



بورس کالای ایران

نگاهی به بورس‌های کالایی منتخب جهان

۱۳۹۹

مشخصات کتاب

نگاهی به بورس‌های کالایی منتخب جهان

نویسنده/نویسندگان: حامد سلطانی نژاد، معین محمدی پور، محمد حقانی نسب

قطع کتاب: وزیری * تعداد صفحه: ۱۹۲

رده سنی: بزرگسال

نوبت چاپ: پاییز ۱۳۹۹

* نام ناشر: شالان * شماره پروانه نشر: ۸۰۵۸ *

شناسه مجوز: ۳۶۵۱۵۲-۳۶۴۱۰-۹

سرشناسه: سلطانی نژاد، حامد، ۱۳۵۷ - Soltani Nejad, Hamed

عنوان و نام پدیدآور: نگاهی به بورس‌های کالایی منتخب جهان

(زیر نظر شرکت بورس کالای ایران)

نویسندگان، حامد سلطانی نژاد، معین محمدی پور، محمد حقانی نسب

مشخصات نشر: تهران: شالان، ۱۳۹۹.

مشخصات ظاهری: ۱۹۲ص.

شابک: ۶-۶۴۷۴۲۷-۶۲۲-۹۷۸

وضعیت فهرست نویسی: فیا

یادداشت: کتابنامه.

موضوع: بورس کالا

موضوع: Commodity exchanges

شناسه افزوده: محمدی پور، معین، ۱۳۶۶

شناسه افزوده: حقانی نسب، محمد، ۱۳۶۶

شناسه افزوده: Soltani Nejad, Hamed

رده بندی کنگره: HG۶۰۴۶

رده بندی دیویی: ۳۳۲/۶۳۲۸

شماره کتابشناسی ملی: ۷۳۵۲۷۲۸

فهرست مطالب

۷	.....	مقدمه
۱۱	.....	فصل اول: تاریخچه توسعه بورس‌های کالایی منتخب و ساختار مالکیتی آن‌ها
۱۳	.....	بورس فلزات لندن
۱۴	.....	گروه بورس شیکاگو
۱۵	.....	بورس آیس
۱۶	.....	بورس چندکالایی هندوستان
۱۷	.....	بورس کالا و آتی برزیل
۱۷	.....	بورس کالای ژنگژو و بورس آتی شانگهای
۲۱	.....	بورس کالای ایران
۲۵	.....	جمع‌بندی
۲۶	.....	منابع
۲۹	.....	فصل دوم: نهادهای ناظر و قوانین و مقررات حاکم بر بورس‌های کالایی منتخب
۳۱	.....	بورس فلزات لندن
۳۳	.....	گروه بورس شیکاگو
۳۵	.....	بورس آیس
۳۶	.....	بورس چندکالایی هندوستان
۳۸	.....	بورس کالا و آتی برزیل
۳۹	.....	بورس کالای ژنگژو و بورس آتی شانگهای
۴۱	.....	بورس کالای ایران
۴۳	.....	جمع‌بندی
۴۴	.....	منابع
۴۷	.....	فصل سوم: ساختارهای عملیاتی بورس‌های کالایی منتخب
۴۹	.....	شرایط عضویت و انواع آن
۵۲	.....	سامانه‌های معاملاتی
۵۵	.....	کارمزدهای معاملاتی
۵۷	.....	جمع‌بندی
۵۹	.....	منابع

۶۱	فصل چهارم: فرآیند تحویل و انبارداری در بورس‌های کالایی منتخب
۶۳	محصولات مورد پذیرش انبارها و کارمزدهای انبارداری.....
۶۶	انبارداری در بورس کالای ایران.....
۶۹	فرآیند تحویل و انبارداری در بورس فلزات لندن.....
۸۸	انبارداری، واران‌ت و فرآیند تحویل در بورس آتی شانگهای.....
۹۸	قواعد تحویل قراردادهای آتی کشاورزی در هیئت تجاری شیکاگو.....
۱۰۸	انبارداری در بورس چندکالایی هندوستان.....
۱۱۰	تأمین مالی به پشتوانه کالاها.....
۱۱۴	جمع‌بندی.....
۱۲۱	منابع.....

۱۲۵	فصل پنجم: دارایی‌های پایه و ابزارهای قابل معامله در بورس‌های کالایی منتخب
۱۲۷	دارایی‌های پایه.....
۱۳۲	مشخصات قرارداد در بورس‌های کالایی.....
۱۴۲	مروری بر ابزارهای مالی قابل معامله.....
۱۶۵	جمع‌بندی.....
۱۶۷	منابع.....

۱۶۹	فصل ششم: مروری اجمالی بر بورس‌های کالایی در برخی کشورهای در حال توسعه
۱۷۱	بورس‌های کالایی قزاقستان.....
۱۷۶	بورس‌های کالایی روسیه.....
۱۸۲	بورس‌های کالایی ترکیه.....
۱۸۷	جمع‌بندی.....
۱۹۱	منابع.....
۱۹۲	سایر منابع و مآخذ.....

مقدمه

بیش از صد و پنجاه سال از عمر بورس‌های کالایی معتبر و شناخته‌شده در جهان می‌گذرد. بورس‌های کالایی در حال حاضر در اقتصاد کشورهای پیشرفته یا در حال توسعه نقش بسزایی در بهبود نظام قیمت‌گذاری کالاها و بهره‌وری تولید و تجارت دارند. علاوه بر این مهم، بورس‌های کالایی کارکردهای متنوع و منحصر به فرد دیگری نیز در هر کشور از خود نشان داده‌اند. در کشورهای پیشرفته اغلب کارکردهایی همچون کشف قیمت منصفانه و پوشش ریسک فعالان بازارهای کالایی مورد توجه بوده است، اما در کشورهای در حال توسعه علاوه بر کشف قیمت منصفانه، تنظیم بازار و بهبود شفافیت نیز مورد توجه بوده و این کشورها تلاش زیادی را معطوف به اطلاع‌رسانی کارکردهای اصلی بورس‌های کالایی نموده‌اند. در قرن اخیر بورس‌های کالایی بسیاری در دنیا ایجاد شده‌اند، برخی از آنها شکست خورده‌اند و برخی دیگر توانسته‌اند به حیات خود ادامه دهند و از میان آنها تعداد معدودی به سودآوری سرشاری نیز دست یافته‌اند.

موج راه‌اندازی بورس‌های کالایی با ایجاد بورس‌های موفق در دنیا به‌ویژه در کشورهای نزدیک در خاورمیانه، آسیای جنوب شرقی، چین و هند به ایران نیز رسید و ایده راه‌اندازی بورس‌های کالایی برای ساماندهی و تسهیل تجارت در اذهان و گفتار مسئولین و سیاست‌گذاران اقتصادی کشور به تدریج پررنگ‌تر گردید. بورس‌های کالایی در ذات خود و برای حفظ بقای خود دارای انرژی مضاعفی برای حرکت به سوی توسعه و ایجاد پویایی در محیط اقتصادی هستند. بورس‌های کالایی در ابتدا با هدف‌های محدودی ایجاد می‌شوند و پس از آن جایگاه و قلمرو خود را گسترش می‌دهند. توسعه بورس‌های کالایی منجر به افزایش شفافیت، تسهیل و افزایش کارایی تجارت

در اقتصاد می‌شود و بنابراین از نظر سیاست‌گذاران اقتصادی نهاد بسیار مطلوبی است. بورس کالای ایران نیز بسطی برای طراحی ابزارهای معاملاتی نوین بر اساس نیازهای واقعی اقتصاد کشور است. رویکردهای اصلی در طراحی این ابزارها هدایت صحیح منابع به بخش‌های تولیدی اقتصاد، توسعه بازارهای کالایی داخلی، ارتقاء ساختارهای سنتی بازار به ساختارهای مدرن، متحول‌سازی شیوه‌های معاملاتی موجود و همچنین تجهیز بازارهای کالایی و مالی با ایجاد ارتباط منطقی و نظام‌مند میان دو بخش کالایی و مالی کشور است. علی‌رغم کارکردها و مزایای منحصر به فرد بورس کالای ایران، چندان که باید از ظرفیت‌های آن در اقتصاد و تجارت کشور بهره‌گیری نمی‌شود. بورس کالای ایران در راستای ترفیع موانع توسعه‌ای پیش روی خود، تلاش برای انطباق با شرایط بومی اقتصاد و کوشش مستمر در فرهنگ‌سازی و افزایش آگاهی‌های عمومی را سرلوحه خود قرار داده است و مجموعه حاضر نیز قدمی در این مسیر می‌باشد.

عمده مشکلات و مصائب پیش روی شرکت بورس کالای ایران و همچنین مسیر صحیح توسعه یک بورس کالایی مختص کشور ما نبوده و در لابه‌لای تجربیات جهانی قطعاً درس‌های زیادی برای مدیریت چنین نهادی وجود دارد. وضعیت موجود ساختار بورس‌های دنیا شاید بهترین و مطلوب‌ترین وضعیت برای کشور ما نباشد و ساختار بهینه بورس برای اقتصاد ما متفاوت از دنیا باشد، اما مسلماً شناخت هرچه بهتر نحوه عملکرد بورس‌های موفق به طراحی مناسب مدل بومی مورد نیاز برای داخل کشور کمک می‌کند و بهره‌گیری از مدل‌های آزمون‌شده و موفق، احتمال موفقیت مدل بومی را دو چندان خواهد کرد.

در کتاب پیش رو سعی بر این است که به بررسی چند بورس کالایی موفق در جهان بپردازیم و با انواع محیط‌های نظارتی در جهان و ساختارهای مالکیتی بورس‌ها و همچنین شیوه‌های عضویت در آن‌ها و سامانه‌ها و کارمزدهای معاملاتی آن‌ها و ابزارهای آن‌ها بیشتر آشنا شویم. در این کتاب با توجه به چند ویژگی مهم، بورس‌های کالایی خاصی را از میان بورس‌های مطرح انتخاب کردیم تا به مطالعه عمیق‌تر آن‌ها بپردازیم. در ابتدا با توجه به شهرت، منطقه و ارزش معاملات بورس‌ها در جهان چندین بورس مطرح در جهان را برگزیدیم و مطالعه مختصری در مورد آن‌ها انجام شد تا با ویژگی‌های آن‌ها بیشتر آشنا شویم و ابعاد مسأله برای ما روشن‌تر شود. از جمله این بورس‌ها می‌توان به بورس‌های کالایی ذیل اشاره کرد: بورس فلز لندن^۱،

1. London Metal Exchange (LME)

گروه بورس شیکاگو^۱، بورس آیس^۲، بورس چند کالایی هندوستان^۳، بورس کالا و آتی برزیل^۴، بورس ملی کالا و مشتقات هند^۵، بورس آتی شانگهای^۶، بورس کالای ژنگژو^۷، بورس استانبول^۸، بورس مشتقات اروپا^۹، بورس کالای توکیو^{۱۰}، بورس کالای دالیان^{۱۱}، بورس مشتقات آفریقای جنوبی^{۱۲}، بورس آتی روساریو آرژانتین^{۱۳}، بورس کالای ازمیر^{۱۴}، بورس کالا و طلای دبی^{۱۵}، بورس کالای دبی^{۱۶}، بورس کالای پاکستان^{۱۷}، بورس کالای بوینوس آیرس^{۱۸}، بورس کالای قونیه^{۱۹} و برخی بورس‌های موجود در کشورهای روسیه و قزاقستان.

از میان بورس‌های مذکور با توجه به عوامل مختلفی نظیر دسترسی به اطلاعات، حجم معاملات بورس، ارزش بازار سهام بورس و مرتبط بودن حوزه‌های کالایی با بورس کالا، تعداد محدودی از آن‌ها را برای مطالعه بیشتر انتخاب کردیم و به بررسی جزئی‌تر آن‌ها پرداختیم. بورس‌های منتخب ما عبارت از بورس فلزات لندن، گروه بورس شیکاگو، بورس آیس، بورس چند کالایی هندوستان، بورس کالا و آتی برزیل، بورس کالای ژنگژو و بورس آتی شانگهای می‌باشند. در بخش‌های مختلف مطالعاتی بر روی بورس‌ها، سعی شده است برای مقایسه بهتر، ویژگی‌ها و وضعیت بورس کالای ایران نیز بیان شود.

در پنج فصل ابتدایی کتاب به ترتیب به تاریخچه توسعه، نهادهای نظارتی و قوانین حاکم، ساختارهای عملیاتی، فرآیند تحویل و انبارداری، دارایی‌های پایه و ابزارهای قابل معامله بورس‌های کالایی منتخب پرداخته شده است و در فصل ششم بر روی بورس‌های کالایی کشورهای روسیه، قزاقستان و ترکیه مطالعات کلی و اجمالی صورت گرفته و امید است مورد توجه و استفاده متولیان و ذی‌نفعان این حوزه واقع گردد.

-
1. Chicago Mercantile Exchange Group (CME Group)
 2. Intercontinental Exchange (ICE)
 3. Multi Commodity Exchange (MCX)
 4. B3 - BM&FBovespa
 5. National Commodity and Derivatives Exchange (NCDEX)
 6. Shanghai Futures Exchange
 7. Zhengzhou Commodity Exchange
 8. Borsa Istanbul
 9. Eurex Exchange
 10. Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)
 11. Dalian Commodity Exchange (DCE)
 12. Johannesburg Stock Exchange - South African Futures Exchange (JSE/SAFEX)
 13. Rosario Futures Exchange (ROFEX)
 14. Izmir Commodity Exchange (ICE)
 15. Dubai Gold & Commodities Exchange (DGEX)
 16. Dubai Mercantile Exchange (DME)
 17. Pakistan Mercantile Exchange (PMEX)
 18. Mercado A Termino De Buenos Aires (MATba)
 19. Konya Commodity Exchange

فصل اول

تاریخچه توسعه بورس‌های کالایی

منتخب و ساختار مالکیتی آنها

فصل اول در یک نگاه

بورس فلزات لندن

گروه بورس شیکاگو

بورس آیس

بورس چند کالایی هندوستان

بورس کالا و آتی برزیل

بورس کالای ژنگزو و بورس آتی شانگهای

بورس کالای ایران

جمع‌بندی

منابع

| نگاهی به بورس‌های کالایی منتخب جهان

بورس فلزات لندن

همراه با انقلاب صنعتی در اواسط قرن نوزدهم نیاز انگلستان به فلزاتی همچون مس و قلع افزایش یافت و مازاد تقاضای این کشور برای فلزات از نقاط دوردست وارد می‌شد و از این رو بازرگانی در این حوزه رونق زیادی گرفت. به دلیل اینکه حمل‌ونقل فلزات توسط کشتی‌ها و رسیدن به مقصد به چند ماه زمان نیاز داشت، بازرگانان هنگام بارگیری برای ارسال فلزات نمی‌دانستند قیمت آن‌ها در زمان تحویل در انگلستان چقدر خواهد بود. پیمان‌های آتی به مدد آن‌ها آمد و به تدریج مکانی شکل گرفت که در آن برای هر روز تا سه ماه آینده می‌توانستند با یکدیگر پیمان آتی ببندند و ریسک قیمت را پوشش دهند. سه ماه زمان مورد نیاز برای رسیدن مس از شیلی به انگلستان بود.

بدین ترتیب در سال ۱۸۷۷ به‌طور رسمی بورس فلزات لندن آغاز به کار کرد. معاملات مس و قلع از همان ابتدای راه‌اندازی انجام می‌شد. سرب و روی در سال ۱۹۲۰ معرفی شدند. آلومینیوم در سال ۱۹۷۸، نیکل یک سال بعد از آن و آلیاژ آلومینیوم در سال ۱۹۹۲ معرفی شدند. از سال ۲۰۰۰ قراردادهای دیگری نیز در بورس معرفی شد، مانند قرارداد آتی بر روی شاخص فلزات^۱، معاملات با اندازه قرارداد کوچک‌تر^۲، معاملات آتی بر روی فلزات آهنی، کبالت و مولیبدن، طلا و نقره؛ که بورس در بسیاری از آن‌ها هنوز توفیق چندانی نداشته است. در سال ۲۰۱۲ گروه بورس هنگ‌کنگ، بورس فلزات لندن را به‌طور کامل تملیک کرد و در پی آن اتاق پایاپای نیز که پیش از این خارج از بورس بود در داخل بورس ایجاد شد (ال.ام.ای. کلیر^۳).

در حال حاضر این بورس به‌طور کامل در اختیار شرکت هولدینگ ال.ام.ای.^۴ (زیرمجموعه گروه بورس هنگ‌کنگ^۵) قرار دارد که شرکت سهامی خاص به شمار می‌رود. این هولدینگ دو نوع سهام را دارا می‌باشد: سهام عادی و سهام نوع B، به‌طوری‌که هر یک از اعضای بورس موظف هستند بخشی از سهام نوع B را داشته باشند. انتقال سهام نوع B آزاد است اما منوط به تأیید هیئت‌مدیره شرکت می‌باشد.

