čas	aktivnost	Kategorije borznih posrednikov
07.00 – 11.45	pred trgovanjem	RD, ABC, AB
11.45 – 13.10	trgovanje v krogu	RD{RD, ABC, AB: izven parketa}* ⁷
13.10 – 13.30	»kerb« trgovanje	RD{RD, ABC, AB: izven parketa}* ⁷
13.30 – 15.10	trgovanje med pisarnami	RD, ABC, AB
15.10 – 16.30	trgovanje v krogu	RD{RD, ABC, AB: izven parketa}* ⁷
16.35 – 17.00	»kerb« trgovanje	RD{RD, ABC, AB: izven parketa}* ⁷
17.00 – 07.00	pozno trgovanje	RD, ABC, AB

RD - Ring Dealing – člani kroga

ABC - Associate Broker Clearing – pridruženi člani klirinške hiše, borzni posredniki

AB - Associate Broker – pridruženi člani, borzni posredniki – niso člani klirinške hiše

* v času trgovanja v krogu in »kerb« trgovanju, lahko na parketu trgujejo le člani kroga.

Vir: Trading On The LME, 1997.

Ob 11.40 uri se odpre »krog«, trgovanje na parketu. Z vsako pogodbo se trguje po pet minut. Ob 12.20 uri, ko so že trgovali z vsemi osmimi pogodbami po enkrat, je deset minutni odmor, preden začnejo ob 12.30 uri ponovno trgovati z vsako pogodbo po pet minut. Ta drugi del jutranjega trgovanja je osrednji dogodek dneva, saj se na podlagi tega trgovanja določajo poravnalne in uradne cene dneva. Začasno zaključene borzne cene se pokažejo na monitorju na borznem parketu. Cene na monitorju so prikazane v zeleni barvi. Če po preteku petih minut cene nihče na izpodbija, se cene na monitorju prikažejo v rdeči barvi. To pomeni da gre za *uradne cene*. Uradne cene objavijo okoli 13.15 ure. Uradne objavljene cene se takoj posredujejo uporabnikom širom po svetu. Te cene so tiste, po katerih se naslednjih 24 ur ravna celotni trg kovin (Trading On The LME, 2002).

Nato se prične čas trgovanja imenovan »kerb«⁷. Ime »kerb« izhaja iz navade članov v začetku tega stoletja, ko so se zbirali ob cesti, po jutranjem borznem sestanku in nadaljevali z manj uradnim trgovanjem. Mestne oblasti so nasprotovale oviram, ki so jih povzročale skupine trgovcev z zbiranjem na pločnikih. Zato so ti sestanki potem potekali znotraj borznih prostorov (Trading On The LME, 1997, str. 6).

V času »kerb« trgovanja trgujejo z vsemi osmimi pogodbami hkrati in indeksom LMEX. Trgovanje na parketu z indeksom LMEX je omejeno zgolj na trgovanje v »kerb-u«. Jutranje trgovanje na parketu se konča, ko se zaključi »kerb« trgovanje. Potem se trgovanje preseli nazaj na trgovanje med pisarnami, kjer se zopet vzpostavi trg s pomočjo telefonov in elektronskega trgovanja. Drugi borzni sestanek se prične ob 15.10 uri. Popoldanski sestanek poteka tako kot jutranji, in se zaključi s petindvajset minutnim trgovanjem v »kerbu« od 16.35 do 17.00 ure. Pomembna razlika med

⁷ Kerb – rob pri pločniku

jutranjim in popoldanskim borznim trgovanjem pa je, da popoldan ni objavljenih uradnih cen. Od 17.00 ure dalje poteka trgovanje med pisarnami (Trading On The LME, 2002). Za podrobnejši opis urnika borznega sestanka na LME, glej tabelo 1, v prilogi 3.

4.3. Uporabniki borze LME

Podjetje, ki želi postati uporabnik borznih storitev oziroma redna stranka LME, mora izpolnjevati določene zahteve postavljene s strani borzne hiše. Namen tega je, da borzna hiša spozna stranko in jo temu primerno tudi spremlja, predvsem glede na finančno tveganje, ki je prisotno pri vseh borznih operacijah. Borzni posrednik mora bodočo stranko kvalificirati v eno izmed navedenih skupin (Trading On The LME, 1997, str. 9):

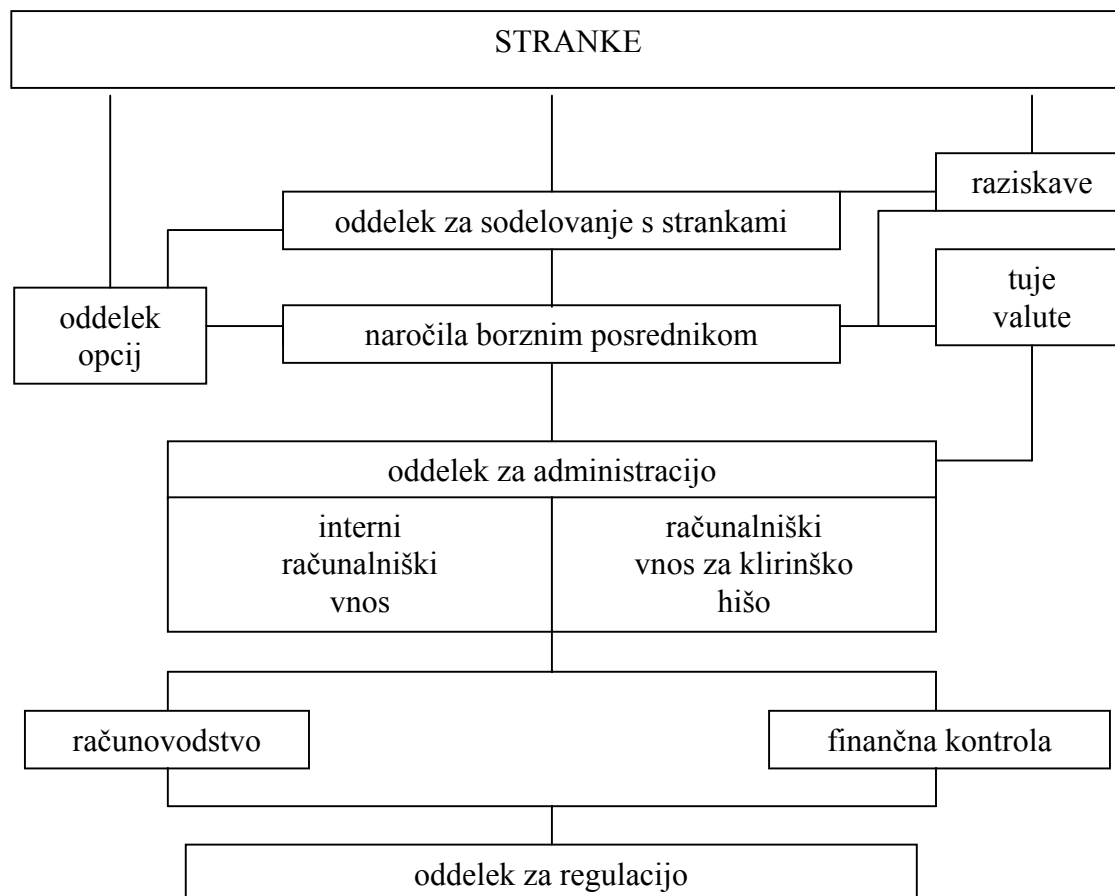
1. *navaden poslovni investitor* je investitor, katerega premoženje mora znašati od pol do pet milijonov GBP;
2. *trgovska proti-stranka* je član SFA, član terminske borze ali pa prekomorskega investicijskega posla;
3. *trgovska stranka*, je stranka, ki uporablja terminski trg kot sestavni del svojega poslovanja;
4. *specializirana stranka* je lahko posameznik ali podjetje, katerih posamezniki oziroma vodstvo ima izkušnje na terminskem trgu in se spozna na trg;
5. *zasebne stranke* so vsi ostali, posamezniki in podjetja, ki ne spadajo v zgoraj naštetе skupine, v večini primerov so to skladi.

Borzni posrednik vnese vse podatke o strankah, njihovem premoženjskem stanju in njihovih aktivnostih v računalniški informacijski sistem, kjer se oblikuje dosje stranke. Borzni posredniki, člani kroga in pridruženi borzni posredniki, člani klirinške hiše imajo stranke na svojem seznamu iz različnih sektorjev kovinske industrije. Stranke so lahko zelo različne, med drugim so to lahko rudarji, talivci, valjarne, trgovci, izdelovalci, proizvajalci, energetska podjetja, skladiščniki, sekundarni trgovci, sekundarni talivci, banke, investicijski skladi, špekulatorji. Večina značilnih tipov strank je iz sveta proizvajalcev in potrošnikov. Vendar med njimi najdemo tri izjeme: banke, investicijske sklade in špekulatorje. Banke so vključene v industrijo skozi svoje finančne aktivnosti in pogosto ne odobrijo posojila, na primer rudarskim podjetjem, razen, če se ta podjetja sama zaščitijo pred tveganjem. Večina večjih bank ima svoj oddelek za trgovanje z blagom, da lahko svetujejo svojim strankam o svojih programih zašite proti tveganju. Pogosto je poroštvo za posojilo, na primer za odprtje novega rudnika, povrnjeno v obliki procenta udeležbe v prihodkih proizvodnje kovine. Zato banka prevzame tveganje cen kovin kot nasprotje finančnemu tveganju. To tveganje pa lahko odpravi s prodajo terminske pogodbe na LME. Banka bo imela za svojo osnovo pri kalkulacijah vrednost proizvodov kovin po trenutnih cenah, ki kotirajo na LME. Ko pa je kovina proizvedena, jo bo banka prodala s pomočjo posrednika in se tako postavi v položaj katerikoli drugega uporabnika borze (Trading On The LME, 1997, str. 9).