پیش از سال ۲۰۱۲ به‌نوعی اعضا همچنان سهامدار بورس بودند (کارگزاری‌ها و بانک‌ها و ...). در دسامبر ۲۰۱۲ گروه بورسی هنگ‌کنگ به‌طور کامل هولدینگ ال.ام.ای را خریداری کرد و

1. London Metal Exchange Index (LMEX)

2. LMEminis

3. LME Clear

4. LME Holdings

5. HKEX Group

این بورس به‌عنوان عضوی از این گروه قرار گرفت. تملک بورس فلزات لندن توسط این گروه هنگ‌کنگی در رقابت با گروه‌های بورس بزرگی همچون گروه بورس شیکاگو، گروه بورس آیس و گروه یورونکست بورس سهام نیویورک^۱ به وقوع پیوست.

گروه بورس شیکاگو

گروه بورس شیکاگو شامل چهار بورس: بورس کالای شیکاگو^۲، هیئت تجاری شیکاگو^۳، بورس کالای نیویورک^۴ و بورس کالای کامکس^۵ می‌شود.

در گذشته برخی بازرگانان آمریکایی که نگران قیمت معاملات کالایی خود بودند، وارد معاملات قراردادهای فورواردهای با یکدیگر می‌شدند، اما مسئله ریسک اعتباری همچنان به‌عنوان یک چالش باقی مانده بود. به تدریج بورس هیئت تجاری شیکاگو به‌عنوان یک مکان متمرکز برای خریداران و فروشندگانی که تمایل داشتند وارد قراردادهای فورواردهای خود ایجاد شد و این محل تبدیل به مکانی شد که آن‌ها با یکدیگر ملاقات و مذاکره می‌کردند و قراردادهای رسمی فورواردهای در آنجا شکل گرفت. بورس هیئت تجاری شیکاگو در سال ۱۸۴۸ تأسیس شد و در سال ۱۸۶۴ اولین قرارداد استاندارد فورواردهای قابل معامله در بورس در آن راه‌اندازی شد که قرارداد آتی نام گرفت. همچنین معاملات قرارداد آتی از حدود سال ۱۸۷۲ توسط گروهی از بازرگانان لبنیات برای کره و تخم‌مرغ ایجاد شد و هیئت کره و تخم‌مرغ شیکاگو به‌عنوان یک بورس کالاهای کشاورزی (که پیشینیان بورس کالای شیکاگو محسوب می‌شوند) در سال ۱۸۹۸ به‌عنوان یک بورس مستقل شکل گرفت.

تا سال ۲۰۰۰ بورس کالای شیکاگو یک سازمان غیرانتفاعی بود و پس از آنکه تبدیل به یک شرکت سهامی شد در سال ۲۰۰۲ عرضه اولیه آن اتفاق افتاد. در سال ۲۰۰۷ با هیئت تجاری شیکاگو ادغام شد و گروه بورس شیکاگو شکل گرفت. در سال ۲۰۰۸ نیز ادغام با بورس کالای نیویورک و بورس کالای کامکس انجام گرفت. اکنون گروه بورس کالای شیکاگو بزرگ‌ترین بورس قراردادهای آتی و اختیار معامله جهان است که قراردادهای مرتبط با نرخ بهره، سهام، نرخ ارز و کالا در آن مورد معامله قرار می‌گیرد.

این بورس مدعی است که برای اولین بار در سال ۱۸۶۵ سیستم عملیات پایاپای بر اساس وجه تضمین را پایه‌گذاری کرده است.

1. NYSE Euronext

2. Chicago Mercantile Exchange (CME)

3. Chicago Board of Trade (CBOT)

4. New York Mercantile Exchange (NYMEX)

5. New York Commodity Exchange (COMEX)

ساختار مالکیتی این هولدینگ به صورت سهامی عام است و سهم آن در نزدیک معامله می‌شود. حدود ۸۵ درصد از سهام این شرکت را حقوقی‌ها در اختیار دارند، به طوری که در نوامبر ۲۰۱۷ شرکت‌های کپیتال ورلد اینوستورز^۱ و شرکت بلک راک^۲ و گروه ونگارد^۳ هر یک با حدود ۸ درصد از سهم گروه بورس کالای شیکاگو بزرگ‌ترین سهامداران این شرکت به شمار می‌روند.

بورس آیس

بورس بین قاره‌ای (بورس آیس) که هم‌اکنون هولدینگی متشکل از چندین بورس مجزا در نقاط مختلف جهان است، در سال ۲۰۰۰ با یک بستر معاملاتی الکترونیکی فعالیت خود را با بازارهای خارج از بورس^۴ انرژی آغاز کرد. در حالی که با پشتیبانی شرکت‌های بزرگ انرژی جهان هدف بورس آیس تمرکز بر روی محصولات مرتبط با بازار انرژی بود، به تدریج با تملیک بسیاری از بورس‌ها در سطح جهان توانست فعالیت خود را در حوزه‌های مختلفی نظیر قراردادهای آتی کشاورزی، سهام، نرخ ارز و ... گسترش دهد.

در سال ۲۰۰۱ بورس آیس بورس نفتی آی.پی.ای^۵ (اکنون بورس آتی اروپای آیس^۶ نام گرفته است) که معاملات حضوری قراردادهای آتی انرژی در آن انجام می‌گرفت را تملیک کرد. از سال ۲۰۰۳ بورس آیس پلتفرم معاملات الکترونیک بورس آب‌وهوای شیکاگو را در اختیار گرفت و از سال ۲۰۰۵ به بعد تمامی قراردادهای آتی انرژی بورس آیس به صورت الکترونیک انجام گرفته و صحن معاملات حضوری بورس آی.پی.ای بسته شد. در سال ۲۰۰۵ سهام بورس آیس در بورس اوراق بهادار نیویورک، عرضه اولیه شد و در سال ۲۰۰۷ هیئت تجاری نیویورک را تملیک کرد. همچنین در سال ۲۰۰۷ بورس آیس تلاش کرد تا هیئت تجاری شیکاگو را نیز در تملک خود درآورد، اما نتوانست در مقابل گروه بورس کالای شیکاگو (سی‌ام‌ای) به موفقیت دست یابد و بورس سی‌ام‌ای توانست بورس هیئت تجاری شیکاگو را تملیک کند.

در سال ۲۰۰۷ بورس آیس بورس کالای وینیپگ^۷ را که به معاملات قراردادهای آتی کانولا شهرت داشت و در کانادا واقع بود تملیک کرد و در سال ۲۰۰۸ نام آن به بورس آتی کانادی آیس تغییر یافت. بورس وینیپگ پیش از ۲۰۰۷ از سیستم معاملات الکترونیکی هیئت تجاری

-
- 1.Capital World Investors
 - 2.BlackRock Inc.
 - 3.The Vanguard Group
 - 4.Over the Counter (OTC)
 - 5.International Petroleum Exchange (IPE)
 - 6.ICE Futures
 - 7.Winnipeg Commodity Exchange (WCE)

شیکاگو و از سیستم پایاپای هیئت تجاری کانزاس استفاده می‌کرد که پس از ورود آیس پلتفرم الکترونیکی آیس جایگزین آن‌ها شد. در سال ۲۰۱۳ بورس آیس پس از مناقشات فراوان بورس یورونکست نیویورک^۱ را تملیک کرد. در سال ۲۰۱۴ بورس کالای سنگاپور را تملیک کرد و فعالیت خود را در آسیا جدی‌تر کرد. همچنین در سال ۲۰۱۴ بخش عمده‌ای از اتاق پایاپای هلند را تملیک کرد و نام آن به اتاق پایاپای هلند آیس تغییر یافت.

این بورس هم‌اکنون ۶ اتاق پایاپای مرکزی را در اختیار دارد: اتاق پایاپای اروپا، آمریکا، کانادا، سنگاپور، هلند و اتاق پایاپای اعتباری.

ساختار مالکیتی این بورس به صورت شرکت سهامی عام است و در بورس نیویورک سهم آن معامله می‌شود. اشخاص و شرکت‌های خصوصی متعددی سهامدار آن هستند و در نوامبر ۲۰۱۷ دو شرکت ونگارد^۲ و تی.رو.پرایس.آسوشیتس^۳ هر یک با حدود ۷ درصد سهام، بزرگ‌ترین سهامداران آن هستند.

بورس چند کالایی هندوستان

از ابتدای قرن بیستم معاملات قراردادهای آتی در بورس‌های متعددی در هند انجام می‌شد که اغلب مرتبط با محصولات کشاورزی بود (دانه‌های روغنی، پنبه، غلات و ...). از سال ۱۹۵۲ دولت قوانین خاصی را برای کنترل این بازارها اجرا کرد و از سال ۱۹۶۰ تا ۱۹۹۰ دخالت فعالی در بازار کالا داشت و معاملات قرارداد آتی برای چندین کالا، به منظور مبارزه با سفته‌بازی بیش از حد، ممنوع اعلام شد. فرآیند آزادسازی در هند از دهه ۱۹۹۰ آغاز شد و در سال ۲۰۰۳ به بازارهای کالایی رسید. پس از اعلام دولت مبنی بر برداشتن محدودیت‌های مختلف در زمینه معاملات قراردادهای آتی، کمیسیون قراردادهای آتی فرآیند ایجاد سه بورس ملی را آغاز کرد: بورس چند کالایی هندوستان (ام.سی.ایکس)، بورس ملی کالا و مشتقات (ان.سی.دی.ای.ایکس) و بورس ملی چند کالایی هندوستان^۴ (ان.ام.سی.ای). این سه بورس مجموعاً بیش از ۹۰ درصد کل حجم معاملات را به خود اختصاص داده‌اند. بورس ام.سی.ایکس در بمبئی واقع شده و در سال ۲۰۰۳ به بهره‌برداری رسیده است. بیشترین معاملات آن مربوط به قراردادهای آتی فلزات گرانبها، فلزات غیر آهنی و انرژی است.

کمیسیون بازارهای آتی هند در سال ۲۰۱۵ در کمیسیون بورس و اوراق بهادار هند ادغام شد و اکنون کمیسیون بورس و اوراق بهادار هند ناظر بورس‌های کالایی است.

1. NYSE Euronext

2. The Vanguard Group

3. T. Rowe Price Associates, Inc.

4. National Multi Commodity Exchange of India Ltd. (NMCE)

در سال ۲۰۱۲ سهام این بورس عرضه اولیه شد. ساختار مالکیت این بورس به صورت شرکت سهامی عام است، به طوری که در نوامبر ۲۰۱۷ حدود ۳۰ درصد آن متعلق به سرمایه‌گذاران خارجی، حدود ۱۸ درصد آن متعلق به بانک‌ها و نهادهای مالی و حدود ۱۴ درصد آن متعلق به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است. این سهم در بورس سهام بمبئی معامله می‌شود.

بورس کالا و آتی برزیل

هلدینگ بورسی B^۳ در سال ۲۰۱۷ با ادغام دو بورس بی.ام.اند.اف.بووسپا^۱ و ستیپ^۲ به وجود آمده است. بورس بی.ام.اند.اف.بووسپا خود از ادغام دو بورس بی.ام.اند.اف^۳ و بووسپا^۴ و در سال ۲۰۰۸ به وجود آمد. بخش بی.ام.اند.اف بورس قراردادهای آتی و اختیار کالایی است. بورس بی.ام.اند.اف در سال ۱۹۸۵ توسط اعضای بورس بووسپا بنیان نهاده شد و در سال ۱۹۹۱ با بورس کالای سائوپائولو که در سال ۱۹۱۷ تأسیس شده بود ادغام شد. در سال ۱۹۹۷ بورس آتی برزیل را تملیک کرد. در سال ۲۰۰۷ تبدیل به یک شرکت سهامی انتفاعی شد. بورس کالا و آتی برزیل را می‌توان بزرگ‌ترین و مهم‌ترین بورس کالای آمریکای لاتین دانست که معاملات قراردادهای قهوه، دام زنده و ذرت در آن از حجم بالایی برخوردار است و معاملات آن به صورت حضوری و الکترونیکی انجام می‌گیرد. این بورس همکاری‌های نزدیکی با گروه بورس شیکاگو داشته است و برخی محصولات آن از طریق پلتفرم گروه بورس شیکاگو به جهان معرفی شده است. ذرت و دام زنده از جمله قراردادهای پرمعامله در این بورس است. شرکت بی^{۳۵} یک شرکت سهامی عام است که تحت نماد معاملاتی BVMF^۳ سهم آن معامله می‌شود. سهامدار بزرگ این شرکت کپیتال ورلد اینوستورز است که حدود ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارد و سایر سهامداران هر یک کمتر از ۷ درصد را در اختیار دارند و سهام شرکت در کنترل فرد حقوقی یا حقیقی خاصی قرار ندارد.

بورس کالای ژنگزو و بورس آتی شانگهای

در اوایل قرن بیستم بورس‌های کالایی زیادی در چین وجود داشتند که در دهه ۱۹۳۰ اغلب آن‌ها حذف شدند. پس از گذشت زمانی نسبتاً طولانی در سال ۱۹۹۰ اولین بورس کالای چین

1. BM&FBOVESPA

2. CETIP

3. Brazilian Mercantile and Futures Exchange (BM&F)

4. Sao Paulo Stock Exchange (Bovespa)

5. B3

(بازار عمده‌فروشی غلات ژنگزو) مجدداً راه‌اندازی شد. با توجه به شتاب چین برای تبدیل حکومتی با برنامه‌ریزی مرکزی به اقتصاد بازارمحور تا سال ۱۹۹۳ حدود ۴۰ بورس در چین پدید آمد. مهم‌ترین کالاهایی که در این بورس‌ها معامله می‌شد کالاهای کشاورزی نظیر گندم، ذرت و سویا بود که دولت چین به آن‌ها نگاهی استراتژیک داشت. هرچند که کمیسیون نظارت بر اوراق بهادار چین^۱ در سال ۱۹۹۲ تشکیل شد اما تا اواسط دهه ۱۹۹۰ بسیاری از آشفتگی‌ها در بورس‌ها ادامه داشت به طوری که طی سال‌های ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۷ رسوایی‌های بزرگ بسیاری در بورس‌ها اتفاق افتاد که موجب شد کمیسیون نظارت بر اوراق بهادار مداخلات جدی انجام دهد. این مداخلات سرانجام منجر شد به اینکه در سال ۱۹۹۹ تنها سه بورس باقی بمانند: بورس کالای دالیان، بورس کالای ژنگزو، بورس آتی شانگهای.

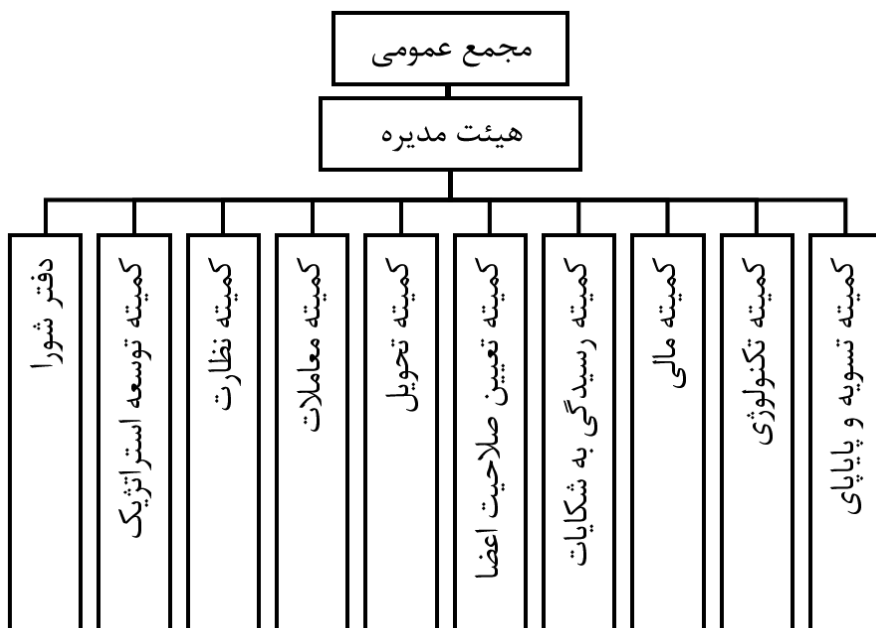
در سال ۲۰۰۶ بورس کالای ژنگزو با ۴۶ میلیون قرارداد سومین بورس بزرگ چین و نهمین بورس کالای بزرگ جهان به شمار می‌رفت که عمده معاملات آن مرتبط با گندم و پنبه بود. پس از آن قراردادهای جدیدی به بورس اضافه شد: شکر سفید، روغن کلزا، اسید ترفتالیک و...؛ به طوری که شکر سفید، متانول، اسید ترفتالیک^۲ و کنجاله سویا بیشترین حجم معاملات را در سال ۲۰۱۶ داشتند.

مجمع عمومی که شامل تمامی اعضای بورس می‌شود حکمرانی بورس کالای ژنگزو را بر عهده دارد. هیئت‌مدیره نمایندگان مجمع عمومی هستند که از ۱۵ نفر تشکیل شده‌اند، ۹ نفر از آن‌ها عضو مجمع هستند و ۶ نفر آن‌ها غیر عضو هستند. هیئت‌مدیره ۱۰ کمیته تخصصی را شامل می‌شود. آن‌ها رئیس (مدیر) بورس را انتخاب می‌کنند که نماینده قانونی بورس است. با توجه به نیاز بورس ۱۹ واحد اداری داخلی ایجاد شده است. همچنین این بورس شامل ۵ شرکت زیرمجموعه برای پیشبرد اهداف خود است.

1.China Securities Regulatory Commission (CSRC)

2.Purified Terephthalic Acid (PTA)

شکل ۱-۱: کمیته های تخصصی هیئت مدیره بورس کالای ژنگژوی چین



شکل ۱-۲: واحدهای اداری در بورس کالای ژنگژوی چین



بورس کالایی دیگر چین تحت عنوان بورس آتی شانگهای در نتیجه ادغام سه بورس شانگهای در سال ۱۹۹۹ شکل گرفت (بورس فلزات، بورس کالا، بورس غلات و روغن‌ها). در ابتدا در حوزه محصولات صنعتی فعالیت می‌کرد، قراردادهایی مانند آتی مس، آلومینیوم، کائوچو، بنزین و روی. در سال ۲۰۰۶ جهش ۷۲ درصدی در حجم معاملات سبب شد هفتمین بورس کالای بزرگ دنیا شود که بیش از ۵۰ درصد آن را مدیون معاملات کائوچو بود. همچنین رشد مناسبی در معاملات آلومینیوم و سوخت‌ها را این بورس شاهد بوده است. در سال ۲۰۰۷ قرارداد آتی در بورس ارائه شد و در همین سال حجم کل معاملات این بورس به بیش از ۸۵ میلیون قرارداد رسید. در سال ۲۰۱۶ بیشترین حجم معاملات مرتبط با قرارداد آتی میلگرد فولادی بوده است که بیش از نیمی از معاملات بورس را به خود اختصاص داده است.

مجمع عمومی اعضا بالاترین نهاد تصمیم‌گیری بورس آتی شانگهای است که شامل تمامی اعضای بورس است. هیئت‌مدیره نمایندگان مجمع عمومی هستند و ۱۰ کمیته تخصصی را مدیریت می‌کنند که عبارتند از: کمیته تطبیق، کمیته معاملات، کمیته تسویه، کمیته صلاحیت اعضا، کمیته داوری، کمیته تأمین مالی، کمیته فناوری اطلاعات، کمیته فلزات غیرآهنی، کمیته شیمیایی و انرژی، کمیته فولاد و طلا.

بر اساس آیین‌نامه بورس آتی شانگهای، نماینده قانونی بورس رئیس (مدیر) بورس است که ۴ کمیته تخصصی و ۲۰ واحد عملیاتی به او گزارش می‌دهند که عبارتند از: کمیته توسعه فرهنگ شرکتی، کمیته نظارت و عملیات بازار، کمیته توسعه سرمایه انسانی، کمیته مدیریت فناوری اطلاعات، کمیته توسعه و خدمات صنعتی، و همچنین اداره کل، مرکز تحقیق و توسعه، اداره توسعه فرهنگ شرکتی، اطلاع‌رسانی و روابط با رسانه‌ها، اداره توسعه و نوآوری مشتقه، همکاری‌های بین‌المللی، بازارهای فلزات غیرآهنی، بازارهای شیمیایی و انرژی، بازارهای فولاد و طلا، خدمات به اعضا و آموزش سرمایه‌گذار، معاملات، تسویه، تطبیق و رعایت مقررات بازار، امور حقوقی، مرکز فناوری اطلاعات، منابع انسانی، اداره کمیته حزب کمونیست بورس آتی شانگهای، اداره بازرسی، حسابرسی داخلی، اداره تأمین مالی و همکاری با پکن.

بورس کالای ایران

به‌منظور ایجاد بازاری شفاف جهت تسهیل معاملات و کشف نرخ قیمت کالاهای اساسی و مواد اولیه واسطه‌ای بر اساس مکانیزم عرضه و تقاضا، ایجاد ابزارهای مدیریت ریسک قیمت و تأمین مالی بازار کالایی سازمان کارگزاران بورس فلزات تهران در شهریورماه سال ۸۲ به‌عنوان اولین

بورس کالای کشور فعالیت خود را آغاز کرد و پس از آن نیز سازمان کارگزاران بورس کالای کشاورزی در شهریورماه سال ۱۳۸۳ شروع به فعالیت نمود. با بازنگری و تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۳۸۴ و تصمیم شورای عالی بورس، سرانجام بورس‌های فلزات و کشاورزی در یکدیگر ادغام و بورس واحدی با عنوان بورس کالای ایران تشکیل شد و از ابتدای مهرماه سال ۱۳۸۶ فعالیت خود را آغاز کرد. طبق قانون بازار اوراق بهادار کلیه معاملات در بورس کالای ایران تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار انجام می‌شود. در ابتدا تنها معاملات کالای فیزیکی در بورس کالای ایران انجام می‌گرفت و به تدریج بازار مشتقه و بازار مالی نیز به آن افزوده شد.

معاملات کالای فیزیکی در بورس کالای ایران به روش مزایده انجام می‌شود. مزایده یا حراج به نوعی از معامله گفته می‌شود که در ابتدا فروشنده حداقل قیمتی را که حاضر است کالای خود را بفروشد اعلام می‌کند. سپس خریداران در صورت تمایل، قیمتی بالاتر از قیمت نهایی را جهت خرید پیشنهاد می‌کنند. در نهایت کالا به پیشنهاددهنده با بالاترین قیمت فروخته می‌شود. این معاملات به صورت نقد، نسیه و سلف انجام می‌گیرد.

در بازار فیزیکی چهار گروه کالایی اصلی مورد معامله قرار می‌گیرند: محصولات صنعتی و معدنی، محصولات پتروشیمی، فرآورده‌های نفتی و محصولات کشاورزی. معاملات نقدی ساده‌ترین شکل معاملات در بازار فیزیکی است. این معاملات در عین سادگی از حیث ایجاد شفافیت در اقتصاد کارکرد بسیار مهمی دارند. فرآیند انجام معاملات نقدی بدین صورت است که در ابتدا مشخصات عرضه از طریق اطلاعیه عرضه به فعالان بازار اعلام شده و پس از آن متقاضیان حائز شرایط، برای خرید کالا رقابت نموده و در صورت موفقیت در رقابت، قرارداد معامله نقدی بین خریدار و فروشنده (عرضه‌کننده) منعقد می‌گردد. پس از انعقاد قرارداد، خریدار و فروشنده در مهلت زمانی کوتاهی ملزم به مبادله وجه و کالا خواهند بود. در این معاملات امکان کشف قیمت منصفانه محصولات از طریق تعامل بین عرضه و تقاضا فراهم شده و به دلیل وجود سازوکار نظارت بر حسن اجرای معاملات از طریق اتاق پایاپای بورس، ریسک نکول طرفین معاملات به شدت کاهش می‌یابد. پس از انعقاد قرارداد در معاملات نقدی، خریدار سه روز کاری مهلت دارد که تسویه معامله منعقدشده را به صورت نقدی یا اعتباری انجام دهد. در تسویه نقدی کل مبلغ ارزش قرارداد و کارمزدهای تخصیص یافته به خریدار توسط وی در مهلت سه روزه پرداخت خواهد شد. پس از انجام تسویه توسط خریدار، فروشنده تا سه روز کاری فرصت خواهد داشت که کالا را به خریدار تحویل دهد.

معاملات نقدی با تسویه اعتباری تا مرحله انعقاد قرارداد همانند معاملات نقدی با تسویه نقدی صورت گرفته و پس از انعقاد قرارداد، خریدار و فروشنده تسویه را خارج از بورس مطابق با اطلاعیه عرضه، انجام خواهند داد که ماحصل آن سند تسویه اعتباری است که خریدار ملزم به تحویل آن به اتاق پایاپای است.

معاملات سلف از جمله مهمترین ابزارهای تأمین مالی مورد توجه فعالان بازار در بورس کالای ایران است. در این معاملات فروشنده متعهد می‌شود در زمان مشخصی در آینده کالا (مثلاً دو ماه بعد) را به خریدار تحویل دهد. قراردادهای سلف نیز مانند قراردادهای نقدی با دو روش تسویه نقدی و تسویه اعتباری امکان‌پذیر است. این معاملات از تمامی ویژگی‌های معاملات نقد برخوردار است، بعلاوه اینکه قراردادهای سلف با تسویه نقدی یکی از ابزارهای تأمین مالی تولیدکنندگان کالاها یا فروشندگان می‌باشند و به صورت فراگیر توسط تولیدکنندگان مورد استفاده قرار می‌گیرند. تأمین مالی در کوتاهترین زمان و درعین حال با کمترین هزینه امکان‌پذیر است و هیچ‌گونه محدودیتی از نظر میزان وجوه موردنیاز جهت تأمین مالی وجود ندارد. تولیدکنندگان با استفاده از قراردادهای سلف، کالاهای خود را از چند ماه قبل پیش‌فروش می‌نمایند و در نتیجه علاوه بر تأمین مالی سرمایه‌درگردش، اطمینان از فروش محصول و امکان برنامه‌ریزی تولید را برای طرف فروشنده به‌طور کامل فراهم می‌نمایند.

در بازار فیزیکی بورس کالای ایران در سال‌های اخیر نوع دیگری از قراردادها معرفی شده است که قرارداد کشف پرمیوم نام دارد. این قرارداد به گونه‌ای است که در آن معامله‌گران نسبت به خرید و فروش کالایی در زمان آینده با قیمتی فرمول‌بندی شده توافق می‌کنند. به موجب این قرارداد، مقدار معینی مابه‌التفاوت نسبت به قیمت مبنا (قیمت مرجع داخلی یا خارجی در تاریخ سررسید) مورد توافق طرفین معامله قرار می‌گیرد. به عبارت ساده با استفاده از این قراردادها تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان کالا وارد تعهدی بلندمدت می‌شوند که کالای مورد نظر را طی یک یا چند بخش در آینده در تاریخ‌های مشخصی با یکدیگر مبادله کنند و قیمت معامله نیز در آینده با استفاده از روش ذکر شده در قرارداد محاسبه خواهد شد. بر این اساس در ابتدای انجام توافق، طرفین باید قسمتی از ارزش حدودی معامله (بر اساس قیمت علی‌الحساب) را نزد اتاق پایاپای به عنوان ضمانت تودیع کنند. در قراردادهای کشف پرمیوم یک قیمت مبنا (به عنوان مثال قیمت محصول در یک بورس کالایی معتبر جهانی) برای استعلام قیمت در سررسید در اطلاعیه عرضه اعلام شده و خریداران تنها بر روی صرف و یا کسر قیمت نسبت به قیمت مبنا، باهم به رقابت می‌پردازند. پس از عقد قرارداد و تودیع تضامین نزد اتاق پایاپای از

سوی طرفین معامله در تاریخ‌های مشخص شده در قرارداد اتاق پایاپای بورس ارزش معامله را با استفاده از فرمول توافق شده محاسبه و اعلام می‌کند، سپس خریداران موظف به تسویه وجه و فروشندگان موظف به تحویل کالا می‌شوند. مهمترین کارکرد قراردادهای کشف پرمیوم ایجاد ارتباط بلندمدت و قانونمند میان صنایع بزرگ است تا بتوانند برنامه‌ریزی تولید خود را بهبود بخشند. در حال حاضر تمامی کالاهایی که در بازار فیزیکی بورس کالای ایران پذیرفته شده‌اند می‌توانند از طریق این قراردادها معامله شوند.

معاملات بازار فرعی بورس کالای ایران همانند بازار فیزیکی و با استفاده از روش‌های معاملاتی فوق انجام می‌گیرد، با این تفاوت که در آن کالاهایی مورد معامله قرار می‌گیرند که به دلیل عدم دارا بودن ویژگی تداوم عرضه یا استانداردپذیری، امکان پذیرش و معامله در بازار اصلی معاملات کالاهای فیزیکی بورس کالای ایران را دارا نیستند. براساس دستورالعمل بازار فرعی بورس کالای ایران، اموال غیرمنقول و کالاهایی که طبق مقررات، شرایط پذیرش در بازار معاملات کالای فیزیکی را از دست می‌دهند، از جمله کالاهایی هستند که امکان معامله در بازار فرعی این بورس را دارند. اموال غیرمنقول شامل املاک و مستغلات با کاربری‌های گوناگون اعم از اداری، تجاری، مسکونی و اراضی زراعی است. اموال منقول نیز خود به دو دسته تقسیم می‌شوند: کالاهایی که طبق مقررات شرایط پذیرش در بازار معاملات کالای فیزیکی را از دست میدهند و کالاهای فاقد شرایط پذیرش در بازار معاملات کالای فیزیکی که توسط هیأت پذیرش تأیید شده باشند.

بازار مشتقه بورس کالای ایران شامل قراردادهای آتی (از سال ۱۳۸۶) و اختیار معامله (از سال ۱۳۹۵) مطابق با استانداردهای جهانی در حوزه کالاهایی نظیر سکه طلا، زعفران، پسته، زیره سبز و ... می‌شود. برخی فعالان بازار از این قراردادها به‌منظور پوشش ریسک و برخی دیگر برای کسب سود از نوسانات قیمت کالا بهره می‌برند. همچنین در بازار مالی بورس کالای ایران ابزارهایی نظیر اوراق سلف موازی استاندارد، گواهی سپرده کالایی و صندوق‌های کالایی معرفی شده است و عمده هدف این بازار جذب هرچه بیشتر سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بخش کالا است. یکی از نوآوری‌های مهم بورس کالای ایران در بازارهای کالایی (به ویژه کشاورزی) معرفی گواهی سپرده کالایی (قبض انبارهای تحت نظارت بورس) به بازار بوده است که توانسته است با این روش علاوه بر ایجاد امکان سرمایه‌گذاری بر روی کالاهای کشاورزی از راه دور، قیمت‌گذاری لحظه‌ای و منسجم را برای کالاها فراهم نماید که مزایای بسیاری در این بازارها ایجاد کرده است.

شرکت بورس کالای ایران به شکل شرکت سهامی عام اداره می‌شود و چند گروه سهامدار دارد: کارگزاران عضو که حدود ۱۰ درصد از سهام بورس کالای ایران را دارند، تولیدکنندگان و عرضه‌کنندگان که حدود ۲۰ درصد از سهام را دارند، سایر نهادهای مالی که کمتر از ۴۰ درصد سهام را دارند و سایر اشخاص که حدود ۳۰ درصد از سهام بورس کالای ایران را در اختیار دارند. سهامداران هیئت‌مدیره را انتخاب می‌کنند و مدیرعامل توسط هیئت‌مدیره انتخاب می‌شود و بالاترین مقام اجرایی بورس کالای ایران است. کمیته‌های اصلی بورس که زیر نظر هیئت‌مدیره تشکیل می‌شوند عبارتند از: کمیته تدوین مقررات، کمیته حسابرسی و کمیته رسیدگی به تخلفات. همچنین کمیته‌های فرعی دیگری نیز وجود دارد که به امور داخلی رسیدگی می‌کنند از جمله: کمیته آتی، کمیته منابع انسانی، کمیته پذیرش مشتریان و

جمع‌بندی

به غیر از بورس‌های چین، سایر بورس‌ها عموماً به صورت شرکت سهامی اداره می‌شوند. پیش از سال ۱۹۹۰ بسیاری از بورس‌ها در جهان به صورت سازمان کارگزاران (اتحادیه) اداره می‌شدند و اعضا آن را اداره می‌کردند (همان گونه که اکنون بورس‌های کشور چین اداره می‌شوند). اما به تدریج در ساختار مالکیت آن‌ها اصطلاحاً دیمیوچوالیزیشن^۱ رخ داد و عمده آن‌ها به شکل شرکت‌های سهامی تبدیل شدند و سهامدارانی دارند که برای آن‌ها هیئت‌مدیره انتخاب می‌کنند. در برخی کشورها بورس‌ها چند سهامدار محدود دارند و در برخی دیگر سهامداران جزء بسیاری دارند و از یک قاعده پیروی نمی‌کنند. به طور کلی سهامداران بورس‌ها شرکت‌های متنوعی هستند و محدودیت خاصی در سهامداری آن‌ها مشاهده نمی‌شود. عمده سهام بورس‌های مطرح دنیا را هلدینگ‌های مالی و سرمایه‌گذاری در اختیار گرفتند.

بورس کالای ایران نیز از سال ۱۳۸۶ به صورت شرکت سهامی عام اداره می‌شود که با رویه حاکم بر بورس‌های پیشرفته مطابقت دارد. اداره کردن بورس به صورت یک نهاد انتفاعی موجب می‌گردد که علاوه بر کنترل هزینه‌های بورس همواره شرکت در اندیشه بهبود تکنولوژی و افزایش بهره‌وری باشد.