Da termiski trg deluje pravilno, je zelo pomembno, da je trg likviden. To likvidnost pomagajo zagotavljati špekulatorji. Špekulatorji pomagajo preprečiti nenavadna, večja gibanja v eno ali drugo smer. V času presežka na trgu so pogosto špekulatorji tisti, ki zagotavljajo glavino nakupnih naročil – upajo se kupiti, ko se cene znižajo, z namenom, da bodo prodajali, ko se stanje na trgu izboljša. Vloga špekulatorjev na LME pa ni tako velika kot na drugih termiskih trgih. Sistem poravnave na LME prepoveduje jemanje kakršnegakoli dobička nastalega iz zaprtih termiskih pozicij pred datumom dobave iz terminske pogodbe. Veliko drugih borz dovoljuje, da se dobiček izplača v trenutku, ko se pozicija zaključi, ne glede na to, kako daleč je termiska pozicija (datum dobave). To pa je tisto, kar je med špekulatorji zelo priljubljeno, saj imajo stalni dostop do svojih dobičkov. Pri uporabnikih iz industrije pa je ugodnejši sistem poravnave na datum dobave (promptni datum), ker se denarni tok LME ujema z denarnim tokom na promptnem trgu.

4.3.1. Organizacija tipičnega borznega posrednika, ki je član »kroga«

Slika 1: Shema pisarne borznega posrednika, člana LME



Vir: Trading On The LME, 1997.

a) Oddelek za sodelovanje s strankami

Na vrhu sheme, takoj pod strankami, je oddelek za sodelovanje s strankami. Tu je del zaposlenih, ki se spoznajo na posle in poznajo potrebe različnih tipov strank. Njihovo delo je, da ustrezajo tem potrebam.

b) Naročila borznim posrednikom

Večji borzni posredniki dnevno upravljajo z velikim številom zelo različnih naročil. Zbiranje naročil mora potekati organizirano, da ne prihaja do zmešnjave. Naročila se zbirajo v posebnem oddelku, ki je ponavadi edini, ki je pooblaščen za obdelovanje naročil, nato jih posreduje borznim posrednikom. Pomembno je, da oddelek za naročila deluje učinkovito takrat, ko posredniki trgujejo v krogu in morajo biti na borznem parketu.

c) Administrativni oddelek

Administrativni oddelek je namenjen ohranjanju reda v podjetju, zato je zelo pomembno, da administracija poteka zelo dobro in učinkovito. Odgovoren je za pravočasno posredovanje sistemu LCH in za dovajanje elementov pogodb v računalnike.

d) Računovodski oddelek

Oddelek zagotavlja izpiske računov strank, ki kažejo stranke v skladu z njihovih realnim stanjem. Pregleduje tudi nakazila na račune in pravočasnost plačil.

e) Oddelek finančne kontrole

Borzni posredniki odobrijo strankam kreditne linije, za financiranje izklicnih cen. Delo oddelka za finančno kontrolo pa je, da nadzira odobritev in uporabo takšnih kreditnih linij.

f) Oddelek za regulacijo

Borzni posredniki, ki so člani LME, delujejo v strogo reguliranem okolju, ki ga predpisuje zakon. Imeti morajo nadzor znotraj LME, ki zagotavlja, da so postopki v podjetju in njihove aktivnosti v skladu z regulacijskimi zahtevami.

g) Oddelek za raziskave

Borzni posredniki zaposlujejo analitike, ki pripravljajo poročila in dajejo izračune in mnenja strokovnjakov o stanju trgov. Te informacije so na voljo strankam in seveda članom oziroma njihovem osebju v oddelku za sodelovanje s strankami in borznim posrednikom.

h) Forex- trgovanje s tujimi valutami (ki se ne uporabljajo za obračunavanje)

LME uporablja ameriški dolar za svojo glavno valuto vsake pogodbe. LME dovoljuje da se angleški funt, japonski jen, in euro, ki so imenovane v pogodbah, uporabljajo za obračunavanje. Stranke, ki imajo zahteve po trgovanju s tujimi valutami, morajo trgovati ločeno. Borzni posredniki imajo forex oddelke, da lahko ustrezajo tem strankam.

i) Oddelek za opcije

Tisti, ki trgujejo z opcijami, imajo v podjetju na voljo posebno skupino borznih posrednikov, ki se ukvarjajo z opcijami.

4.4. Londonska klirinška hiša

Londonska klirinška hiša (LCH) skrbi za izpolnjevanje obveznosti, ki izhajajo iz terminskih pogodb in opcij.

LCH je bila ustanovljena leta 1888 z namenom poravnave obveznosti in terjatev iz pogodb za kmetijske proizvode. Danes poravnava kar 130 različnih terminskih pogodb in opcij, s katerimi se trguje na štirih priznanih borzah v Veliki Britaniji (The Handbook, 1997, str. 571):

- IPE (International Petroleum Exchange) – Mednarodna borza nafte,
- LIFFE (London International Financial Futures & Options Exchange) – Londonska mednarodna borza za finančne terminske pogodbe in opcije,
- LME (London Metal Exchange) – Londonska borza kovin,
- Tradepoint (Tradepoint Financial Networks).

Za LCH hišo lahko rečemo, da je največja klirinška hiša za poravnavo terminskih pogodb na svetu in ena izmed najbolj inovativnih. Prilagodila se je hitri rasti in velikim spremembam na svetovnih finančnih in blagovnih trgih. Ker Londonska klirinška hiša poravnava obveznosti in terjatve za štiri borze, navedene zgoraj, z zelo različnimi značilnostmi in ker poravnava zelo različne vrste pogodb, zagotavlja LCH diverzifikacijo portfolia tveganja. Postopki poravnave so prikrojeni za vsako pogodbo posebej, vendar je sistem, ki podpira te postopke, za večino standardiziran. Članov LCH je 124. Ti so predstavniki bank, blagovni borzni posredniki in industrijski predelovalci oziroma proizvajalci iz vsega sveta. Velikost in diverzificiranost članstva, skupaj z vidno navzočnostjo poznanih dobro stoječih in reguliranih podjetij, pozitivno pripomorejo k večji likvidnosti borznih trgov (Handbook, 1998, str. 571).

Primarna vloga LCH je, da deluje kot osrednja nasprotna pogodbeni stranka pri trgovanju, ki se odvija na londonskih borzah. LCH jamči za izpolnitev vsake pogodbe, ki jo pri LCH registrirajo njeni člani, klirinški člani na borzah. To je lahko dobava blaga ali pa denarna poravnava. LCH nima nobene obveznosti ali pogodbene povezave s strankami članov, ki niso uporabniki borznih trgov in tudi ne s člani in udeleženci borze, ki niso člani kliringa.

LCH je delniška družba z omejeno odgovornostjo, registrirana v Veliki Britaniji. Njen delniški kapital, 50 milijonov angleških funtov, je razdeljen med člane LCH (75%) in IPE, LIFFE ter LME (25%). LCH prevzema nase tržno tveganje s sprejemanjem borznih posrednikov v kliring. Od članov zahteva plačilo kritja, ki pokriva velikost možne izgube, ki bi nastala iz sklenjenih pogodb. Vsak član mora kupiti eno delnico LCH in dnevno prispevati denarni znesek v sklad za neizpolnitev obveznosti. Vrednost sklada znaša 150 milijonov angleških funtov. Denarni znesek, kritje, se plača na osnovi zneska povprečne dnevne aktivnosti obračunavanja, ponderiran 75% z začetnim kritjem

in 25% z obsegom. Klirinški člani dobijo od svojih denarnih prispevkov obresti (Handbook, 1998, str. 571).

4.4.1. Londonska klirinška hiša in LME

LCH je pogodbeno obračunska hiša LME in deluje vsak delovni dan borze, da poravnava pogodbe LME. V primeru LME poravnava poteka tako, da en član kliringa sklene pogodbo z drugim članom za nakup kovine. Oba člana kliringa zapišeta elemente pogodbe v računalniški sistem, ki daje informacije LCH. Ko se obe stranki strinjata z vsemi elementi pogodbe, kot so na primer: čas trgovanja, cena, datum dobave in količina, je pogodba sklenjena.

LCH prevzema nase pogodbeno vlogo za sklenjene posle in tako postane LCH kupec prodajalcu in obratno. LCH prevzame tako dve odprti poziciji, na eni strani s prodajalcem terminske pogodbe kot kupec, na drugi strani pa s kupcem terminske pogodbe kot prodajalec. Kupec in prodajalec terminske pogodbe imata obveznost samo do klirinške hiše. To pa pomeni, da če ena od strank izstopi iz posla, LCH garantira finančno izpolnitev pogodbe drugi stranki, ki je ostala v poslu. Z drugimi besedami lahko rečemo, da so člani kliringa zaščiteni pred tveganjem propada posla z drugim članom kliringa.

Na primer, da se je član kliringa obvezal s pogodbo, da proda 100 ton bakra z datumom dobave čez tri mesece po ceni 1.200USD za tono, trenutna tržna cena za to dobavo pa je 1.250USD za tono, pomeni da ima udeleženec posla izgubo 50USD na tono. V primeru pa, da udeleženec preneha trgovanje pred datumom dobave in pusti LCH, da izpolni pogodbo, bo LCH zahtevala plačilo, za pokritje te izgube. Pri postavljanju zahteve po vplačilu kritja gleda LCH neto stanje pozicij člana, ki lahko ima na nekaj pozicijah dobiček, medtem, ko ima lahko na drugih pozicijah izgubo. Kritje je lahko v gotovini ali v obliki bančnih garancij (Trading on the LME, 1997, str. 7).

4.5. Dobava blaga na LME in skladiščenje kovin

Vse pogodbe na LME imajo možnost dobave fizične kovine. V ta namen so shranjene velike količine kovin v skladiščih. Ta skladišča so na različnih lokacijah po svetu. Pomembno pa je to, da LME ni lastnica le-teh. Vsa ta skladišča in lokacije preuči in jih odobri kot priznana skladišča LME ter jih uvrsti jih na svoj seznam registriranih skladišč.

Le majhen odstotek pogodb LME se ob zapadlosti poravna z dobavo fizične kovine. Kljub temu so dobave iz skladišč registriranih na LME, zelo pomemben pokazatelj

stanja ponudbe in povpraševanja na promptnem trgu. Stanje zalog kovin v skladiščih registriranih na LME ima pomembno vlogo pri določanju cen kovin na trgu (Delivery, 2002).

4.5.1. Dobava blaga

Na LME izvedejo dobavo blaga s prenosom lastništva skladiščnic (warrants). Skladiščnica je prenosni dokument, ki daje imetniku pravico, da prevzame določeno kovino v določenem skladišču, odobrenem s strani LME. Vsak skladiščni dokument predstavlja en lot kovine, ki kotira na LME. Vrednost skladiščnice je odvisna od vrste kovine in trenutne cene. Skladiščnice so vrednostni papirji, ki se lahko uporabljajo kot poroštvo pri posojilih in drugih poslih (Warehousing, 1999).

Obstajata dva načina, kako lahko zaključiš LME pozicijo. Eden je, da jo zaključiš z fizično dobavo blaga, drugi način pa je, da kupiš enakovredno ali nasprotno pozicijo. Le okoli 5% pogodb se na LME poravna z dobavo kovine.

LME ima veliko različnih lokacij skladišč. Kupec lahko zato dobi skladiščnico za kovino na lokaciji, katere sploh ne želi, lahko pa dobi skladiščnico za kovino v obliki ali kvaliteti, katere sploh ne potrebuje. Zato obstaja trg s skladiščnicami. Tako lahko kupec zamenja skladiščnico, ki se nanaša na eno lokacijo, za skladiščnico, ki se nanaša na drugo lokacijo. Za take menjave mora kupec plačati premijo ali pa prejme plačilo, odvisno od povpraševanja po vsaki od lokacij.

4.5.2. Elektronski sistem izdelave in prenosa lastništva skladiščnic – SWORD

Preden so uvedli elektronski sistem izdelave in prenosa lastništva skladiščnic imenovan SWORD, je za dobavo kovine iz skladiščnice poskrbel prodajalec ali njegov agent (ponavadi član kroga LME ali borzni posrednik, član kliringa), ki je v primeru poravnave pogodbe, dostavil skladiščne dokumente LCH. Ob predaji skladiščnic se je LCH spremenila v kupca. V primeru izven borznih transakcij je prodajalec skladiščnico dostavil direktno kupcu. Kupec je nato imel skladiščnico toliko časa, dokler je ni predložil skladišču v zameno za fizično kovino. Lahko pa je skladiščnico izročil nazaj LCH oziroma drugi nasprotni stranki.

Ti prenosi skladiščnih dokumentov so bili izvršeni z zamenjavo fizičnih dokumentov, ki so jih dostavljali kurirji ali pošta. Pri tem je obstajalo določeno tveganje zaradi varnosti. Hkrati pa ni bilo nobenih centralnih podatkov o tem, kdo je lastnik določene skladiščnice. Zato so imela skladiščna podjetja in agenti veliko dodatnega, nadležna dela (SWORD Project Office, 1999, str. 1).

Elektronski sistem SWORD je skupna pobuda LME in LCH ter plod dvoletnega skupnega načrtovanja in izgradnje. Je elektronski sistem za izdelavo in prenos lastništva LME skladiščnic. S sistem so želeli pospešiti postopke izdajanja, prenosa in preklica skladiščnic oziroma odstraniti večino ročnega dela, zaradi česar je postopek vključeval nekaj neučinkovitosti in tveganje. Tako je LME 19. julija 1999 prvič pozdravila odprtje depozitne enote za skladiščnice. Skladiščnice hranijo v varovanem trezorju v Londonu. Depozitni in poravnalni center neodvisno upravlja londonska podružnica severno-ameriške Prve Banke (Bank One, NA). Sistem je v celoti začel delovati 26. julija 1999, ko so bile poravnane prve skladiščnice. SWORD je prinesel velike izboljšave v operativni učinkovitosti in večjo varnost v času imobilizacije skladiščnic (Delivery, 2002).

Poglejmo si podrobneje kako poteka postopek pri uporabi SWORD sistema. Fizična kovina je še vedno shranjena v skladiščih, ki jih odobri LME. Skladiščnice še vedno izdajajo skladiščni agenti, le da jih sedaj izdajajo v standardni SWORD obliki in so vnesene v elektronski sistem SWORD. Vsak lot kovine na katerega se glasi skladiščnica dobi svojo SWORD črtno kodo. Skladiščnice se nato shranjujejo v depozito enoto. Tako kot nakup in prodaja pogodb LME, je tudi prenos skladiščnic od enega imetnika SWORD računa do drugega, registriran elektronsko. Podatki o lastnikih skladiščnic še vedno ostajajo strogo zaupni. Skladiščnico lahko vzameš iz depozita z namenom fizičnega prevzema kovine (SWORD Project Office, 1999, str. 2).

4.5.3. Skladiščenje kovin

LME ni lastnica, niti ne upravlja s skladišči. Skladišča morajo biti na seznamu registriranih skladišč LME. Vendar pa borza najprej odobri geografsko lokacijo in nato, na podlagi te lokacije, odobri skladiščna podjetja. Pred tem se morajo podjetja uspešno prijaviti za uvrstitev na seznam registriranih skladišč.

Prvi kriterij, ki ga upošteva LME pri uvrščanju je, da mora biti lokacija skladišča na področjih ali v bližini neto porabnikov. LME ne želi biti tista, ki bi nadomestila prenos kovin od tistih, ki kovine kopljejo do tistih, ki jih uporabljajo pri proizvodnji, kar je osnovnega pomena za prompten trg kovin. LME si prizadeva, da je dobava kovin zadnja možnost in jo uporabljajo kupci le pri just-in-time dobavi. Z vzpostavitvijo mehanizma zadnje možnosti, LME predstavlja zelo občutljiv indikator stanja v kovinski industriji. V ta namen LME vsakodnevno objavlja stanje zalog kovin v posameznih skladiščih. LME si želi imeti čim obsežnejšo bazo lokacij, saj se zelo zaveda svoje vloge v svetu, pri zagotavljanju reprezentativnega cenovnega mehanizma. Zato stalno potekajo študije novih lokacij v obstoječih državah in zunaj meja teh držav (Warehousing, 1999).

LME zagotavlja alternativno dobavo virov, iz katerih lahko industrija nabavlja, ko je na promptnem trgu pomanjkanje. V času recesije industrija uporablja skladišča, da dobavi presežke zalog in jih skozi mehanizem trga premesti na druge lokacije.

Prošnji za uvrstitev na seznam registriranih skladišč mora vsebovati določene informacije o svojem poslovanju. Skladišče mora prikazati svojo ustreznost za opravljanje skladiščne dejavnosti.

Število lokacij skladišč je v zadnjem času hitro naraščalo. V letu 1960 je bilo le deset registriranih lokacij in vse so bile v Veliki Britaniji. V desetih letih so se nato lokacije širile naprej po Evropi. Prva lokacija, ki jo je borza leta 1962 odobrila izven Velike Britanije, je bila v Rotterdamu. Do leta 1982 je bilo skupno že šestnajst lokacij, devet v Veliki Britaniji in sedem v Evropi. V letu 1987 je LME odobrila prvo ne-evropsko skladišče s tem, ko je uvrstila na svoj seznam Singapur. Leta 1990 je borza na seznam uvrstila tudi Japonska skladišča za shranjevanje aluminija. Leta 1999 je bilo že 320 registriranih skladišč. Danes je registriranih več kot 400 skladišč v 12 državah sveta v Evropi, ZDA in na daljnem vzhodu (Key Points About LME, 2003).

V prilogi 4 v tabeli 2 je podrobnejša predstavitev registriranih skladišč in kovine, ki jih v posameznih skladiščih shranjujejo.