منابع

1. http://english.czce.com.cn/enportal/AboutZCE/Organization/Organization/H69010204index_1.htm
2. http://english.czce.com.cn/enportal/AboutZCE/Organization/OrganizationalST/H69010203index_1.htm
3. http://english.czce.com.cn/enportal/AboutZCE/Overview/Overview/H69010101index_1.htm
4. http://investors.morningstar.com/ownership/shareholders-overview.html?t=ICE®ion=USA&culture=en_US
5. <http://ir.bmfbovespa.com.br/static/enu/estrutura-acionaria.asp?idioma=enu>
6. <http://ir.bmfbovespa.com.br/static/enu/perfil-historico.asp?idioma=enu>
7. <http://www.cmegroup.com/company/files/cme-group-overview.pdf>
8. <http://www.cmegroup.com/company/history>
9. http://www.farmdoc.illinois.edu/irwin/archive/books/Futrs_Trading_in_Livestck/Futures_Trading_in_%20Livestock_Part%20I_2.pdf
10. http://www.marketswiki.com/wiki/Brazilian_Mercantile_%26_Futures_Exchange
11. <http://www.nasdaq.com/symbol/cme/ownership-summary>
12. <http://www.shfe.com.cn/en/aboutus/introduction/organization>
13. <http://www.shfe.com.cn/en/aboutus/introduction/overview>
14. https://en.wikipedia.org/wiki/Chicago_Mercantile_Exchange
15. <https://www.ft.com/content/6fdca33c-b54a-11e1-ad93-00144feabdc0>
16. <https://www.lme.com/About/History>
17. <https://www.lme.com/en-GB/About/Corporate-structure/Share-structure>
18. <https://www.mcxindia.com/investor-relations/shareholding-pattern>

فصل دوم

نهادهای ناظر و قوانین و مقررات حاکم بر بورس‌های کالایی منتخب

فصل دوم در یک نگاه

بورس فلزات لندن

گروه بورس شیکاگو

بورس آیس

بورس چند کالایی هندوستان

بورس کالا و آتی برزیل

بورس کالای ژنگزو و بورس آتی شانگهای

بورس کالای ایران

جمع‌بندی

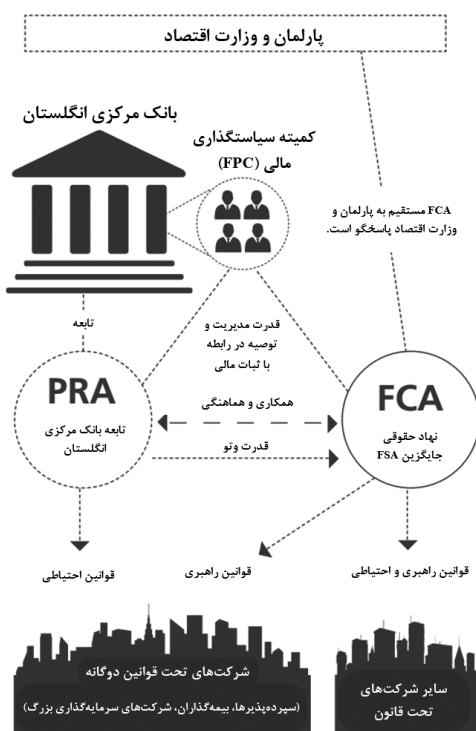
منابع

بورس فلزات لندن

این بورس به‌عنوان یک "بورس سرمایه‌گذاری رسمی"^۱ تحت قوانین انگلستان و برخی نهادهای بین‌المللی فعالیت می‌کند. این بورس تحت نظارت مستقیم "ناظر راهبری مالی" انگلستان (اف.سی.ای)^۲ قرار دارد.

علاوه بر آن این بورس و اعضای آن تحت نظارت سایر نهادهای دولتی انگلستان و برخی نهادهای اروپایی نیز می‌باشد. در معاملات بین‌المللی قوانینی از طرف برخی نهادهای برون‌مرزی نظیر کمیسیون معاملات آتی کالای آمریکا (سی.اف.تی.سی)^۳ نیز اعمال می‌شود.

شکل ۲-۱: ساختار نظارت بر نهادهای مالی در انگلستان



1. Recognised Investment Exchange (RIE)
2. Financial Conduct Authority (FCA)
3. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

از سال ۲۰۱۳ به بعد ساختار نظارت بر نهادهای مالی تغییراتی داشته است. پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ انگلستان تصمیم گرفت که در ساختار نظارتی خود تجدید نظر جدی انجام دهد. پیش از آن نهاد ناظر خدمات مالی (اف.اس.ای)^۱ به‌عنوان یک نهاد نظارتی هم‌سطح با بانک مرکزی انگلستان بر امور مؤسسات مالی نظارت داشت. اما با تجدید ساختار که در سال ۲۰۱۳ اجرایی شد، دو نهاد "تنظیم مقررات احتیاطی"^۲ (پی.آر.ای) و نهاد ناظر راهبری مالی (اف.سی.ای) جایگزین ناظر خدمات مالی (اف.اس.ای) شدند که این دو نهاد تحت چتر نظارتی بانک مرکزی انگلستان قرار دارند و نظارت پولی و مالی انگلستان از حالت دوگانه سابق خارج شد. مسئولیت نهاد اف.سی.ای حصول اطمینان از عملکرد صحیح بازارهای مرتبط و نظارت راهبردی بر شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات مالی است. همچنین این نهاد بر برخی نهادهایی که تحت نظر پی.آر.ای نیستند نظارت احتیاطی نیز دارد.

با تصویب قانون خدمات مالی ۱۹۸۶^۳ مشتقات کالایی تحت نظارت قانون انگلستان قرار گرفت که مسئولیت آن اکنون بر عهده اف.سی.ای^۴ است. این قانون قراردادهای آتی، قراردادهای سی.اف.دی^۵ و قراردادهای اختیار معامله را در بر می‌گرفت. در قانون بازارها و خدمات مالی سال ۲۰۰۶^۶ (اف.اس.ام.ای) که نسخه جدید قانون پیشین است، محدوده ابزارهای بازارهای کالایی تحت پوشش تغییری نکرده است. همچنین قانون خدمات مالی سال ۲۰۱۳ نیز که موجب شکل‌گیری اف.سی.ای و تغییراتی در نهاد ناظر شد، اصلاحاتی برای این بخش نداشته است.

راهبرد بازارهای ابزارهای مالی (می.اف.آی.دی)^۷ که در سال ۲۰۰۷ اجرایی شد برای اولین بار مشتقات کالایی را تحت قانون اتحادیه اروپا درآورد. دو قانون اف.ام.اس.ای و می.اف.آی.دی در برخی قسمت‌ها با یکدیگر همپوشانی دارند، اما یکسان نیستند. قانون اف.اس.ام.ای جامعیت بیشتری در مورد بنگاه‌های فعال داخلی دارد.

دو قانون می.اف.آی.دی و تنظیم مقررات بازارهای ابزارهای مالی (می.اف.آی.آر)^۸ بزرگ‌ترین چارچوب قانونی یکپارچه خدمات مالی برای نظارت بر بازارهای مالی اروپا است. در سال ۲۰۱۴ با اصلاحاتی که در مورد می.اف.آی.دی انجام گرفت، می.اف.آی.دی^۲ و می.اف.آی.آر توسط

1. Financial Services Authority (FSA)
 2. Prudential Regulation Authority (PRA)
 3. Financial Services Act 1986 (FS Act)
 4. Financial Conduct Authority
 5. Contract For Difference (CFD)
 6. Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)
 7. Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)
 8. Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR)

کمیسیون اروپا ارائه گردید. بورس فلزات لندن سعی می‌کند با وجود تمام چالش‌هایی که با این قوانین دارد، انطباق با آن‌ها را رعایت کند. قانون اف.اس.ام.ای مشتمل بر چندین بخش است که هر کدام زیرمجموعه‌هایی دارد، این بخش‌ها عبارتند از: نهاد ناظر، فعالیت‌های قانونمند و غیرقانونی، اختیارات و معافیت‌ها، مجوز برای اجرای فعالیت‌های تحت این قانون، اجرای فعالیت‌های تحت قانون، کنترل انتقالات کسب و کار، جریمه‌ها برای سوءاستفاده در بازار، قواعد و راهنماها، جمع‌آوری اطلاعات و بازرسی‌ها، مداخلات نهاد ناظر، طرح جبران خدمات مالی، بورس‌های سرمایه‌گذاری به رسمیت شناخته شده و اتاق‌های پایاپای و ...

در می.اف.آی.دی موارد زیر تبیین شده است:

- راهبرد الزامات فعالیت و سازمانی برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری
- الزامات قانونی برای بازارهای تحت نظارت
- گزارش‌دهی در جهت تنظیم مقررات برای جلوگیری از سوءاستفاده از بازار
- تعهدات شفافیت تجارت برای سهام
- قوانین پذیرش ابزارهای مالی قابل معامله

گروه بورس شیکاگو

نهاد ناظر چهار بورس متعلق به گروه بورس شیکاگو را باید کمیسیون معاملات آتی کالای آمریکا (سی.اف.تی.سی)^۱ دانست. این بورس‌ها به‌طور منظم به سی.اف.تی.سی و به کمیسیون بورس و اوراق بهادار (اس.ای.سی)^۲ گزارش می‌دهند.

نهاد سی.اف.تی.سی در سال ۱۹۷۴ برای نظارت بر بازارهای مشتقات کالایی به وجود آمد، بازارهایی که در آن زمان بسیار فراتر از بازارهای سنتی در حال حرکت بودند و محصولات جدیدی را ارائه می‌کردند.

هدف سی.اف.تی.سی جلوگیری از معاملات سوداگرانه بیش از اندازه، دستکاری قیمت کالاها و کلاهبرداری است. همانند کمیسیون بورس و اوراق بهادار، نهاد سی.اف.تی.سی نیز بر سازمان‌های خودانتظام^۳ نظارت دارد؛ نهادهایی نظیر بورس‌های آتی و اتحادیه ملی قراردادهای آتی. همچنین طیف وسیعی از اشخاص و شرکت‌ها نظیر بازرگانان کمیسیون قراردادهای آتی

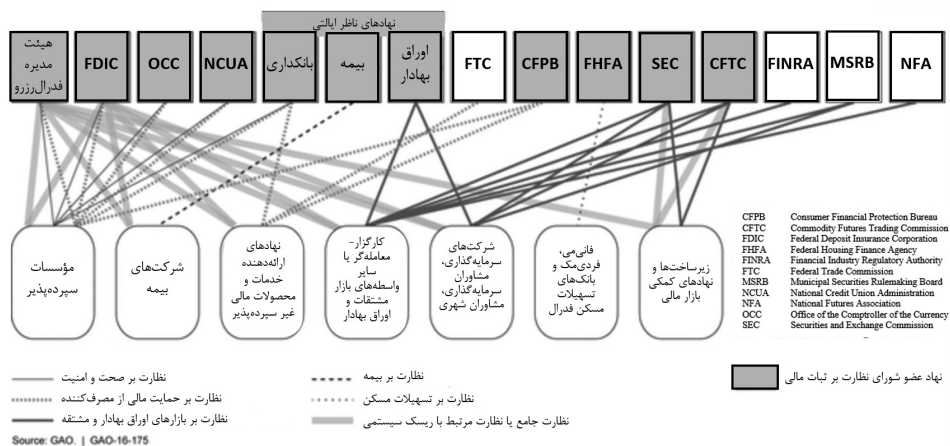
1. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

2. Securities and Exchange Commission (SEC)

3. SROs

(شرکت‌های اف.سی.ام.)^۱ یا کارگزاران، معامله‌گران صحن معاملات^۲، اپراتورهای سبدهای کالایی^۳ و مشاوران معاملات کالایی^۴ ملزم هستند نزد این نهاد ثبت شوند.

شکل ۲-۲: ساختار نظارت بر نهادهای مالی در آمریکا (سال ۲۰۱۶)



قانون بورس کالایی^۵ مقررات مربوط به معاملات قراردادهای آتی کالایی را در آمریکا مشخص می‌کند. این قانون اولین بار در سال ۱۹۳۶ تصویب شده و پس‌از آن چندین بار اصلاح شده است. این قانون چارچوب حقوقی عملکرد سی.اف.تی.سی را معین می‌کند. مطابق با این قانون سی.اف.تی.سی این اختیار را دارد که مقررات مربوطه را ذیل سرفصل ۱۷ احکام مقررات فدرال^۶ مصوب کند.

طبق قانون، بازارهای رسمی قراردادها^۷ در واقع همان هیئت‌های تجاری^۸ (بورس‌ها) هستند که تحت نظارت سی.اف.تی.سی فعالیت می‌کنند. این بازارها شبیه همان بورس‌های آتی سنتی هستند که به سایر انواع معامله‌گران و مشتریان خرد نیز دسترسی و اجازه معامله می‌دهند. ذیل سرفصل ۱۷ احکام مقررات فدرال، فصل اول به سی.اف.تی.سی مرتبط است که قسمت

1. Futures Commission Merchants (FCMs)
2. floor traders
3. commodity pool operators
4. commodity trading advisers
5. The Commodity Exchange Act (CEA)
6. Code of Federal Regulations (CFR)
7. Designated contract markets (DCMs)
8. boards of trade

۳۸ آن شامل ۲۳ زیربخش کلی می‌شود و مهم‌ترین مقررات مربوط به بورس‌های کالایی را شرح می‌دهد. این مقررات شامل موارد زیر می‌شود: به رسمیت شناختن یک بازار قراردادهای (بورس)، تطبیق با مقررات، جلوگیری از اخلاف در بازار، دسترسی به اطلاعات عمومی، انتشار روزانه اطلاعات معاملات، انجام معاملات، محافظت از بازار و فعالان بازار، حل و فصل اختلافات، تضاد منافع، ثبت اطلاعات، ملاحظات ضد تراست، رعایت مقررات مربوط به کمیسیون بورس و اوراق بهادار و...

بورس آیس

بورس آیس در واقع چندین بورس جداگانه در نقاط مختلف دنیا است که در زیر چتر یک نام قرار گرفته‌اند. هر یک از این بورس‌ها با توجه به محل فعالیت خود زیر نظر نهاد حاکمیتی متفاوتی فعالیت می‌کنند.

بورس آتی کانادای آیس و اتاق پایاپای کانادا بر اساس مفاد قانون آتی کالای ایالت مانیتوبا، تحت نظارت کمیسیون اوراق بهادار مانیتوبا^۱ قرار دارد. در کانادا نظارت بر نهادهای مرتبط با اوراق بهادار بر عهده ایالت‌ها قرار دارد. کمیسیون‌های منطقه‌ای و ایالتی اوراق بهادار از طریق یک سازمان ملی به نام مدیریت اوراق بهادار کانادا با یکدیگر هماهنگ می‌شوند.

بورس آتی اروپای آیس یک بورس سرمایه‌گذاری رسمی واقع در لندن است، که تحت نظارت اف.سی.ای انگلستان فعالیت می‌کند. قراردادهای مرتبط با آمریکا مانند نفت خام WTI از طرف نهاد سی.اف.تی.سی آمریکا نیز نظارت می‌شوند.

عملیات اتاق پایاپای آمریکای آیس توسط سی.اف.تی.سی نظارت می‌شود و به این نهاد به‌طور منظم گزارش داده می‌شود. طبق قانون بورس کالایی آمریکا^۲، مسئول مدیریت و اجرای این قانون نهاد سی.اف.تی.سی است و مطابق با آن نهاد دولتی ناظر بر سازمان‌های پایاپای مشتقات نیز نهاد سی.اف.تی.سی است. حجم روزانه، موقعیت‌های باز، صورت‌های مالی فصلی و منابع نقدینگی، تغییرات عمده در ریسک، نکول‌ها و ... به این نهاد گزارش می‌شود.

اتاق پایاپای هلند آیس مجوزی زیر نظر قوانین پارلمان اروپا دارد. قانون مرتبط با مشتقات فرابورسی، نهادهای طرف مقابل مرکزی و مراکز ثبت تجارت‌های فرابورسی در اروپا "قانون زیرساخت بازار اروپا"^۳ (ای.ام.آی.آر) است که در سال ۲۰۱۲ توسط پارلمان اروپا و شورای اروپا

1. Manitoba Securities Commission (MSC)

2. Commodity Exchange Act (CEA)

3. European Market Infrastructure Regulation (EMIR)

ارائه شده است. در سال ۲۰۱۴ بانک مرکزی هلند این قوانین را اعمال کرده است. بانک مرکزی هلند ناظر این بورس در سطح ملی به شمار می‌رود. تمامی تعهداتی که از طرف ای.ام.آی.آر الزام شده است توسط این بورس به‌طور منظم اجرا و رصد می‌شود.

بورس آتی سنگاپور و اتاق پایاپای سنگاپور آیس تحت نظارت ناظر پولی سنگاپور^۱ فعالیت می‌کنند، که همان بانک مرکزی سنگاپور است.

محصولات مرتبط با کشاورزی و فلزات در بورس آتی اروپا و آمریکا ارائه می‌گردد.