4.6. Terminsko trgovanje z barvnimi kovinami na LME

Terminska pogodba predstavlja dogovor za nakup ali prodajo določene kovine na določen dan v prihodnosti, ki je poznan kot »prompten« datum. Prvi razpoložljivi promptni datum na LME je dva dni po sklenitvi borzne pogodbe. Ta prvi promptni datum je znan kot gotovinski datum. S pogodbami na LME se lahko trguje:

- za dnevne promptne datume, ki so lahko vsak delovni dan od gotovinskega datuma do treh mesecev,
- za tedenske promptne datume, ki so vsako sredo (od 3 do 6 mesecev),
- za mesečne promptne datume, ki so vsako tretjo sredo v mesecu (za trgovanje na 15, 27 mesecev (Key Points About LME, 2003).

Datumi trgovanja na LME pomenijo trgovanje vsak delovni dan v prvih treh mesecih po otvoritvi terminske pogodbe. Edina dneva, ko se ne trguje, sta praznika banke VB in ZDA. V četrtem, petem in šestem mesecu od gotovinske cene je vsaka sredo v mesecu likvidacijski dan, medtem ko od sedmega meseca dalje do limita v trgovanju za določeno kovino, poteka likvidacija vsako tretjo sredo v mesecu. V primeru aluminija, barka, niklja in cinka je trgovanje omejeno na 27 mesecev, medtem ko omejitev v poslovanju za aluminijeve zlitine, svinec in kositer znaša 15 mesecev.

Septembra 2002 pa so podaljšali promptne datume za terminske pogodbe za primarni aluminij in baker na 63 mesecev, vendar za te mesece ne objavljajo uradnih cen, ampak le zaključne.

Če govorimo o *nakupni terminski pogodbi* to pomeni, da ustvarimo dolgo pozicijo z obveznostjo, da kupimo barvno kovino na prompten datum, po dogovorjeni ceni. Rezultat tega je, da vsako povišanje borznih cen, ki presega ceno, dogovorjeno na prompten datum pomeni, da je kupec ustvaril dobiček na svoji poziciji. Medtem ko bo vsak padec borznih cen povzročil izgubo. Ta cenovna gibanja imajo nasprotno delujoč vpliv na stranko, ki si z borznim poslovanjem ustvari kratko pozicijo, kajti to pomeni, da gre za *prodajno terminsko pogodbo*. V tem primeru se bo vsako povišanje borznih cen kazalo v izgubi na tej poziciji, medtem ko bo padec borznih cen prinesel dobiček.

Če je namen terminske pogodbe oziroma odprte pozicije na terminskem trgu, zavarovanje določene pogodbe na promptnem trgu, potem lahko upamo, da bo vsak dobiček ali izgubo na terminskem trgu nadomestila sprememba vrednosti pogodbe na promptnem trgu. Pri tem pa moramo vedeti, da se z zavarovanjem pred tveganjem izognemo tudi dobičku, ki bi bil posledica ugodnega gibanja cen.

Tržne razmere, ko so trenutne tržne cene višje od terminskih cen, se imenujejo diskontni trg (backwardation). O premijskem trgu (contango) govorimo, ko so tržni pogoji takšni, da so terminske cene višje od trenutnih tržnih cen.

Poglejmo si dva osnovna primera uporabe LME pogodbe kot zaščite pred tveganjem spremembe cen (Trading on the LME, 1997, str. 18).

Slika 2: Primer zaščite na LME, če cena na promptnem trgu pade

LME		promptni trg	
1. junija prodaja 1000 ton z dobavo 1. julija	po ceni: 1365USD/t		
29. junij kupi gotovinsko z datumom dobave 1. julij	po ceni: 1320USD/t	29. junija fizično prodaja kovino	po ceni 1320USD/t
Stanje na LME:	dobiček 45USD/t		
Znesek na promptnem trgu in dobiček na LME skupaj znašata: 1365USD/t			

Vir: Trading On The LME, Educational Seminar, 1997.

Proizvajalec bakra ima presežek proizvodnje 1000 ton, vendar v tem trenutku ne najde kupca. Terminska cena na LME pa je zanj privlačna, saj je trenutno na ravni, ki presega stroške proizvodnje. Tako prodajalec preko borznega posrednika prodaja pogodbo za 1000 ton bakra (40 lotov) na LME z dobavo čez en mesec. Trenutna cena za dobavo čez

en mesec je 1365USD/t. Konec meseca pa prodajalec bakra najde kupca za baker. Baker mu proda po LME gotovinski ceni, ki je padla na 1320USD/t.

Prodajalec bakra dobavi baker svojemu kupcu na promptni trg in dobi 1320USD/t. Hkrati pa na LME z nakupom pogodbe, po gotovinski ceni, ustvari dobiček 45USD/t. Skupaj prejme 1365USD/t.

Slika 3: Primer zaščite na LME, če cena na promptnem trgu naraste

LME		Promptni trg	
1. junija proda 1000 ton z dobavo 1. julija	po ceni: 1365USD/t		
29. junija kupi gotovinsko z datumom dobave 1. julij	po ceni: 1400USD/t	29. junija fizično proda kovino	po ceni 1400USD/t
Stanje na LME:	izguba 35USD/t		
Znesek na promptnem trgu in izguba na LME znašata skupaj: 1365USD/t			

Vir: Trading On The LME, Educational Seminar, 1997.

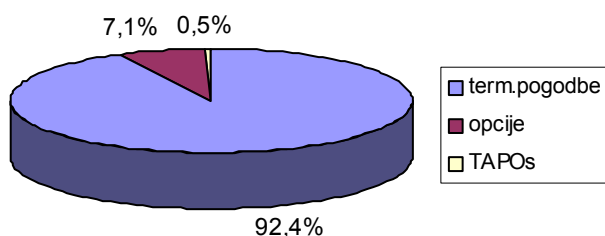
Poglejmo si isti primer, vendar tokrat je cena na promptnem trgu narasla. Prodajalec proda 1000t na LME po ceni 1365USD/t. Cena na promptnem trgu naraste na 1400USD/t. Prodajalec tokrat kupi pogodbo po gotovinski ceni na LME za 1400USD/t. Tako na LME ustvari izgubo 35USD/t. Hkrati pa proda baker na promptnem trgu po ceni 1400USD/t in skupaj dobi 1365USD/t.

Na obeh primerih je lepo vidno, da je prodajalec dosegel isto ceno za tono, kljub temu, da je cena na trgu padla. Iz primera pa se vidi, da zaščita proti tveganju deluje zato, ker se cene na promptnem trgu ujemajo z gotovinskimi cenami na LME. Vendar pa ni vedno tako. Iz primerov lahko vidimo le, kakšne so osnove zaščite pred tveganjem na LME. Ponavadi so pri teh transakcijah vključeni še stroški, ki jih nismo upoštevali. Tudi trg v realnosti deluje pod vplivom različnih dejavnikov. Zato pa obstaja veliko različnih načinov zaščite pred tveganjem. To pa je eden od zaposlenih na LME lepo primerjal z vrečo za golf palice. In sicer je dejal: »Tisti, ki se želi zaščititi pred tveganjem se obrne na borznega posrednika, ki je kot »caddy«, ki svetuje, katero palico uporabiti v posameznem primeru (Trading on LME, 1997, str. 26).

5. POSLOVANJE NA LME

Na LME trgujejo s terminskimi pogodbami za baker, primarni aluminij, svinec, cink, nikelj, kositer, aluminijasto zlitino in NASAAC ter opcijami na osnovi teh terminskih pogodb. Trgujejo tudi s pogodbami za povprečne cene (TAPO) za primarni aluminij, baker, svinec, nikelj, kositer, cink in zlitino aluminija. Od srede leta 2002 pa trgujejo tudi z indeksom LMEX. Iz spodnje slike je razvidno, da je v letu 2000 več kot 90 odstotkov transakcij predstavljalo trgovanje s terminskimi pogodbami. V zelo majhnem obsegu pa so trgovali s povprečnimi cenami kovin (TAPO). Ker je obseg trgovanja s terminskimi pogodbami veliko večji od obsega trgovanja z opcijami, sem v naslednjih poglavjih analizirala le poslovanje s terminskimi pogodbami.

Slika 4: Struktura transakcij na LME v letu 2000

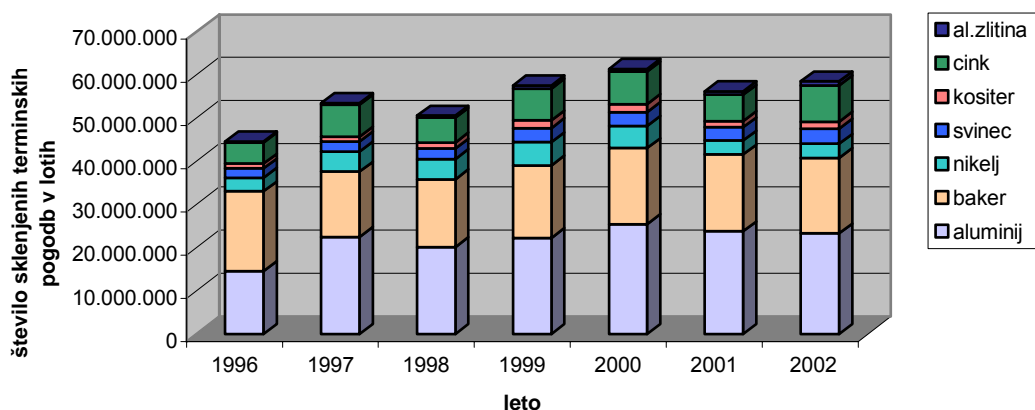


TAPO – trgovanje s pogodbami za povprečne cene kovin

Vir: Historical Data, 2003.