هر کدام از بورس‌های زیرمجموعه آیس محدوده فعالیت متفاوتی دارند و در نتیجه نهاد ناظر و قوانین و مقررات مرتبط با آن‌ها متفاوت است. قوانین مرتبط با دو بورس آتی اروپا و آمریکا که معاملات کشاورزی و فلزات در آن‌ها انجام می‌گیرد، بدین شرح است:

بورس آتی آمریکای آیس یک بازار رسمی قرارداد تحت نظر سی.اف.تی.سی به شمار می‌رود و در نتیجه تحت قانون بورس کالایی آمریکا قرار می‌گیرد. مطابق با این قانون اختیارات به سی.اف.تی.سی داده شده که مقررات مربوطه را ذیل سرفصل ۱۷ احکام مقررات فدرال مصوب کند. فصل اول این قسمت مربوط به سی.اف.تی.سی می‌شود که در بخش ۳۸ آن مهم‌ترین مقررات مرتبط با بورس‌های کالایی شرح داده شده است.

بورس آتی اروپایی آیس یک بورس سرمایه‌گذاری رسمی^۲ واقع در لندن به شمار می‌رود و زیر نظر اف.سی.ای فعالیت می‌کند، البته در مورد برخی قراردادها که با آمریکا ارتباط دارد از قوانین سی.اف.تی.سی نیز پیروی می‌کند؛ در نتیجه قانون اصلی مؤثر بر آن "قانون بازارها و خدمات مالی سال ۲۰۰۰" (اف.اس.ام.ای)^۳ انگلستان است.

بورس چندکالایی هندوستان

این بورس تحت نظارت هیئت بورس و اوراق بهادار هندوستان^۴ (اس.ای.بی.آی) قرار دارد. این نهاد در سال ۱۹۹۲ شکل گرفته است. واحد مشتقات کالایی این نهاد مسئول نظارت بر عملکرد بورس‌های مشتقه کالایی است که از سه بخش تشکیل شده است: سیاست‌گذاری بازار، مدیریت بورس، بازرسی بورس و رسیدگی به شکایات از بورس‌ها، مدیریت ریسک و محصولات.

پیش از سال ۲۰۱۵ طبق قانون نظارت بر پیمان‌های آتی^۵ (سال ۱۹۵۲) نظارت بر بورس‌های

1. Monetary Authority of Singapore (MAS)

2. Recognised Investment Exchange

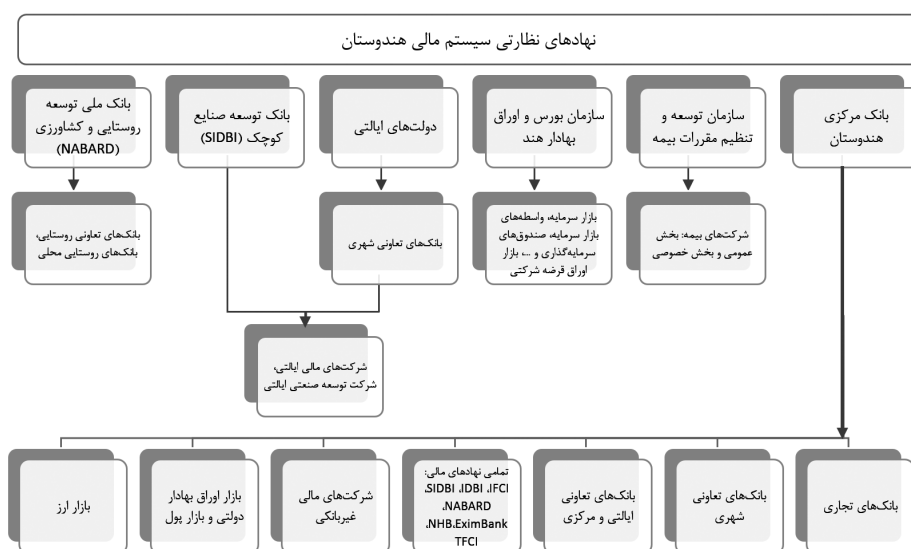
3. Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)

4. Securities and Exchange Board of India (SEBI)

5. Forward Contracts Regulation Act (FCRA)

کالایی بر عهده نهادی به نام کمیسیون بازارهای آتی^۱ بود. اما با لغو این قانون و ادغام این نهاد در هیئت بورس و اوراق بهادار هندوستان از سال ۲۰۱۵ بورس‌های کالایی نیز تحت نظارت این نهاد شدند. در شکل زیر ساختار نظارت بر بازارها و نهادهای مالی هندوستان نشان داده شده است.

شکل ۲-۳: ساختار نظارت بر نهادهای مالی در هندوستان



پیش از سال ۲۰۱۵ طبق قانون پیمان‌های آتی سال ۱۹۵۲ بورس‌های کالایی و معاملات آتی تحت نظارت کمیسیون بازارهای آتی قرار می‌گرفت و قانون جداگانه‌ای داشت. در واقع برای یک مدت طولانی تا سال ۱۹۹۰ قوانین بسیار سخت‌گیرانه‌ای حاکم بود که منجر شد معاملات آتی به‌طور غیررسمی و محلی انجام گیرد (در صورتی که پیش از آن به‌صورت رسمی انجام می‌گرفت). پس از راه‌اندازی بورس‌های بزرگی نظیر ام.سی.ایکس (بورس چندکالایی هندوستان) همچنان طبق این قانون تا سال ۲۰۱۵ بورس‌های کالایی تحت نظارت کمیسیون بازارهای آتی قرار داشت. از سال ۲۰۱۵ قانون پیمان‌های آتی لغو شد، کمیسیون بازارهای آتی در اس.ای.بی.آی ادغام شد و نظارت بر بورس‌های کالایی مطابق با قانون قراردادهای مرتبط با

1. Forwards Markets Commission (FMC)

اوراق بهادار سال ۱۹۵۶ تحت نظارت اس.ای.بی.آی قرار گرفت. اکنون دو قانون مهم و مرتبط با فعالیت بورس‌های کالایی، قانون قراردادهای مرتبط با اوراق بهادار^۱ (سال ۱۹۵۶) و قانون هیئت بورس و اوراق بهادار هندوستان^۲ (سال ۱۹۹۲) است که البته اصلاحیه‌هایی در سال‌های بعد روی آن‌ها انجام گرفته است. در قانون قراردادهای مرتبط با اوراق بهادار، نام بورس اوراق بهادار دیده می‌شود و بورس کالا با تعریفی جداگانه آورده نشده است، اما به‌طور کلی مشتقات در متن قانون ذکر شده است.

قانون قراردادهای مرتبط با اوراق بهادار شامل سرفصل‌های مهم ذیل است: بورس‌های سهام رسمی (به رسمیت شناختن، شرکت سهامی شدن بورس‌ها، لغو مجوز، شرکت پایاپای و ...)، قراردادهای مرتبط با اوراق بهادار (مشتقه، مجوز معامله‌گری، جلوگیری از برخی قراردادها و فعالیت‌ها و ...)، پذیرش اوراق بهادار (پذیرش و لغو پذیرش و ...)، جریمه‌ها و ...

قانون هیئت بورس و اوراق بهادار هندوستان چگونگی شکل‌گیری و وظایف نهاد ناظر بازار سرمایه را شرح می‌دهد و سرفصل‌های مهم آن عبارتند از: تأسیس هیئت بورس و اوراق بهادار هندوستان (تأسیس، مدیریت، جلسات، کارشناسان و کارمندان و ...)، اختیارات و عملکرد هیئت، ممنوعیت دستکاری و کلاهبرداری و معاملات با اطلاعات نهانی و تصاحب یا کنترل عمده بر روی اوراق بهادار، تأمین مالی و حسابداری و حسابرسی، جریمه‌ها و ...

بورس کالا و آتی برزیل

بازار سرمایه برزیل و سیستم مالی این کشور تحت نظارت شورای پول ملی (سی.ام.ان)^۳، بانک مرکزی برزیل و کمیسیون اوراق بهادار (سی.وی.ام)^۴ قرار دارد. مطابق قانون برزیل ایجاد و بهره‌برداری از بازارهای اوراق بهادار سازمان‌یافته و سیستم‌های تسویه و توثیق، با توجه به بازار مورد نظر نیاز به کسب مجوز از بانک مرکزی یا کمیسیون اوراق بهادار دارد. نهاد سی.وی.ام یک آژانس تنظیم مقررات مستقل در سطح فدرال به شمار می‌رود که صلاحیت نظارت بر بازارهای اوراق بهادار را در سطح ملی دارد. مسئولیت این نهاد نظارت بر بازارهای مشتقات مالی و کالایی است و بازار بدهی دولتی را شامل نمی‌شود. همچنین این نهاد قدرت بازرسی فعالان بازار و اعمال تحریم بر آن‌ها را نیز دارد. نهاد بی.اس.ام^۵ در واقع زیرمجموعه‌ای از گروه بی.ام.اند.

1. Securities Contracts (Regulation) Act

2. Securities And Exchange Board of India Act

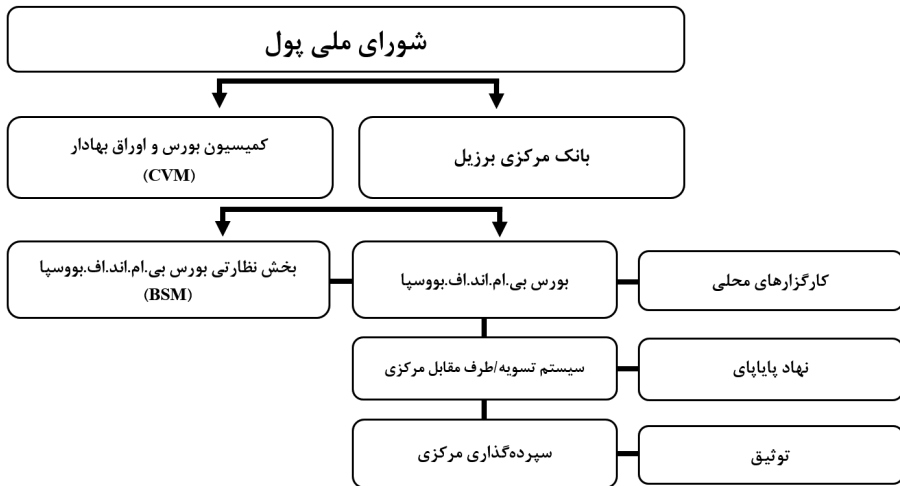
3. Conselho Monetário Nacional (CMN)

4. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

5. BSM

اف.بووسپا به شمار می‌رود که نظارت و بازرسی از فعالان بازار و خود بورس را بر عهده دارد و قادر است اقدامات راهبردی مناسب برای آن‌ها را مشخص کند.

شکل ۲-۴: ساختار نظارت بر بورس کالا و آتی برزیل



قانون اوراق بهادار مصوب سال ۱۹۷۶ تعیین می‌کند که سی.وی.ام.^۱ نهاد ناظر بازار است و قوانین مرتبط با اوراق بهادار و معاملات آن را شرح می‌دهد. این قانون چند اصلاحیه در سال‌های بعد داشته که یکی از مهم‌ترین آن‌ها به نظر می‌رسد در سال ۲۰۰۱ انجام شده است و بسیاری از موارد مربوط به مشتقات در آن لحاظ شده است. متأسفانه منبع انگلیسی این قانون یافت نشد.

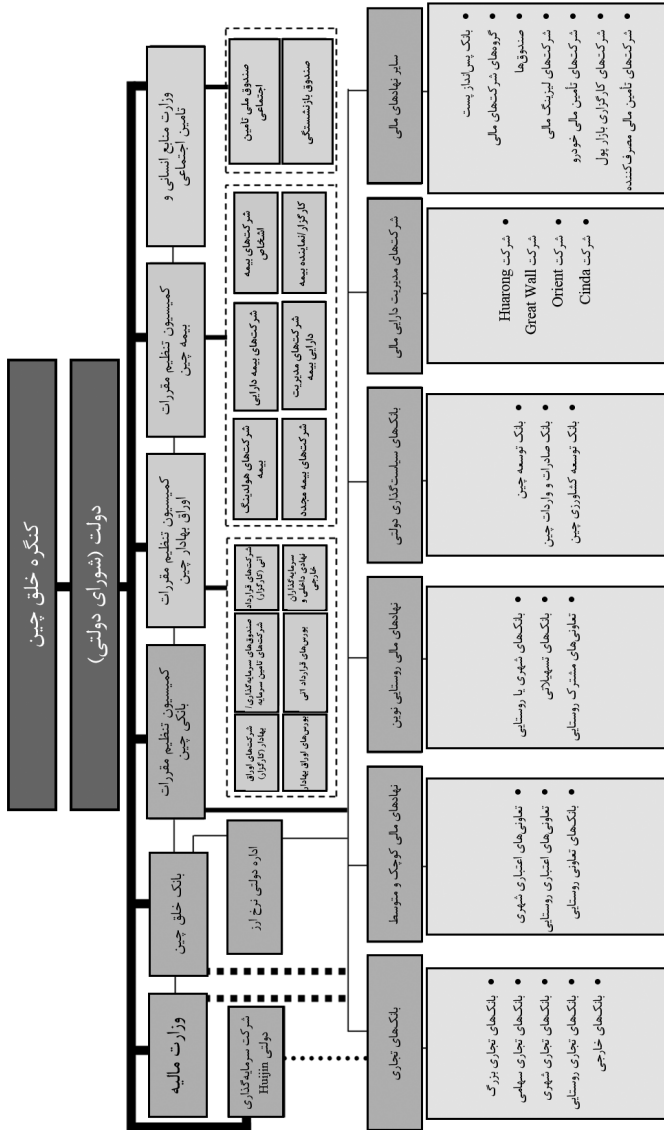
بورس کالای ژنگزو و بورس آتی شانگهای

در چین، مطابق با قوانین فعلی اجرایی معاملات آتی و اقدامات مرتبط با مدیریت بورس‌های آتی، بورس‌های آتی نهادهای قانونی خودانتظامی هستند و هر سه بورس چین شامل بورس آتی شانگهای، بورس کالای ژنگزو و بورس کالای دالیان تحت نظارت سی.آر.سی قرار دارند. در هر بورس آتی، مجمع عمومی اعضا بالاترین سطح اختیار را دارد و هیئت‌مدیره بدنه اجرایی

1. Comissão de Valores Mobiliários (Securities and Exchange Commission of Brazil)

آن است که رئیس و نایب‌رئیس آن توسط سی.اس.آر.سی کاندید می‌شوند و توسط هیئت‌مدیره انتخاب می‌گردند. نهاد سی.اس.آر.سی عزل و نصب مدیر کل بورس را بر عهده دارد.

شکل ۲-۵: ساختار سیستم مالی کشور چین



قانون مدیریت معاملات آتی^۱ در سال ۲۰۰۷ توسط شورای حکومتی^۲ تصویب شده است و در آن بیان شده است که هر بورس آتی باید توسط نهاد ناظر (سی.اس.آر.سی) بررسی و تأیید صلاحیت شود. همچنین در همین راستا در سال ۲۰۰۷ نهاد ناظر (سی.اس.آر.سی) مقرراتی را وضع کرده است که با توجه به قانون مذکور جزئیات آن تحت عنوان اقداماتی برای مدیریت بورس‌های آتی^۳ منتشر شده است. بورس‌های آتی با توجه به این قوانین مجموعه قواعد و مقررات معاملاتی و تنظیم بازار خود را ایجاد می‌کنند.

“قانون مدیریت معاملات آتی” که قانون بالادستی است شامل فصل‌های اصلی به این شرح است: بورس آتی، شرکت‌های مرتبط با قرارداد آتی، قواعد اساسی معاملات قراردادهای آتی، اتحادیه‌های صنعت قرارداد آتی، تعهدات حقوقی و ...

“اقداماتی برای مدیریت بورس‌های آتی” که توسط نهاد ناظر تدوین شده است شامل فصل‌های اصلی زیر است: تأسیس و تغییر و انحلال، ساختار سازمانی، مدیریت اعضا، قواعد عمومی کسب و کار، مدیریت و نظارت، تعهدات حقوقی و ...

بورس کالای ایران

با تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، ساختار قانونی بازار سرمایه با تغییراتی روبرو گردید. بر اساس این قانون، نهاد جدیدی تحت عنوان سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) ایجاد شد تا زیر نظر شورای عالی بورس به نظارت بر اجرای قوانین و مقررات، تنظیم و تدوین مقررات و انجام دیگر وظایف تعیین‌شده در قانون بپردازد. “سبا” یک موسسه عمومی غیر دولتی است و توسط هیئت‌مدیره که منتخب شورا هستند، اداره می‌شود.

شورای عالی بورس بالاترین رکن بازار اوراق بهادار است. این شورا از وزیر امور اقتصادی و دارایی (رئیس شورا)، وزیر بازرگانی، رئیس کل بانک مرکزی، رؤسای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران و اتاق تعاون، رئیس سازمان (دبیر و سخنگو)، دادستان کل کشور، نماینده کانون و سه خبره مالی از بخش خصوصی تشکیل می‌شود و تصویب سیاست‌های کلان بازار، اتخاذ تدابیر لازم برای ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار، نظارت عالیه بر اجرای این قانون و تعیین سیاست‌ها و خط‌مشی بازار اوراق بهادار در قالب سیاست‌های کلی نظام و قوانین و مقررات مربوط را بر عهده دارد.