5.1. Trgovanje s terminskimi pogodbami na LME v obdobju od leta 1996 do leta 2002

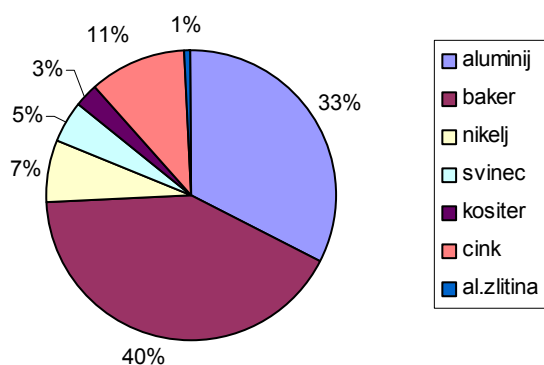
Slika 5: Obseg trgovanja s terminskimi pogodbami (v lotih) na LME po posameznih kovinah v obdobju od 1996 do 2002



Vir: Historical Data, 2003.

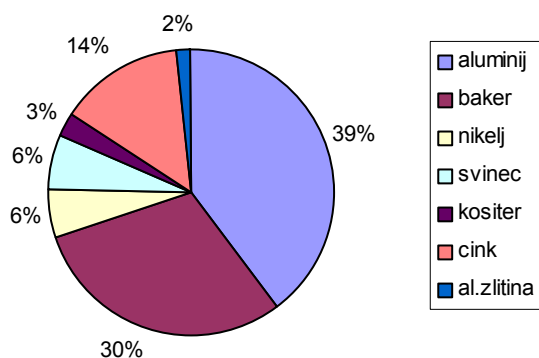
Število terminskih pogodb (lotov) na LME se je v letih od 1996 do 2002 gibalo od 40 milijonov lotov v letu 1996 do nekaj čez 60 milijonov lotov v letu 2000, ko je bilo poslovanje borze rekordno. Največje povečanje obsega trgovanja je bilo leta 1997, za 19,8 odstotkov v primerjavi z letom 1996. Obseg trgovanja s terminskimi pogodbami se je leta 2001 zmanjšal za 8,4 odstotkov v primerjavi z letom 2000 in se nato leta 2002 povečal za približno 4 odstotke, v primerjavi s predhodnim letom.

Slika 6: Struktura sklenjenih terminskih pogodb po posameznih kovinah v letu 1996



Vir: Historical Data, 2003.

Slika 7: Struktura sklenjenih terminskih pogodb po posameznih kovinah v letu 2002

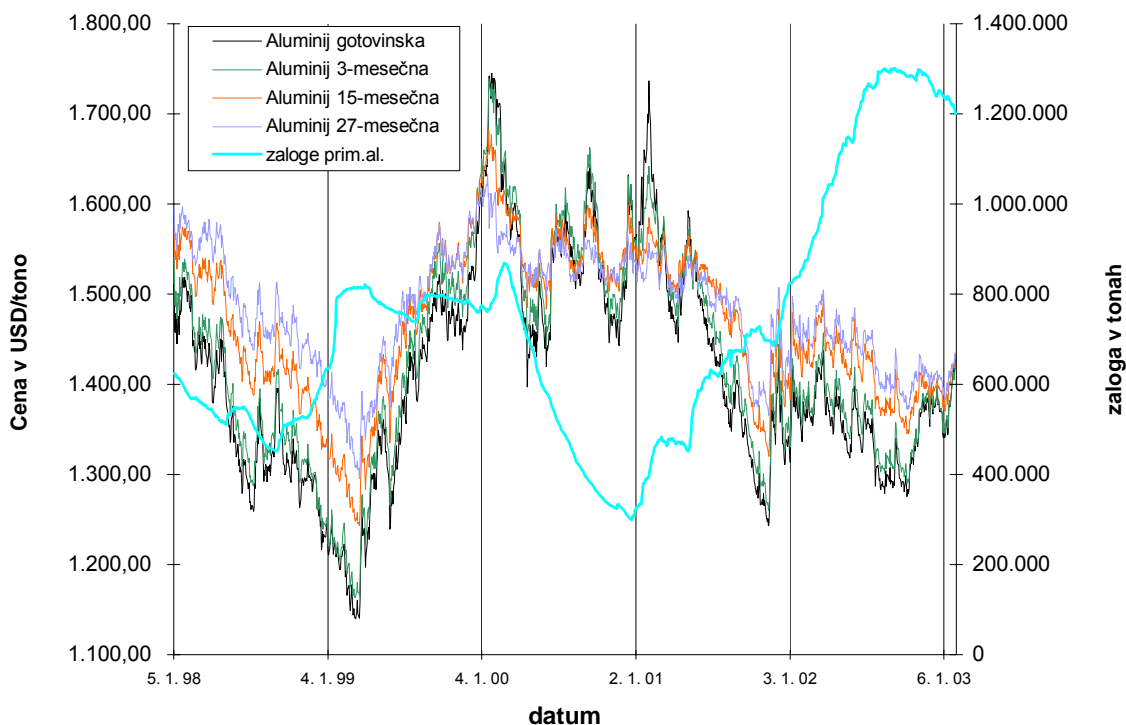


Vir: Historical Data, 2003.

Če primerjamo strukturo sklenjenih pogodb v letu 1996 s strukturo sklenjenih pogodb v letu 2002, lahko ugotovimo, da se povečuje delež terminskih pogodb za aluminij in manjša delež terminskih pogodb za baker. Tako se je delež trgovanja s terminsko pogodbo za aluminij povečal za 6 odstotnih točk, delež trgovanja s terminsko pogodbo za baker pa se je zmanjšal celo za 10 odstotnih točk. Za 3 odstotne točke se je povečal delež trgovanja s cinkom.

5.2. Gibanje cen aluminija, svinca in niklja na LME v obdobju od 5.1.1998 do 31.1.2003

Slika 8: Gibanje cen aluminija (v USD/tono) in dnevnih zalog aluminija (v tonah) na LME v obdobju od 5.1.1998 do 31.1.2003



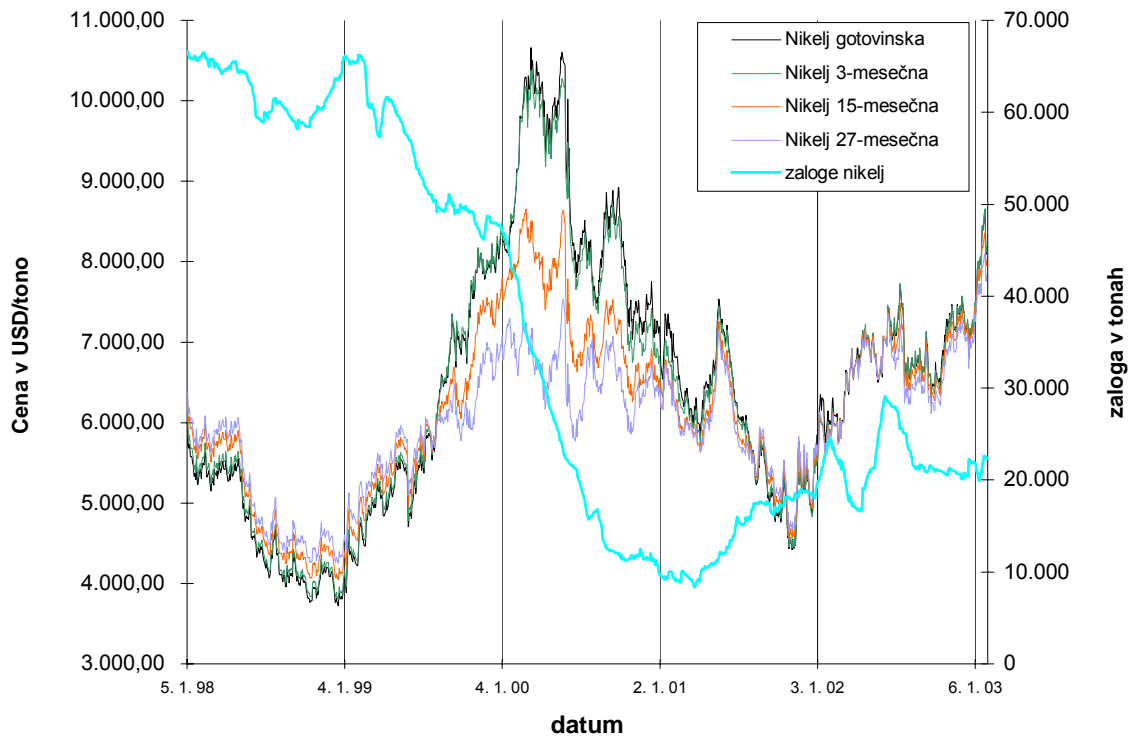
Vir: Historical Data, 2003.

Cene primarnega aluminija na LME so v letu 1998 padale. Padanje cen se je leta 1999 nadaljevalo, vendar pa se je že marca 1999 trend obrnil in cene so do konca leta naraščale, vse do januarja leta 2000. Kljub ekonomski krizi v Aziji je povpraševanje po aluminiju v ZDA in zahodni Evropi ostajalo relativno visoko. Zaloge na LME so v začetku leta 1999 naraščale v drugi polovici pa so pričele upadati. Povpraševanje po aluminiju je v ZDA in zahodni Evropi ostajalo leta 1999 relativno visoko. Zaloge na LME pa so v začetku leta naraščale, potem pa so skozi celo leto ostale na ravni okoli 800.000 ton z manjšimi nihanji. Cene aluminija so v letu 2000 nihale, januarja so dosegle najvišjo raven in se po padcu skozi leto na koncu spet povzpele. Medtem pa so zaloge na LME v letu 2000 padale, in konec leta 2000 dosegle najnižjo raven, in sicer le nekaj nad 300.000 ton (marca 2000 so znašale okoli 850.000 ton).

V letu 2001 se je zmanjšala proizvodnja aluminija v ZDA in Braziliji. Najbolj se je povečala proizvodnja aluminija v Kitajski. V letu 2001 so cene aluminija na LME nihale, splošno pa so se cene skozi leto nižale in novembra 2001 dosegle najnižjo vrednost. Zaloge na LME so se iz nivoja od konca 2000 (300.000 ton) do konca leta 2001 podvojile (690.000 ton). Cene aluminija so v letu 2002 nihale (okoli vrednosti

1350USD). Medtem pa so zaloge na LME presegle mejo 1.200.000 ton (zaloge so bile nazadnje tako visoke v začetku leta 1995) (Aluminium, 2003).

Slika 9: Gibanje cen niklja (v USD/tono) in dnevnih zalog niklja (v tonah) na LME v obdobju od 5.1.1998 do 31.1.2003



Vir: Historical Data, 2003.

Svetovna ponudba niklja je leta 1998 naraščala hitreje kot povpraševanje. Cena na LME je do konca leta 1998 padla pod 4.000USD. Cena je dosegla najnižjo vrednost v zadnjem desetletju. Ponudba pa je naraščala hitreje kot povpraševanje, saj se je odprlo kar nekaj novih rudnikov in predelovalcev aluminija v Avstraliji, Kanadi, Indoneziji in Venezueli. Odkrili pa so tudi nova nahajališča v Kanadi (kanadski ščit). Avtomobilski proizvajalci so pričeli z izdelavo vozil na električni pogon (baterije vsebujejo nikelj).

V letu 1999 je svetovno povpraševanje naraščalo hitreje kot ponudba, kar je omogočilo povečanje cen aluminija na LME. Cena je tako konec leta 1999 presegla vrednost 8.000USD. Leto nazaj (1998) je znašala le nekaj pod 4.000USD. Ponovna ekonomska rast v Vzhodni Aziji je spodbudila porabo nerjavečega jekla po svetu, kar je povečevalo cene niklja. Na japonskem so avtomobilski proizvajalci začeli s proizvodnjo hibridnih vozil, ki uporabljajo električno energijo za pogon vozila pri nizkih hitrostih v mestni vožnji.

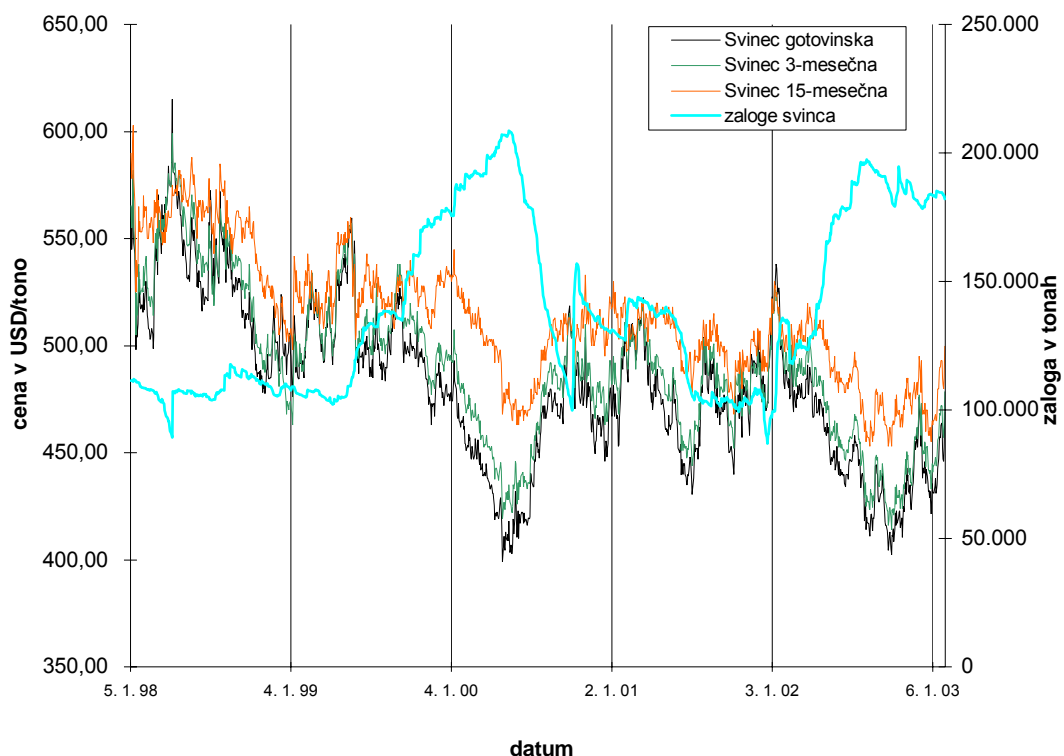
Svetovno povpraševanje po niklju narašča hitreje kot ponudba tudi v letih 2000 in 2001, kar povzroča postopno zmanjševanje zalog niklja na LME. Zaradi ponovne oživitve

ekonomske rasti v delih vzhodne Azije in velikega povpraševanja nerjavečega jekla v EU in ZDA, ostajajo cene niklja na LME višje kot v letu 1998.

Zaloge niklja na LME so v letu 2001 padle na raven leta 1991. Sredi leta 2001 pa je na trg pričela prihajati ruda iz različnih novo odprtih rudnikov, kar je povzročilo nižanje cen. Konec oktobra 2001 je gotovinska cena niklja na LME znašala 4430USD/MT, medtem ko je bila eno leto pred tem 7520USD/MT. Naraščala je proizvodnja hibridnih električnih avtomobilov z Ni-MH baterijami. Večino Ni-MH baterij je bilo narejenih v Franciji, Nemčiji, Japonskem ali v ZDA (Nickel, 2003).

Leta 2002 se je trend obrnil in svetovna ponudba niklja je pričela naraščati hitreje kot povpraševanje. To je povzročalo postopno povečanje zalog na LME. Zaloge so se gibale okoli 20000 ton, kar je za 50 odstotkov višje, kot v marcu 2001 (najnižje zaloge v zadnjih desetih letih). Cene niklja so v letu 2002 naraščale. Trend rasti cen pa se je nadaljeval v začetku leta 2003 (Nickel, 2003).

Slika 10: Gibanje cen svinca (v USD/tono) in dnevnih zalog svinca (v tonah) na LME v obdobju od 5.1.1998 do 31.1.2003



Vir: Historical Data, 2003.

V letu 1998 so cene za svinec na svetovnem trgu upadle. Povprečne cene v prvih devetih mesecih leta 1998 so bile na LME kar za 13% nižje od povprečnih cen v letu 1997. Kljub nenehnemu povpraševanju po svincu na severno ameriških in evropskih

trgih, ostaja zaradi vedno večje nestabilnosti v azijskem gospodarstvu splošno skupno pomanjkanje na trgih skozi vse leto 1998.

V letu 1998 so v Avstraliji in na Irskem odprli nekaj novih rudnikov svinca, ponovno se je pričela proizvodnja v rudniku v Tuniziji. Medtem so morali glavni rudnik v Kanadi zaradi zelo nizkih cen kovin zapreti. Rudnik svinca in cinka v Španiji pa je bil skoraj celo leto zaprt zaradi velikih poplav v sosednjih pokrajinah (Lead, 2003).

Nižanje cen na LME se je leta 1999 nadaljevalo. Kljub povečanemu povpraševanju po svincu, posebej na ameriških trgih, je zaradi povečanja izvoza svinčeve rude iz Kitajske v razvite države in zaradi povečanja zaloga na LME, ostalo splošno pomanjkanje na trgu v letu 1999. Nižanje cen svinca na LME se je nadaljevalo vse do aprila leta 2000, ko so začele cene na LME naraščati. Svetovno povpraševanje po svincu je v letu 2000 naraslo, predvsem zaradi rasti na azijskih trgih, Kitajskem in Tajskem. Svetovna proizvodnja svinca je v letu 2000 zelo narasla.

V začetku leta 2001 so cene na LME nižale. Svetovno povpraševanje se je leta 2001 znižalo. Prav tako se je znižala svetovna proizvodnja svinca. V Evropi uporaba svinca upada. Rahlo pa je naraslo povpraševanje v Aziji posebno na Kitajskem. Znižanje proizvodnje v Belgiji, Franciji, Nemčiji, Italiji in ZDA pa je bilo večje kot povečanje rafinirane proizvodnje v Kitajski, Izraelu in Maleziji.