1.Regulation on the Administration of Futures Trading

2.state council

3.Measures for the Administration of Futures Exchanges

شکل ۲-۶: ساختار بازار سرمایه در ایران



در حال حاضر قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ قانونی بالادستی بازار سرمایه ایران است. این قانون مشتمل بر هفت فصل است که فصل‌های اصلی آن عبارتند از: ارکان بازار اوراق بهادار، بازار اولیه، بازار ثانویه، اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه، جرایم و مجازات‌ها و در این قانون بازار مشتقه تعریف شده است، اما تعریفی برای بورس کالایی وجود ندارد و تنها در ماده ۵۸ دولت مکلف به انجام اقدامات لازم برای فعال کردن بورس کالایی شده است. برای بازار مشتقه و قراردادهای آتی و اختیار معامله نیز در این قانون، قانون‌گذاری خاصی انجام نشده است.

همچنین در سال ۱۳۸۸ برخی موارد مرتبط با بازار سرمایه در قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب شده است. که در آن به بورس‌های کالایی اشاره شده است و برخی مزایا برای معاملات اشخاص در بورس‌های کالایی در نظر گرفته شده است.

اساسی‌ترین دستورالعمل مورد استفاده در بورس کالای ایران "دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا" است که در سال ۱۳۸۹ توسط شورای عالی بورس مصوب شده است. دستورالعمل‌های متعدد دیگری نیز توسط شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب گردیده است که کلیه فعالیت‌های بورس کالای ایران ذیل آنها انجام می‌گیرد و در وبسایت رسمی این شرکت در دسترس است.

جمع‌بندی

به‌طور کلی قوانین مرتبط با بورس‌های کالایی در میان کشورهای مطالعه شده از قالب یکسانی تبعیت نمی‌کنند. در طی زمان هر کشور با توجه به تاریخی که پشت سر گذاشته و نیازهای خود قوانین و نهادهای ناظری را برای بورس‌های کالایی و معاملات مشتقه تعیین کرده است و تفکیک وظایف در هر کشور متفاوت است. نهاد ناظر در برخی از آن‌ها مانند انگلستان، هند (پس از ۲۰۱۵)، برزیل، چین و ایران برای بورس اوراق بهادار و بورس کالایی و مشتقات یکسان است و در برخی از کشورها مانند آمریکا نهاد متفاوتی بر اوراق مشتقه یا بورس کالایی نظارت دارد. در هندوستان پیش از سال ۲۰۱۵ نهاد ناظر متفاوتی برای مشتقات کالایی وجود داشت و این ابزارها به‌صورت سنتی در هندوستان کاربرد داشتند، اما پس از آن تمامی بورس‌های مشتقه تحت نظارت نهاد ناظر اوراق بهادار قرار گرفتند.

در برخی از کشورها مانند انگلستان، هند (پس از ۲۰۱۵)، برزیل و ایران یک قانون جامع برای اوراق بهادار و قراردادهای مشتقه تعریف شده است و در برخی کشورها مانند آمریکا و چین قانون متفاوتی برای هر یک مصوب شده است.

در اکثر کشورهای مورد مطالعه بورس‌های کالایی یا قراردادهای مشتقه (آتی و اختیار معامله) در قانون تعریف شده هستند و به‌صورت شفاف نظارت بر آن‌ها در قانون آمده است، اما در کشور ما همچنان قراردادهای مشتقه و بورس کالا به‌طور جدی در قانون بحث نشده است.

جدول ۲-۱: مقایسه ساختار نظارت بر بورس‌های کالایی

نام بورس	یکسان بودن قانون اوراق بهادار و مشتقه (کالایی)	یکسان بودن ناظر اوراق بهادار و مشتقه (کالایی)	بورس فیزیکی تحت نظارت ناظر مشتقه است؟
بورس فلزات لندن	بله	بله	خیر
بورس شیکاگو	خیر	خیر	خیر
بورس چندکالایی هند	بله (پس از ۲۰۱۵)	بله (پس از ۲۰۱۵)	خیر
بورس کالا و آتی برزیل	بله	بله	؟
بورس کالای ژنگژو	خیر	بله	؟
بورس آتی شانگهای	خیر	بله	؟
بورس کالای ایران	بله	بله	بله

منابع

1. <http://pib.nic.in/newsite/PrintRelease.aspx?relid=126576>
2. <http://pib.nic.in/newsite/PrintRelease.aspx?relid=126576>
3. http://www.bmfbovespa.com.br/en_us/nonresident-investor/characteristics-brazilian-market/regulatory-environment.htm
4. <http://www.cftc.gov/IndustryOversight/TradingOrganizations/DCMs/index.htm>
5. <http://www.cftc.gov/LawRegulation/CommodityExchangeAct/index.htm>
6. <http://www.cmegroup.com/market-regulation/rule-filings.html>
7. http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/about/annual/200812/P020090225529643752895.pdf
8. http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/laws/overRule/Decrees/201507/t20150716_281129.html
9. http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/laws/rfdm
10. http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/laws/rfdm/statelaws/201212/t20121221_219506.html
11. http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/subportal_ingles/menu/investors/anexos/Law-6.385-ing.pdf
12. http://www.cvm.gov.br/subportal_ingles/menu/investors/regulation.html
13. <http://www.forbesindia.com/printcontent/41345>
14. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11321.pdf>
15. <http://www.sebi.gov.in/about-sebi.html>
16. <http://www.sebi.gov.in/alldepartment.html>
17. <http://www.sebi.gov.in/sebiweb/home/HomeAction.do?doListing=yes&sid=1&ssid=1&smid=0>
18. <http://www.shfe.com.cn/en/aboutus/introduction/overview>
19. [https://en.wikipedia.org/wiki/Securities_Commission_\(Brazil\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Securities_Commission_(Brazil))
20. <https://fas.org/sgp/crs/misc/R43087.pdf>

21. <https://www.civilserviceindia.com/subject/Management/notes/regulation-of-capital-market.html>
22. https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=316a3fa86b34813b29bdccbe3adfb-d48&mc=true&tpl=/ecfrbrowse/Title17/17cfr38_main_02.tpl
23. <https://www.fca.org.uk/markets/commodity-markets>
24. <https://www.fca.org.uk/markets/commodity-markets>
25. <https://www.fca.org.uk/publication/business-plans/bp-2013-14.pdf>
26. <https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/guide-to-commodity-markets-regulation.pdf>
27. <https://www.gao.gov/products/GAO-16-175>
28. <https://www.lme.com/About/Regulation>
29. <https://www.lme.com/en-GB/About/Regulation/MiFID-II>
30. <https://www.mcxindia.com/about-us>
31. <https://www.mcxindia.com/about-us/legal-framework>
32. <https://www.theice.com/clear-canada/regulation>
33. <https://www.theice.com/clear-netherlands/regulation>
34. <https://www.theice.com/futures-europe/regulation>
35. <https://www.theice.com/futures-europe/regulation>
36. <https://www.theice.com/futures-us/regulation>
37. https://www.theice.com/publicdocs/clear_us/ICUS_DisclosureFramework.pdf
38. https://www.theice.com/publicdocs/ICSG_Disclosure_Framework.pdf

فصل سوم

ساختارهای عملیاتی بورس‌های

کالایی منتخب

فصل سوم در یک نگاه

شرایط عضویت و انواع آن

سامانه‌های معاملاتی

کارمزدهای معاملاتی

جمع‌بندی

منابع

شرایط عضویت و انواع آن

بورس‌های کالایی به‌طور مستقیم با مشتریان در تعامل نیستند و اعضای بورس نقش واسط را میان بورس و مشتریان ایفا می‌نمایند. اتاق پایاپای نیز به‌عنوان نهادی که تسویه معاملات در آنجا شکل می‌گیرد و ریسک را کنترل می‌نماید اعضایی دارد که از طریق آن‌ها ارتباط خود را با مشتریان برقرار می‌سازد. اتاق پایاپای ممکن است یک دپارتمان داخلی در بورس کالایی باشد و یا یک نهاد مجزا باشد که بورس کالایی با آن همکاری می‌کند. عضویت در بورس‌ها و اتاق پایاپای ممکن است به‌صورت مجزا تعریف شود و هریک شرایط خاص خود را داشته باشد. در جدول ذیل برای هر یک از بورس‌های کالایی منتخب انواع عضویت و شرایط ذکر شده است:

جدول ۳-۱: انواع عضویت و شرایط آن برای بورس‌های کالایی منتخب

نام بورس	انواع اعضای بورس یا پایاپای	شرایط عضویت
بورس فلزات لندن	عضو رینگ (تمام دسترسی‌ها، گروه یک)، کارگزار عضو پایاپای (گروه دو)، معامله‌گر عضو پایاپای (گروه سه)، کارگزار غیر پایاپای (گروه چهار)، معامله‌گر غیر پایاپای (گروه پنج)	الزام به نگهداری سهام کلاس B از هلدینگ ال.ام.ای؛ اعضای نوع یک و دو باید حداقل ۲۵۰۰۰ سهم کلاس B، اعضای نوع سه حداقل ۵۰۰۰ سهم، اعضای نوع چهار حداقل ۲۵۰۰ سهم را داشته باشند. (مجموع سهام کلاس B حدود یک میلیون و سیصد هزار سهم است)، اعضای نوع ۵ نیازی به این سهام ندارند. سرمایه شرکت برای گروه‌های یک و دو و سه باید حداقل ۵ میلیون پوند باشد و برای گروه ۳ باید ۲/۵ میلیون پوند باشد و گروه ۴ باید حداقل ۵۰ هزار پوند باشد. حق عضویت سالیانه برای گروه اول و دوم ۵۵ هزار پوند، برای گروه سوم ۱۹ هزار پوند، برای گروه چهارم ۴۵ هزار پوند، برای گروه پنجم ۱۲۵۰ پوند است.

ادامه جدول ۳-۱: انواع عضویت و شرایط آن برای بورس‌های کالایی منتخب

نام بورس	انواع اعضای بورس یا پایاپای	شرایط عضویت
گروه بورس کالایی شیکاگو	از دو زاویه قابل طرح است: ۱- عضویت بر سه نوع است: فردی، شرکتی، عضویت پایاپای؛ که بورس برای اعضا مزایا و تخفیفات کارمزدی قائل می‌شود یا معامله در صحن حضوری ۲- کارگزارها که به کارگزار معرف (آی.بی) معروف هستند یا مشاور معاملات کالایی (سی.تی.ای) که نقش واسطه را دارند و شرکت‌های کارگزاری مدیریت موجودی و ریسک (اف.سی.ام) که نقش پایاپای را در بورس دارند و آی.بی.ها از طریق آن‌ها معاملات را انجام می‌دهند.	اعضای پایاپای باید نزد سی.اف.تی.سی ثبت شوند که تحت عنوان اف.سی.ام.آو تحت قوانین نهاد ناظر فعالیت می‌کنند. اجازه پایاپای برای هر یک از بورس‌ها یا هر نوع ابزار بورس نیاز به الزامات جداگانه‌ای ممکن است داشته باشد و الزاماً یکسان نیست. عضو پایاپای باید اجازه کار در ایالت الینویز یا نیویورک را داشته باشد یا با نهادی توافقنامه نمایندگی داشته باشد. حداقل سپرده ضمانت برای عضو پایاپای که آتی و اختیار را تسویه می‌کند، ۵۰۰ هزار دلار است یا معادل آن باید در صندوق ضمانت تجمعی سهم داشته باشد. اگر قرارداد آتی و اختیار معامله و قرارداد خارجی بورسی را تسویه کند ۲۵۰۰ هزار دلار باید سپرده کند یا معادل آن را در صندوق سهم داشته باشد. حداقل سرمایه برای تسویه قرارداد آتی و اختیار معامله ۵ میلیون دلار، برای تسویه قرارداد خارج بورسی مبلغ ۵۰ میلیون دلار
بورس آیس	اعضای کارگزار/معامله‌گر با عضویت پایاپای یا بدون عضویت پایاپای، اعضای معامله‌گر عضو پایاپای یا غیرعضو پایاپای، اعضای حقیقی کارگزار/معامله‌گر غیر پایاپای	شرایط عضویت پایاپای بورس آمریکا: عضو بورس آمریکا باشد، حدود ۱۵ هزار سهم از آیس را داشته باشد، تودیع سهام آیس، حداقل سرمایه ۵ میلیون دلاری، ثبت شده در سی.اف.تی.سی و اتحادیه ملی قراردادهای آتی (ان.اف.ای) ^۳ باشد، ارسال درخواست هزینه ۱۵۰۰ دلاری دارد.
بورس چند کالایی هندوستان	کارگزار/معامله‌گر عضو پایاپای (می‌تواند معاملات خود یا مشتریان خود را پایاپای کند)، کارگزار/معامله‌گر غیر پایاپای (باید از طریق اعضای پایاپای حرفه‌ای یا نهادی پایاپای کنند)، کارگزار/معامله‌گر عضو پایاپای نهادی (می‌تواند معامله کند و برای سایرین هم پایاپای کند)، پایاپای حرفه‌ای (فقط می‌تواند عملیات تسویه را انجام دهد)	برای اعضای مختلف متفاوت است: برای یک کارگزار/معامله‌گر عضو پایاپای نهادی که حداکثر شرایط را دارد: هزینه پذیرش: ۲۵۰۰ هزار روپیه، سپرده تضمین ۱۰ میلیون روپیه، عضویت سالانه: ۱۰۰ هزار روپیه، حداقل سرمایه در صورت داشتن الگوریتم تردینگ ۵۰۰۰ هزار روپیه و در صورت نداشتن آن ۲۵۰۰ هزار روپیه برای عضو پایاپای حرفه‌ای تمام موارد بالا صادق است ولی هزینه پذیرش ۱۰۰۰ هزار روپیه است. برای کارگزار/معامله‌گر عادی عضو پایاپای هزینه پذیرش ۲۵۰۰ هزار روپیه، سپرده تضمین ۵ میلیون روپیه، حق عضویت سالانه ۷۵ هزار، حداقل سرمایه در صورت داشتن

- 1.Introducing Broker (IB)
- 2.Commodity Trading Advisor (CTA)
- 3.Futures Commission Merchant (FCM)
- 4.National Futures Association (NFA)

ادامه جدول ۳-۱: انواع عضویت و شرایط آن برای بورس‌های کالایی منتخب

نام بورس	انواع اعضای بورس یا پایاپای	شرایط عضویت
بورس کالا و آتی برزیل	۱- کارگزار عادی (دسترسی از طریق کارگزاری‌های با دسترسی کامل)، کارگزار با دسترسی کامل به معاملات ۲- عضو خود پایاپای (پایاپای معاملات خود و مشتریان خود)، عضو پایاپای کامل (پایاپای خود و سایر کارگزاران) نماینده مسئول (کارگزاران، بانک‌های تأمین سرمایه، بانک‌های تجاری و ... می‌توانند نماینده باشند) عضویت جهت انجام تسویه قراردادهای خارج از بورسی	عضو پایاپای کامل: حداقل سرمایه به ازای هر عضو حقوقی یا حقیقی معامله‌گر ۳ یا ۲ میلیون ریال برزیل است که حداکثر مورد نیاز نیز ۱۷ میلیون ریال برزیل است. برای غیربانکی‌ها نیز حداقل سرمایه در گردش به ازای هر فرد حقوقی یا حقیقی عضو یک یا نیم میلیون ریال است که حداکثر مورد نیاز آن نیز ۱۵ میلیون است. برای عضو خودپایاپای: حداقل سرمایه ۳ میلیون ریال باید باشد و برای غیربانکی‌ها سرمایه در گردش باید بیش از ۶۰۰ هزار ریال برزیل باشد.
بورس کالای ژنگژو	عضویت کارگزاری (عضو پایاپای) و عضویت معامله‌گری (غیر کارگزاری عضو پایاپای) ^۲	حق عضویت سالانه کارگزار ۲۰ هزار یوان و برای معامله‌گر ۱۰ هزار یوان است. برای کارگزاری باید مجوز سی.اس.آرسی را کسب کند و شرایط آن را داشته باشد و برای غیرکارگزار باید ۵ میلیون یوان حداقل سرمایه آن باشد.
بورس آتی شانگهای	(همانند بورس کالای ژنگژو) کارگزار عضو پایاپای (از طرف خود معامله نمی‌کند) و معامله‌گر عضو پایاپای	برای کارگزار پایاپای حداقل سرمایه باید ۳۰ میلیون یوان و برای معامله‌گر عضو پایاپای ۱۰ میلیون یوان باشد. حق عضویت سالانه کارگزار ۲۰ هزار یوان و برای معامله‌گر ۱۰ هزار یوان است.
بورس کالای ایران	یک نوع کارگزار عضو بورس وجود دارد که عضو پایاپای نیز می‌باشد. البته عضویت اتاق پایاپای جداگانه می‌باشد، اما تمامی کارگزاران فعال در حال حاضر عضو پایاپای نیز هستند.	حداقل سرمایه مورد نیاز برای اعضا: • برای معاملات کالایی ۴۰ میلیارد ریال • برای معاملات اوراق بهادار کالایی ۵۰ میلیارد ریال عملاً تمامی کارگزاران عضو پایاپای هستند و با توجه به نوع مجوز معاملات (کشاورزی، صنعتی و ...) امکان پایاپای معاملات را دارند و از کارگزاران حق عضویت در اتاق پایاپای دریافت نمی‌شود. کارگزاران جهت انجام پایاپای معاملات بازار فیزیکی می‌بایست تضمین ثابتی نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی تودیع نمایند. میزان تضمین برای کارگزار دارای تمام مجوزها در بازار فیزیکی معادل ۷ میلیارد ریال می‌باشد.