V letu 2002 so se cene na LME nižale. Zaloge svinca na LME so naraščale in sredi leta 2002 skoraj dosegle vrednost 200.000 ton. Svetovno povpraševanje je ostalo leta 2002 skoraj nespremenjeno. Znižanje povpraševanja v ZDA je bilo kompenzirano s povečanjem povpraševanja v Aziji, predvsem zaradi gospodarske rasti na Kitajskem. Rafinirana proizvodnja svinca je bila nižja v Evropi, ZDA in na Japonskem, povečala pa se je v Avstraliji, Kanadi in Koreji.

V ZDA so zaradi začasnih zaprtij ali znižanj proizvodnje, predvsem zaradi nizkih cen svinca in upada sekundarne rafinirane proizvodnje v letu 2002 nakopali kar za 3% manj rude. V ZDA se je poraba svinca znižala predvsem zaradi upočasnjene gospodarske rasti (Lead, 2003).

V začetku leta 2003 so zaloge na LME ostale na ravni okoli 180.000 ton, cene pa začele naraščati.

6. KRATEK PREGLED BORZ BARVNIH KOVIN PO SVETU

Za konec si pogledjmo še seznam borz v svetu na katerih lahko trgujemo z barvnimi kovinami, s katerimi trgujejo na LME.

Tabela 5: Pregled borz barvnih kovin po svetu

BORZA	KOVINE
Beijingška blagovna borza bakra (Beijing Commodity Copper, Beijing, Kitajska)	- baker
Kitajska blagovna borza v Zhengzhou (China Zhengzhou Commodity Exchange, Zhengzhou, Kitajska)	- aluminij
Guangdongška združena termimska borza (Guangdong United Futures Exchange, Guangzhou, Kitajska)	- aluminij
Londonska borza kovin (London Metal Exchange, London, Velika Britanija)	- primarni aluminij - zlitina aluminija - baker - nikelj - cink - kositer - svinec
Newyorška trgovska borza (New York Mercantile Exchange, NY, ZDA)	- baker
Osaka Mercantile Exchange (Osaka, Japonska)	- aluminij
Shanghaiška borza kovin (Shanghai Metal Exchange, Shanghai, Kitajska)	- aluminij - baker - nikelj - kositer - cink - svinec
Trgovska borza v Shenzhen-u (Shenzhen Mercantile Exchange, Shenzhen, Kitajska)	- aluminij - baker - svinec - nikelj - kositer - cink
Tokijska blagovna borza (Tokyo Commodity Exchange, Tokyo, Japonska)	- aluminij

Vir: The Handbook, 1998, str. 5-761.

Na večini borz, navedenih v tabeli zgoraj, ne trgujejo le z barvnimi kovinami, ampak tudi z drugim borznim blagom. Izjema so le tri: Shenzhen Mercantile Exchange, Shanghai Metal Exchange in London Metal Exchange, na katerih trgujejo le s kovinami. Kot lahko razberemo iz tabele je največje število borz barvnih kovin na Daljnem vzhodu, v Ljudski republiki Kitajski in na Japonskem. V Veliki Britaniji in ZDA pa je

le v vsaki državi po ena borza. To pa ponovno kaže, kako velik pomen imata ti dve borzi za evropsko in ameriško gospodarstvo, zaradi svoje velike vloge pri določanju svetovnih cen barvnih kovin po celem svetu, in tudi na svetovna gospodarstva, seveda večino v okviru rudarskih, kovinskih in finančnih krogov.

7. SKLEP

Obstaja zelo veliko različnih proizvodov, s katerimi lahko trgujemo na borzah. S posameznim blagom pa lahko trgujemo na promptem ali na terminskem trgu. Promptni trg je namenjen predvsem nakupu in prodaji fizičnega blaga. Namen terminskih trgov pa je predvsem zaščita pred tveganjem spremembe cen. Kljub temu terminske borze uporabljajo tudi špekulatorji, katerih namen je iskanje dobička, zaradi pričakovanih sprememb cen.

Za nemoteno izpolnjevanje obveznosti iz terminskih pogodb skrbi klirinška hiša, ki prevzame vlogo kupca, do terminske pogodbe in vlogo prodajalca, do kupca terminske pogodbe.

Trgovanje na borzah je osnova pri poslovanju s kovinami, zato ker so nahajališča rudnikov kovin daleč stran od glavnih področij porabnikov. Londonska borza kovin pa je tista, ki že od nekdaj zagotavlja vitalno povezavo vseh, ki proizvajajo, skladiščijo, trgujejo ali uporabljajo kovine. LME je bila ustanovljena kot trg za upravljanje s tveganjem v kovinski industriji. Na LME so kmalu določili točno določen čas trgovanja. Uvedli so pogodbe za kovine standardne količine in kvalitete. Določili pa so tudi dobavna mesta, ki so morala biti odobrena s strani borze.

LME ima večstopenjsko člansko strukturo. Najpomembnejši člani na LME so člani kroga, ki so deležni vseh privilegijev članstva. Najpomembnejše pa je to, da lahko trgujejo v krogu. Trgovanje na parketu borze je osrednji dogodek dneva, razdeljen je na dopoldanski in popoldanski del. Uradne cene se oblikujejo po dopoldanskem delu trgovanja v krogu.

Na LME se lahko uporabniki zaščitijo pred tveganjem, ki iz zaradi nihanja cen kovin. LME zagotavlja referenčne cene, kar je verjetno ključnega pomena za tak uspeh borze. To je omogočilo LME, da postane glavna mednarodna referenca, na podlagi katere se ravna kovinska industrija.

LME zagotavlja tudi dobavo kovin iz pogodb in s svojimi zalogami skrbi za nemoteno dobavo kovin tudi takrat, ko je na trgu motena normalna dobava. Cene kovin se nižajo, ko zaloge kovin na LME naraščajo in obratno. Cene kovin naraščajo, ko se zaloge kovin

na LME zmanjšujejo. Tako lahko rečemo, da na gibanje cen kovin vpliva tudi stanje zalog. Pomembna dejavnika, ki vplivata na cene sta tudi ponudba in povpraševanje (naravne in okoljevarstvene omejitve, nesoglasja med delavci in delodajalci, odkrivanje novih tehnologij pridobivanja kovin in novih nahajališč, gospodarska rast, proizvodnja novih proizvodov, proizvodnja in cene substitutov).

8. LITERATURA

1. Andrijanić Ivo: Poslovanje na robnim burzama (druga popravljena in dopolnjena izdaja). Zagreb : Mikrorad, 1997. 271 str.
2. Gambin Paola: Novi finančni instrumenti. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1994. 124. str.
3. Hull John: Options, Futures and other Derivative Securities. New Jersey : Prentice Hall, 1993. 492 str.
4. Jurjevčič Benjamin: Blagovna borza. Revija za računovodstvo in finance, Ljubljana, 22 (1995), 9, str. 72-85.
5. Kolb W. Robert: Understanding Futures Markets. Second edition. Glenview (Illinois) : Scott, Foresman & Co., 1988. 466 str.
6. Kumar Andrej: Posebnosti trgovanja na blagovni borzi. Kapital, Maribor, 1994, 4 (1994), 78, str. 24-25.
7. Ribnikar Ivan: Od denarja do medvedjega trenda. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, CISEF, 1994. 229 str.
8. Teweles J. Richard, Jones J. Frank: The Future Game. Who wins? Who Loses? Why? Second Edition. New York : Mc Graw-Hill Inc., 1987. 649 str.
9. Veselinovič Draško: Borzni priročnik Ljubljanske borze. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1991. 296 str.

9. VIRI

1. A Quick Guide to SWORD. London : SWORD Project Office, julij 1999. 4 str.
2. About LME. [URL: www.lme.co.uk], London Metal Exchange Ltd, 2.3.1999.
3. Aluminium Futures and Option Specification. [URL: <http://www.e-analytics.com/fu194.htm>], Equity Analytics, Ltd, 15.4.1999.
4. Aluminium. [URL: <http://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/aluminium/>], USGS – United States Geological Survey, 11.3.2003.
5. Delivery. [URL: www.lme.co.uk/about_lme/docs/lme/delivery.html], London Metal Exchange Ltd, 9.4.2002.