1. Futures Firm

2. Non-Futures Firm

سامانه‌های معاملاتی

در حال حاضر تمامی بورس‌های کالایی پیشرفته از بستر الکترونیک برای ثبت معاملات خود بهره می‌گیرند و حتی بورس‌هایی که به صورت حراج حضوری اقدام به برگزاری جلسات معاملاتی می‌کنند بلافاصله پس از آن تمامی موارد را از طریق بستر الکترونیک خود پیگیری می‌کنند. بورس‌ها یا خود اقدام به توسعه نرم‌افزارهای معاملاتی خود می‌کنند و یا از طریق همکاری با شرکت‌های معتبر نرم‌افزاری اقدام به طراحی سیستم‌های الکترونیکی می‌کنند. در ادامه برخی از سیستم‌های معاملاتی بورس‌های منتخب کالایی معرفی شده است:

جدول ۲-۳: سامانه‌های معاملاتی بورس‌های کالایی منتخب

نام بورس	سامانه معاملاتی	توضیحات
بورس فلزات لندن	LMEselect	سیستم معاملات اعضا که برخی اعضا به آن دسترسی دارند و سفارشات را برای مچینگ و ثبت به سیستم اسمارت منتقل می‌کند.
	LMEsmart	سیستم مچینگ و ثبت معاملات
	LMEsword	سیستم ثبت و انتقال مالکیت وارانته‌ها (قبض انبار بورسی) و گزارش‌گیری انبارها
	LMEwire	سیستم گزارش‌دهی است که داده‌ها را از ال.ام.ای اسمارت ^۱ می‌گیرد و گزارش‌های نظارتی موردنیاز را فراهم می‌کند.
	LMEmercury	سیستم پایاپای مرکزی که امکان مانتیورینگ و ارزیابی ریسک اعضا را به صورت لحظه‌ای فراهم می‌کند
	LMEbullion	سیستم حراج سفارشی‌سازی شده برای معاملات پلاتین و پالادیم
	LMEdprs	سیستمی که گزارشات روزانه از وضعیت اعضا برای بورس فراهم می‌کند، شامل موقعیت‌ها و وارانته‌های در دست اعضا و مشتریان آن‌ها
	LMENet	شبکه کامپیوتری گسترده بورس است که ارتباط سریع و امن اشخاص را به سیستم‌های بورس فراهم می‌کند.
	LMEselectMD	سیستم ارائه گزارش‌های لحظه‌ای و تاریخی و خلاصه از معاملات بازار برای فعالان بازار و شرکت‌های توزیع داده
	LMESHIELD	سیستم الکترونیکی قبض انبار برای غیروارنته‌ها، سیستم مدیریت موجودی انبار در جهت کاهش ریسک وثیقه‌گذاری قبض انبارها

ادامه جدول ۳-۲: سامانه‌های معاملاتی بورس‌های کالایی منتخب

نام بورس	سامانه معاملاتی	توضیحات
گروه بورس کالای شیکاگو	CME Globex	سیستم معاملات الکترونیکی که ارتباط جهانی را به مجموعه وسیع قراردادهای آتی و اختیار بر روی تمام دارایی‌ها فراهم می‌کند و دسترسی آن از طریق اپلیکیشن‌های معاملاتی مجوزدار و از طریق اعضای پایاپای امکان‌پذیر است
	CME ClearPort	این سیستم مجموعه‌ای است از خدمات پایاپای منطلف برای بازار جهانی خارج از بورس
	CME Direct	سیستم معاملاتی طراحی شده برای کاربری که واسطی است برای دسترسی به سیستم‌های سی.ام.ای گلوبکس و سی.ام.ای کلیپرورت جهت انجام معاملات آتی و اختیار و بلوکی
	CME Pivot	یک نوع سیستم پیام‌رسان برای کاربران بورس
	Elysian Systems	یک پلتفرم معاملاتی، مچینگ و حراجی برای بازارهای خارج از بورس (مورد استفاده کارگزارانی که میان خود معامله می‌کنند، بورس‌ها و معاملات چندجانبه و سوآپ و ...)
بورس آیس	ICE Trade	سیستم معاملات الکترونیکی بازارهای مشتقه
	WEBICE	دسترسی به معاملات در تمام بازارهای مشتقه از طریق مرورگر اینترنتی
	ICE Block	پلتفرم مستقل جهت تراکنش‌های خارج از بورس، که ارسال الکترونیکی اتومات معاملات را به سوی پایاپای برای اعضای پایاپای فراهم می‌کند.
	ICE Mobile	اپلیکیشن موبایلی برای معاملات آتی و مدیریت ریسک
	ICE Options Analytics	پلتفرمی برای معاملات اختیار که ابزارهای قیمت‌گذاری و تحلیل و مدیریت ریسک را برای معامله‌گران فراهم می‌کند.
	Cscreen	یک پلتفرم کشف قیمت پیش از معامله که برای استفاده بانک‌ها، کارگزاران و بازارگردانان فراهم شده است. می‌توان گفت مانند نمایش مرحله پیش گشایش برای OTC عمل می‌کند.
	ICE Connect	یک روش دسترسی یکپارچه به کلیه اپلیکیشن‌های بورس (معامله و دیتا و ابزارهای تحلیلی و پیام‌رسان و ...)
	ICE Data & Analytics	داده‌های لحظه‌ای بازار، نمودار قیمت‌ها، تحلیل و خبر
	Trade Vault	تهیه گزارش‌های آماری مورد نیاز رگولاتوری
	ICE Chat (Instant Message)	سیستم پیام‌رسان برای فعالان بازار
Econfirm	سیستم پیام‌معاملات به‌منظور تأیید معاملات بازار خارج از بورس	
APEX	سامانه خدمات داده که دسترسی داده را برای انواع سیستم‌ها (به صورت درخواستی، وب‌سرویس، فایل) فراهم می‌کند.	

- 1.WAN
- 2.Front-end
- 3.CME Globex
- 4.CME ClearPort

جدول ۳-۲: سامانه‌های معاملاتی بورس‌های کالایی منتخب

توضیحات	سامانه معاملاتی	نام بورس	
نام خاصی برای نرم‌افزار بورس به چشم نمی‌خورد و انواع مسیریها (بلنفرم کارگزاری، اینترنت، وایرلس، الگوریتم تردینگ) برای دسترسی به آن فراهم شده است.	Exchange Trading Platform	بورس چند کالایی هندوستان	
سیستم معاملاتی و مدیریت ریسک	PUMA Trading System	بورس کالا و آتی برزیل	
نام خاصی برای آن یافت نشد	-	بورس کالای زنگزو	
سیستم معاملاتی بورس که از پروتکل اف.دی.آی ^۱ استفاده می‌کند که برای هر سه بورس اصلی چین به کار می‌رود. دارای دو API به نام‌های TraderAPI و MduserAPI است که جهت انجام معاملات و دریافت مظنه قیمت از آن‌ها استفاده می‌شود.	New Generation of Exchange Systems (NGES)	بورس آتی شانگهای	
ثبت ابزار معاملاتی (ثبت نماد)	سیستم عرضه (IME Main System) سیستم رویا (ROIA)	بورس کالای ایران	
ثبت مشتری	سیستم مدیریت مشتریان (CMS)		
ثبت سفارش خرید/فروش	سیستم عرضه (IME Main System) سیستم ثبت سفارش (OMS)		
انجام معاملات	سیستم جامع معاملاتی (TTS)		
سیستم تسویه و تحویل	سیستم تسویه (Clearing)		
سیستم گزارش‌گیری آماری	سیستم سمپاک (Sampak)		
سیستم نظارت بر بازار فیزیکی	سیستم مدیریتی (Management System)		
ثبت ابزار معاملاتی (ثبت نماد)	سیستم سبا (Saba)		بازار مشتقه
سیستم تسویه، تحویل، گزارش‌گیری و سیستم نظارت بر معاملات	سیستم مدیریت مشتریان (CMS)		
ثبت سفارش خرید/فروش و انجام معاملات	سیستم سما (Sama)		
ثبت سفارش، انجام معاملات، تسویه، مدیریت انبارها و ...	برون‌سپاری به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و شرکت مدیریت فناوری بورس	بازار مالی	

کارمزدهای معاملاتی

کارمزدهایی که بورس‌ها دریافت می‌کنند معمولاً شامل دو جزء است، جزء اول که در واقع حق عضویت اعضای بورس است و جزء دوم که مرتبط با میزان معاملات اعضا است. در بسیاری از بورس‌ها برای معامله هر قرارداد عموماً مبلغ ثابتی به‌عنوان کارمزد در نظر گرفته می‌شود، اما در برخی بورس‌ها همانند بورس کالای ایران کارمزد به‌عنوان درصدی از کل ارزش معامله اخذ می‌شود.

جدول ۳-۴: کارمزدهای معاملاتی بورس‌های کالایی منتخب

معادل کارمزدهای معاملاتی برحسب درصدی از ارزش قرارداد	کارمزدها	نام بورس
حدود ۰/۰۰۲٪	برای اعضا یا مشتریان جمع کارمزد معاملات و تسویه به ازای هر قرارداد و هر طرف معامله: کمتر از ۰,۹ دلار تحویل: ۰,۳۵ دلار کارمزد سالیانه اعضا: بین ۴ هزار دلار تا ۹۵ هزار دلار بسته به نوع عضویت	بورس فلزات لندن
حدود ۰/۰۰۱٪	کشاورزی برای هر طرف معامله و به ازای هر قرارداد (آتی) و اختیاری: صحن حضوری: ۰,۱۵ دلار تحویل: ۰,۱۵ دلار الکترونیکی: ۰,۵۱ دلار	بورس کالای شیکاگو
حدود ۰/۰۰۲٪	کشاورزی برای اکانت خود عضو: صحن حضوری: ۰,۱۸ دلار الکترونیکی: ۰,۲۰ دلار کشاورزی برای نمایندگی از صاحب اکانت: صحن حضوری: ۰,۳۳ دلار الکترونیکی: ۰,۳۵ دلار	هیئت تجاری شیکاگو
حدود ۰/۰۰۲٪	برای هر کالا متفاوت است. به‌طور میانگین برای هر قرارداد: برای اعضا: ۱,۵ دلار برای غیر عضو: ۲,۳ دلار	نایمکس / کامکس

معادل کارمزدهای معاملاتی برحسب درصدی از ارزش قرارداد	کارمزدها	نام بورس	
حدود ۰/۰۰۶٪	کشاورزی و فلزات به ازای هر قرارداد: ۲ تا ۲,۵ دلار تسویه نقدی و سایر کارمزدهای فعالیت‌های جزئی: ۰,۱ دلار	آمریکا	بورس آیس
حدود ۰/۰۰۴٪	قهوه، کاکائو، شکر و ... آتی و اختیار: ۰,۵۳ پوند برای بورس و پایاپای حق عضویت سالانه: ۶۰۰ تا ۱۱۵۰۰ دلار بسته به نوع عضویت	اروپا	
حدود ۰/۰۱٪	کانولا: حدود ۰,۸ دلار برای معاملات و ۱ دلار برای تحویل	کانادا	
حدود ۰/۰۰۲٪	حدود ۲ هزارم درصد بر اساس حجم معامله حق عضویت سالانه: ۷۵ هزار تا ۱۰۰ هزار روپیه معادل حدود ۱۵۰۰ دلار	بورس چندکالایی هندوستان	
حدود ۰/۰۰۳٪	برای کالاها و حجم معاملات مختلف متفاوت است: شکر: ۱,۳ ، ذرت: ۰,۲۵ ، اتانول: ۲,۷ ریال برزیل تسویه: ۰,۵۲ (ذرت) و ۱,۷ (شکر) ریال برزیل، یا ۰,۴۵٪ ارزش قرارداد (اتانول و قهوه)	بورس کالا و آتی برزیل	
حدود ۰/۰۲٪	کمتر از یک دلار برای هر قرارداد	بورس کالای ژنکزو	
حدود ۰/۰۲٪	معامله: ۰,۰۲٪ ارزش قرارداد	بورس آتی شانگهای	
فیزیکی: ۰/۰۰۵٪ آتی: ۰/۰۰۲٪	کارمزد بازار فیزیکی (بدون احتساب کارگزار): ۰/۰۰۵٪ ارزش قرارداد کارمزد قرارداد آتی (بدون احتساب کارگزار): ۰/۰۰۲٪ بابت هر قرارداد از هر طرف و کارمزد تسویه ۰/۱٪ از هر طرف کارمزد گواهی سپرده سکه: ۰/۰۰۲٪ ارزش قرارداد از هر طرف کارمزد گواهی سپرده غیر سکه: ۰/۰۰۴٪ ارزش قرارداد از هر طرف	بورس کالای ایران	

* برای معاملات بلوکی در اکثر بورس‌ها کارمزد بیشتری نسبت به معاملات عادی اخذ می‌شود.
* به منظور مقایسه کردن کارمزدها می‌بایست این نکته نیز لحاظ شود که در برخی بورس‌ها مانند بورس فلزات لندن و بورس کالای شیکاگو و ... اندازه قرارداد بسیار بزرگ تعریف شده و درصد کارمزد پایین‌تر در نظر گرفته شده است که موجب می‌گردد برای هر تراکنش، کارمزد عدد بالایی باشد و هزینه‌ها را پوشش دهد. اما در برخی بورس‌ها که اندازه قرارداد پایین‌تر است برای پوشش هزینه‌های هر تراکنش (معامله) رقم درصد کارمزد بالاتر در نظر گرفته شده است، زیرا عمده

هزینه‌های عملیاتی بورس‌ها به ویژه در قراردادهای آتی به اندازه قرارداد وابستگی چندانی ندارد.

جمع‌بندی

الف- مطالعه بورس‌های کالایی پیشرفته نشان می‌دهد که در این بورس‌ها شرایط عضویت در بورس و کارگزاری و نهادهای پایاپای با وضعیت فعلی کشور ما متفاوت است. به‌طور کلی برخی از این تفاوت‌ها عبارتند از:

- اعضای محدود با پشتوانه مالی نسبتاً بالا در اتاق پایاپای
- کارگزاران عادی بیشمار در سطح پایین‌تر در نقش بازاریابی و تعامل با مشتریان خرد
- شرایط حداقل سرمایه و تضامین برای اعضای پایاپای بسیار متفاوت با کارگزاران عادی با توجه به نتایج حاصل از تجربیات جهانی موارد ذیل پیشنهاد می‌شود:
- تفکیک کارگزاران عادی از کارگزاران پایاپای و اعطای عضویت پایاپای به برخی کارگزاری‌ها یا نهادهای مالی معتبر با شرایط سخت‌گیرانه‌تر
- تسهیل شرایط اعطای مجوز به کارگزاری‌های غیر عضو پایاپای
- انجام امور تسویه و پایاپای کارگزاران عادی از طریق اعضای پایاپای

ب- مطالعات انجام گرفته در خصوص سامانه‌های الکترونیکی بورس‌های کالایی نشان می‌دهد در حال حاضر تمامی بورس‌ها در بستر الکترونیکی امور معاملاتی خود را انجام می‌دهند و حتی چانه‌زنی‌های معامله‌گران خاص و عمده اگر در صحن حضوری انجام می‌گیرد باز هم از وارد بستر الکترونیک می‌شود و ادامه امور از طریق فرآیندهای الکترونیک طی می‌شود. برخی از بورس‌های بزرگ در درون خود تیم‌های نرم‌افزاری ویژه تدارک دیده‌اند و خود به توسعه سیستم‌های مورد نیازشان می‌پردازند و برخی دیگر با کمک گرفتن از شرکت‌های فناوری اطلاعات و یا از طریق سامانه‌های فراهم شده توسط یک بورس دیگر اقدام به انجام امور خود می‌کنند.

ج- عموم بورس‌های کالایی پیشرفته یک منبع درآمدی از طریق حق عضویت اعضا برای خود ایجاد کرده‌اند و یک منبع درآمدی دیگر کارمزد به ازای هر معامله است که توسط اعضا انجام می‌شود. کارمزد معاملات معمولاً به‌صورت ثابت به ازای هر معامله تعیین می‌شود، اما برخی بورس‌ها نیز همانند بورس کالای ایران عمل می‌کنند و کارمزد را به‌صورت درصدی از کل معامله در نظر می‌گیرند. با توجه به شرایط تورمی کشور و تغییر سالیانه قیمت‌ها توصیه نمی‌شود که کارمزدها به‌صورت ثابت و به ازای هر معامله اخذ شود، زیرا در این صورت هر سال می‌بایست ارقام با توجه به تورم تعدیل گردد.