6. Governance. [URL: http://www.lme.co.uk/about_lme/governance.html], London Metal Exchange Ltd, 5.1.2003.
7. Historical Data. [URL: http://www.lme.co.uk/data_prices/historical_data.asp], London Metal Exchange Ltd, 3.3.2003.
8. History. [URL: www.lme.co.uk/Hist.htm], London Metal Exchange Ltd, 2.3.1999.
9. Introduction To Futures And Commodity Trading. [URL: <http://www.e-analytics.com/fu1.htm>], Equity Analytics, Ltd, 15.4.1999.
10. Key Points About The London Metal Exchange. [URL: http://lme.co.uk/current_affairs/media_fact_file.html], London Metal Exchange Ltd, 15.3.2003.
11. Lead. [URL: <http://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/lead>], USGS – United States Geological Survey, 11.3.2003.
12. Nickel. [URL: <http://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/nickel>], USGS – United States Geological Survey, 11.3.2003.
13. Profile, London Metal Exchange. London : London Metal Exchange Ltd, 1999. 12 str.
14. The Handbook of World Stock, Derivative & Commodity Exchanges 1998. London : International Financial Publications, 1998. 866 str.
15. Trading On The LME, Educational Seminar. London : London Metal Exchange Ltd, april 1997. 33 str. 8 pril.
16. Trading On The LME. [URL: www.lme.co.uk/about_lme/docs/lme/trading.html], London Metal Exchange L.t.d, 9.4.2002.
17. Types Of Futures And Commodities. [URL: <http://www.e-analytics.com/fued4.htm>], Equity Analytics, Ltd, 15.2.2003.
18. Warehousing. [URL: www.lme.co.uk/Ware.htm], London Metal Exchange Ltd, 2.3.1999.

PRILOGE

Priloga 1: SLOVAR TUJIH IZRAZOV

Backwardation	diskontni trg, tržni pogoji, ko so promptne cene višje od terminskih cen
Caddy	tisti, ki glavnemu igralcu golfa pomaga pri izbiri palic
Clearing house	klirinška hiša, poravnava obveznosti in terjatve med člani borze
Commodity futures	blagovne terminske pogodbe
Contango	premijski trg, tržni pogoji, ko so terminske cene višje od promptnih cen
Financial futures	terminske pogodbe, ki se nanašajo na finančne instrumente
Going long	dolga pozicija, nakup na terminski borzi
Going short	kratka pozicija, prodaja na terminski borzi
Hedging	zaščita, način trgovanja na terminskih trgih, da se zavaruje pred neugodnim gibanjem cen na terminskem trgu
Kerb trgovanje	trgovanje na LME, kjer trgujejo s vsemi pogodbami hkrati
Kerb	rob pri pločniku
Long hedge	nakupna zaščita
Lot	standardizirana količina s katero se trguje na blagovni borzi
Short hedge	prodajna zaščita
Spot market	promptni trg, trg na katerem se trguje s trenutnimi tržnimi cenami
Spread	razpon, istočasni nakup ene terminske pogodbe in prodaja druge terminske pogodbe
Warants	skladiščnica

Priloga 2: SEZNAM KRATIC

CBOT	Chicago Board of Trade
CME	Chicago Mercantile Exchange
CSCE	Coffee, Sugar and Cocoa Exchange
FSA	Financial Services Authority, Zakon o finančnih storitvah
IPE	International Petroleum Exchange, Mednarodna borza nafte,
LCH	London Clearing House, Londonska klirinška hiša
LIFFE	London International Financial Futures & Options Exchange, Londonska mednarodna borza za finančne terminske pogodbe in opcije
LME	London Metal Exchange, Londonska borza kovin
LMEX	indeks na osnovi šestih kovin s katerimi trgujejo na LME
MATIF	Marché a Terme International de France
NASAAC	posebna severnoameriška zlitina aluminija
SFA	Security and Futures Authority, Zakon o vrednostnih papirjih in terminskih pogodbah
SWORD	elektronski sistem za izdelavo in prenos skladiščnic na LME

Priloga 3: Podrobnejši opis poteka borznega sestanka – trgovanja v krogu.

Tabela št. 1: Urnik borznega sestanka

Dopoldan prvo borzno trgovanje	Ura	Popoldan drugo borzno trgovanje	Ura
Zlitina aluminija	11.45 – 11.50	Svinec	15.20 – 15.25
Kositer	11.50 – 11.55	Cink	15.25 – 15.30
Primarni aluminij	11.55 – 12.00	Baker	15.30 – 15.35
Baker	12.00 – 12.05	Primarni aluminij	15.35 – 15.40
Svinec	12.05 – 12.10	Kositer	15.40 – 15.45
Cink	12.10 – 12.15	Nikelj	15.45 – 15.50
Nikelj	12.15 – 12.20	Zlitina aluminija	15.50 – 15.55
Odmor		Odmor	
Baker	12.30 – 12.35		
Odmor		Svinec	16.00 – 16.05
Kositer	12.40 – 12.45	Cink	16.05 – 16.10
Svinec	12.45 – 12.50	Baker	16.10 – 16.15
Cink	12.50 – 12.55	Primarni aluminij	16.15 – 16.20
Primarni aluminij	12.55 – 13.00	Kositer	16.20 – 16.25
Nikelj	13.00 – 13.05	Nikelj	16.25 – 16.30
Zlitina aluminija	13.05 – 13.10	Zlitina aluminija	16.30 – 16.35
Razglasitev uradnih cen	Približno ob 13.15		
»Kerb« trgovanje po razglasitvi uradnih cen do 13.30		»kerb« trgovanje	16.35 – 17.00

Vir: Trading on the LME, 1997, str. 8.

Priloga 4: Lokacije registriranih skladišč

Tabela 2: Lokacije registriranih skladišč

LOKACIJE SKLADIŠČ	Baker - Cu -	Aluminij - Al -	Cink - Zn -	Svinec - Pb -	Nikelj - Ni -	Kositer - Sn -	Al. zlitina
BELGIJA							
Antwerpen	x	x	x	x	x	x	x
FRANCIJA							
Dunkirk	x	x	x	x	x	x	x
GRČIJA							
Piraeus	x	x	x	x	x	x	
ITALIJA							
Brescia/Breša							x
Genoa	x	x	x	x	x	x	x
Leghorn	x	x	x	x	x	x	
Trst	x	x	x	x	x	x	x
JAPONSKA							
Hakata		x					
Kobe		x					
Moji		x					
Nagoya		x					
Osaka		x					
Yokohama		x					
NEMČIJA							
Bremen	x	x	x	x	x	x	
Duisburg							x
Hamburg	x	x	x	x	x	x	x
NIZOZEMSKA							
Amsterdam	x	x	x	x	x	x	
Rotterdam	x	x	x	x	x	x	x
Vilissingen	x		x	x	x	x	
SINGAPUR	x	x	x	x	x		x
ŠPANIJA							
Barcelona	x	x	x	x	x	x	x
Bilbao	x	x	x	x	x	x	
ŠVEDSKA							
Gothenburg	x	x	x	x	x	x	x
Helsingborg	x	x	x	x	x	x	
VELIKA BRITANIJA							
Avonmouth	x	x	x	x		x	x
Derby			x	x		x	x
Felixstowe	x	x	x	x	x	x	
Goole	x	x	x	x			
Hull	x	x	x	x	x	x	x

Liverpool	x	x	x	x	x	x	x
Newcastle	x	x	x	x	x	x	
Sunderland	x	x	x	x	x	x	x
ZDA							
Baltimore		x	x	x	x	x	
Bridgeport		x	x	x	x	x	
Chicago	x	x	x	x	x	x	x
Detroit		x	x	x	x	x	x
Long Beach/Los Angeles	x	x	x	x	x	x	x
New Heaven		x	x	x	x	x	
New York/ New Jersey	x	x	x	x	x	x	x
Pittsburgh		x	x	x	x	x	x
St. Louis	x	x	x		x	x	x
Toledo		x	x	x	x	x	

Vir: Trading on the LME, 1997, priloga 4.

Priloga 5: Specifikacija blagovne terminske pogodbe za primarni aluminij

- a) KVALITETA: primarni aluminij čistosti min 99,7% z največjo dovoljeno vsebnostjo železa 0,2% in največjo dovoljeno vsebnostjo silicija 0,1% ali primarni aluminij, ki ne sme vsebovati nečistoč višjih kot je dovoljeno po ameriški standardni klasifikaciji P1020A. («Registration record of Aluminium Association Designations and Chemical Compositions Limits for Unalloyed Aluminium of Aluminium Association Inc, USA») Vsak aluminij dobavljen po tej pogodbi mora biti v skladu s preverjenimi borznimi blagovnimi znamkami.
- b) OBLIKA IN MERE: ingoti (12-26 kg vsak), palice (T-bars) (675kg vsak + max 5%) ali brame (sows) (750 kg vsak + max 5%)
- c) VELIKOST POGODBE (LOTA): 25 ton
- d) SKLADIŠČNICA (WARRANT) 25 ton vsak (+/- 2%) Vsaka pošiljka navedena na tem dokumentu mora jasno vsebovati opis blaga; ali gre za ingote, palice ali brame. Blago se mora nanašati na isto borzno skladišče, biti proizvod ene države in lahko gre samo za eno obliko in eno velikost. Aluminij v obliki ingotov lahko ima na dnu različno obliko in velikost, a le zaradi paletizacije. Vsaka pošiljka ingotov, ki se nanaša na skladišnico, mora biti varno povezana z jermeni v embalažnih enotah, ki ne smejo presežati 2000 kg. Vsaka skladišnica mora vsebovati tudi opozorilo v zvezi s vsebnostjo vlage.
- e) GLAVNI TEČAJ: ameriški dolar
- f) MINIMALNA SPREMEMBA CENE: 50 centov/tono
- g) DOBAVNI ROK: Dnevno za 3-mesečne pogodbe potem vsako sredo za naslednje tri mesece in potem vsako tretjo sredo v mesecu za naslednjih 21 mesecev (največ za 27 mesecev vnaprej) (Aluminium Futures and Option Specification, 1999).