منابع

1. <http://english.czce.com.cn/enportal/rootfiles/2016/12/16/1406897782463618-1473412766079147.pdf>
2. <http://english.czce.com.cn/enportal/rootfiles/2016/12/16/1406897782463618-1473412766079147.pdf>
3. http://www.bmfbovespa.com.br/en_us/services/fee-schedules
4. http://www.bmfbovespa.com.br/en_us/services/membership
5. http://www.bmfbovespa.com.br/en_us/services/membership/clearing-members/access-authorizations
6. <http://www.cmegroup.com/company/membership.html>
7. http://www.ime.co.ir/Fees_Physical_market.html
8. <http://www.ime.co.ir/Gharardad-Ati.html>
9. <http://www.shfe.com.cn/en/products/Aluminum/contract/211231034.html>
10. <http://www.shfe.com.cn/en/products/Copper/contract/211238434.html>
11. <http://www.shfe.com.cn/en/Rules/SHFERules/ImplementationRules/580.html>
12. <http://www.shfe.com.cn/en/services/Technology/TechnicalSpecification/911320919.html>
13. <http://www.shfe.com.cn/upload/20141210/1418200411012.pdf>
14. http://www.shfe.com.cn/upload/dir_20111216/81044_20111216.htm
15. https://en.wikipedia.org/wiki/Commodity_broker
16. <https://in.reuters.com/article/china-exchanges-commodities/china-exchanges-hike-fees-to-snuff-out-speculators-in-commodities-idINKBN1E018Z>
17. https://www.business-standard.com/article/markets/mcx-raises-transaction-charges-for-agri-and-non-agri-commodities-116092700857_1.html
18. <https://www.cmegroup.com/company/membership/files/summary-cme-group-clearing-membership-requirements.pdf>
19. <https://www.cmegroup.com/education/files/IBhandbook.pdf>

20. <https://www.lme.com/~media/Files/Membership/A-Guide-to-LME-membership.pdf>
21. <https://www.lme.com/en-GB/Trading/Access-the-market/Fees>
22. <https://www.lme.com/en-GB/Trading/Access-the-market/Membership-categories#tabIndex=0>
23. <https://www.mcxindia.com/membership/become-a-member/fee-deposit-structure>
24. <https://www.mcxindia.com/membership/become-a-member/types-of-membership>
25. <https://www.samco.in/knowledge-center/articles/exchange-transaction-charges-for-nse-bse-and-mcx-while-trading-in-india>
26. <https://www.theice.com/futures-europe/membership>
27. <https://www.theice.com/futures-singapore/membership>
28. https://www.theice.com/publicdocs/clear_europe/rulebooks/rules/Clearing_Rules.pdf
29. https://www.theice.com/publicdocs/clear_us/Clear_US_Clearing_Membership_Information_Package.pdf
30. https://www.theice.com/publicdocs/Membership_and_Exchange_Fees.pdf
31. <https://www.theice.com/technology/econfirm>

فصل چهارم

فرآیند تحویل و انبارداری در

بورس‌های کالایی منتخب

فصل چهارم در یک نگاه

محصولات مورد پذیرش انبارها و کارمزدهای انبارداری

انبارداری در بورس کالای ایران

فرآیند تحویل و انبارداری در بورس فلزات لندن

انبارداری، وارانته و فرآیند تحویل در بورس آتی شانگهای

قواعد تحویل قراردادهای آتی کشاورزی در هیئت تجاری شیکاگو

انبارداری در بورس چند کالایی هندوستان

تأمین مالی به پشتوانه کالاها

جمع‌بندی

منابع

محصولات مورد پذیرش انبارها و کارمزدهای انبارداری

هرچند انبارداری شاخه‌ای از کسب‌وکار بورس‌های کالایی پیشرفته به شمار نمی‌رود، اما در اغلب موارد بورس‌های کالایی جهت برقراری ارتباط با بازار فیزیکی و همگرایی قیمتی تحویل کالا را در قراردادهای خود لحاظ می‌کنند و معمولاً در حوزه کالاهایی که حجم مبادلات زیادی در این بورس‌ها دارند چندین انبار پذیرش شده و تحت نظارت بورس مشغول به فعالیت هستند. در جدول ذیل تعدد انبارهای مرتبط به هر یک از بورس‌های کالایی بررسی شده و محصولاتی که برای آن‌ها انبارداری و تحویل فیزیکی در نظر گرفته شده است ذکر شده و چگونگی تعیین کارمزد انبارداری نیز شرح داده شده است.

جدول ۴-۱: انبارداری در بورس‌های کالایی منتخب

نام بورس	تعداد انبارها	محصولات مرتبط	کارمزد انبارداری
بورس فلزات لندن	۵۸ شرکت انبارداری (هر یک چندین انبار دارند) پذیرش کرده است، که در ۳۵ نقطه (شهر) فعال هستند (در ۱۴ کشور). شرکت‌ها مجموعاً بیش از ۶۰۰ انبار دارند.	آلومینیوم، مس، روی، نیکل، سرب، قلع، آلیاژ آلومینیوم	انبارها به دلخواه تعیین می‌کنند و بورس نرخ‌ها را اعلام می‌کند. برای عموم انبارها: کمتر از ۶۰ سنت آمریکا به ازای هر روز و هر تن

ادامه جدول ۴-۱: انبارداری در بورس‌های کالایی منتخب

نام بورس	تعداد انبارها	محصولات مرتبط	کار مزد انبارداری
گروه بورس کالایی شیکاگو	حدود ۶۵ شرکت انبارداری ثبت شده است که هریک چند مکان تحویل دارند.	گندم، جو، ذرت، آتانول، سویا، روغن سویا، کنجاله سویا، برنج،	در بخش کشاورزی در محاسبه هزینه انبارداری از روش VSR استفاده می‌شود که منحصر به فرد است، با توجه به قیمت‌های آتی به صورت مداوم بیشترین هزینه‌ای که انباردار می‌تواند بگیرد محاسبه و اعلام می‌شود. بیشینه هزینه انبارداری: ۱۱ سنت برای حدود ۳۰ کیلوگرم سویا و ذرت، در هر ماه
نایمکس/کامکس	۱۰ انبار فلزات گرانبها ۳۷ شرکت انبارداری فلزات پایه	طلا، نقره، پلاتین، پالادیم، مس، آلومینیوم، روی، سرب	برای انبارها و محصولات مختلف متفاوت است. برای فلزات برای نگهداری به ازای هر تن در هر ماه حدود ۱۳ دلار
بورس کالایی شیکاگو	برای گاو در ۱۳ شهر دامداری و کشتارگاه برای تحویل معرفی شده است.	گاو زنده و لاشه آن	
بورس آیس	آمریکا: ۵ شرکت انبارداری در ۴ شهر مختلف برای کاکائو، بیش از ۲۵ شرکت انبارداری در ۳۵ نقطه در ایالت‌های مختلف و کشورهای اروپایی انبار برای قهوه، حدود ۳۳ انبار در ۵ شهر مختلف برای پنبه	شکر، کاکائو، قهوه، پنبه، نقره، طلا، کانولا	آمریکا: کمتر از ۱ دلار آمریکا به ازای هر کیسه (حدود ۵۰ کیلو) در هر ماه برای کاکائو، برای پنبه: حدود ۲ دلار برای نمونه‌گیری و تحویل و کمتر از ۵ دلار برای انبارداری به ازای هر ۲۰۰ کیلوگرم
بورس چند کالایی هندوستان	دو شرکت انبارداری در حوزه طلا و نقره، سه شرکت انبارداری در حوزه‌های دیگر. هر کدام از آن‌ها برای چند کالا و چند منطقه انبار دارند.	پنبه، روغن گیاه مارتا، فلفل سیاه، دانه کرچک، آلومینیوم، مس، سرب، نیکل، روی، روغن پالم فراوری شده، روغن پالم خام، فلز برنج، طلا، نقره، هل	طلا: ۲۵ روپیه به ازای هر کیلوگرم در هر روز نقره: ۳۵ روپیه به ازای هر ۳۰ کیلوگرم در هر روز پنبه: ۱/۷۶ روپیه هر روز برای حدود ۲۰۰ کیلوگرم فلفل سیاه: ۱۳ روپیه به ازای هر تن در هر روز

ادامه جدول ۴-۱: انبارداری در بورس‌های کالایی منتخب

نام بورس	تعداد انبارها	محصولات مرتبط	کارمزد انبارداری
بورس کالا و آتی برزیل	-	-	-
بورس کالای ژنگزو	-	-	-
بورس آتی شانگهای	مجموعاً حدود ۸۰ شرکت انبارداری، هریک با چند انبار که محصولات مختلف را تحویل می‌گیرند؛ به‌عنوان نمونه ۸ شرکت انبارداری فولاد که مجموعاً در ۱۱ نقطه انبار دارند.	فلزات: میلگرد فولادی، مفتول فولادی، کویل نورد گرم، مس، آلومینیوم، روی، سرب، نیکل، قلع، طلا، نقره انرژی: نفت کوره، قیر شیمیایی؛ کائوچو ^۱	انبارداری فولاد: نگهداری: ۰,۱۵ یوان بر تن بر روز تحویل دادن/گرفتن: ۱۵ یوان بر تن
بورس کالای ایران [*]	۱۶ انبار شرکتی و شخصی	سکه طلا، زعفران، پسته، زیره سبز (جو و ذرت به صورت فصلی)	سقف آن توسط بورس مصوب می‌شود. هزینه‌های انبارداری: سکه: هزینه ارزیابی هر قطعه ۲۰ هزار ریال، نگهداری روزانه ۷۰۰ ریال به ازای هر سکه زعفران: به ازای هر محموله حداکثر ۴ کیلوگرمی ۱,۳۲۰,۰۰۰ ریال (صد و سی و دو هزار تومان)، نگهداری روزانه گرمی ۱۰ ریال پسته: ارزیابی هر کیلوگرم ۱۵۰۰ ریال، نگهداری روزانه هر کیلوگرم ۵۰ ریال زیره سبز: ارزیابی هر کیلوگرم ۱۲۵۰۰ ریال، نگهداری روزانه ۴۰ ریال

* اطلاعات انبارها و کارمزدهای بورس کالای ایران مربوط به دی ماه ۱۳۹۸ می‌باشد.

انبارداری در بورس کالای ایران

در بورس کالای ایران همانند بسیاری از بورس‌های کالایی پیشرفته انبارها تحت مالکیت بورس نیستند و بورس کالا صرفاً انبارهایی را که منطبق با استانداردهای بورس باشند پذیرش می‌کند و وارد کسب و کار انبارداری نشده است.

برای پذیرش انبار در بورس کالای ایران مدارک ارائه مدارک زیر الزامی است:

- تقاضانامه صدور گواهی پذیرش انبار مطابق فرمت بورس
 - اطلاعات انبار از قبیل نام، مشخصات و ظرفیت
 - مدارک مالکیت یا اجاره انبار بیمه‌نامه معتبری که جهت پوشش کامل خسارات احتمالی به انبار و کالاهای موجود در آن
 - بیمه‌نامه معتبر جهت پوشش کامل خسارات احتمالی به انبار و کالاهای موجود در آن
 - اطلاعات در خصوص شرایط فنی انبار
 - مشخصات کامل هویتی انباردار
 - اطلاعات تضامینی انباردار برای پوشش جبران خسارت‌های احتمالی
- مدارک لازم برای انباردار نیز به شرح ذیل می‌باشد:
- در مورد اشخاص حقیقی: نام و نام خانوادگی، شماره شناسنامه، کد ملی، آدرس محل سکونت و تصویر مدارک شناسایی
 - در مورد اشخاص حقوقی: نام، کد اقتصادی، شناسه ملی، اساسنامه، آگهی تأسیس و آخرین تغییرات آن بر اساس روزنامه رسمی و مشخصات کامل هویتی مدیران

جدول ۴-۲: مدارک موردنیاز جهت پذیرش انبار

اگر مالک انبار شخص حقوقی باشد	اگر مالک انبار شخص حقیقی باشد
<ul style="list-style-type: none"> • تصویر برابر اصل شناسنامه و کارت ملی مالک یا مالکین • مستندات لازم جهت احراز مالکیت متقاضی بر انبار مورد پذیرش (تصویر برابر اصل سند مالکیت انبار، اجاره‌نامه رسمی و ...) • مستندات همکاری با آزمایشگاه طرف قرارداد • تصویر مجوزهای فعالیت 	<ul style="list-style-type: none"> • تصویر اساسنامه • تصویر صورت‌های مالی حسابرسی شده (در صورت وجود) آخرین سال مالی • تصویر روزنامه رسمی آگهی تأسیس شرکت • روزنامه رسمی آخرین تغییرات شرکت • معرفی دارندگان امضای مجاز • تصویر پروانه بهره‌برداری یا مجوز فعالیت (در صورت وجود) مستندات لازم جهت احراز مالکیت متقاضی بر انبار مورد پذیرش (تصویر برابر اصل سند مالکیت انبار، اجاره‌نامه رسمی و ...) • تصویر برابر اصل شناسنامه و کارت ملی صاحبان امضای مجاز و اعضای هیئت‌مدیره و مدیرعامل • مستندات همکاری با آزمایشگاه طرف قرارداد

چک‌لیست بازرسی انبار در بورس کالای ایران بر اساس نوع محصول متفاوت است و بر اساس چک‌لیست هر محصول بازرسی صورت می‌گیرد که موارد ذیل در آن مورد بررسی قرار می‌گیرد: محل انبار، تخلیه و بارگیری، کف انبار، دیوارها و سقف انبار، درب‌ها و پنجره‌های انبار، تهویه هوای انبار، تاسیسات زیربنایی، وسایل اطفاء حریق انبار، ایمنی انبار، تجهیزات انبار، سابقه فعالیت. در صورت درخواست انبار برای پذیرش نزد بورس کالا، پس از انجام بازرسی‌های اولیه به منظور تودیع تضامین لازم انباردار می‌بایست به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی مراجعه نماید. کارمزد پذیرش انبار در بورس کالای ایران در سال ۱۳۹۸ به میزان ۵ در هزار (۰.۰۰۵) ارزش ریالی گردش برآوردی انبار بر اساس قیمت بازار نقدی کالای سپرده شده در انبار در تاریخ پذیرش انبار و به میزان حداقل ۵۰ میلیون ریال و سقف ۳۰۰ میلیون ریال می‌باشد.

جدول ۴-۳: ویژگی‌های انبارداری در بورس کالای ایران (به روز شده در پاییز ۱۳۹۸)

شرح	مورد
سکه، زعفران، پسته، زیره سبز (جو و ذرت به صورت فصلی)	محصولات مورد پذیرش در انبارها
۱۶ انبار: ۴ تا سکه ۶ تا زعفران ۳ تا پسته ۳ تا زیره سبز	تعداد انبارها
ذرت و جو: جهت مبادله فیزیکی سکه، زعفران، پسته، زیره سبز: سرمایه‌گذاری و مبادله فیزیکی (دارای معاملات ثانویه)	هدف
با توجه به تعریف نماد در هنگام معامله انبار مشخص است.	تفکیک نمادهای هر انبار
موقعیت مکانی در نظر گرفته می‌شود. اخذ تضامین (۲۰ درصد به صورت ضمانت‌نامه بانکی و باقیمانده تا سقف تعهدات از سایر تضامین) بیمه‌نامه (آتش‌سوزی، صاعقه، طوفان، سیل، زلزله و در مورد زعفران بیمه سرقت)	شرایط پذیرش انبار
تفکیک دیگری به جز نوع محصول وجود ندارد و هر گواهی سپرده مختص کالای تحویل داده شده خاص نیست (قابل اختلاط)، اما ردیابی می‌تواند انجام شود.	تفکیک کالای موجود در انبار
بر اساس انبار و نوع محصول	تعریف نماد

ادامه جدول ۴-۳: ویژگی‌های انبارداری در بورس کالای ایران (به روز شده در پاییز ۱۳۹۸)

شرح	مورد
مسئولیت با کارشناس انبار و آزمایشگاه‌های مورد تأیید است. به دلیل نبود برند فرایندهایی از قبیل نمونه‌گیری و آزمایش طی می‌شود.	چک کردن استانداردهای کالای تحویلی
به جز سکه برند کالا وجود ندارد.	پذیرش برند
سقف آن توسط بورس مصوب می‌شود.	هزینه انبارداری
با اولویت زمانی. هر نماد برای یک انبار تعریف شده است.	نحوه تخصیص
حقیقی و حقوقی کوچک و متوسط	انبارها (اندازه شرکت)

فرآیند تحویل و انبارداری در بورس فلزات لندن

فعالیت‌ها و خدمات بورس فلزات لندن را می‌توان به‌طور خلاصه در سه مورد بیان نمود:

۱- تدارک بازار و ایجاد فرصتی برای داد و ستد پوششی در مقابل مخاطره‌های ناشی از نوسانات قیمت فلز پایه؛

۲- فراهم آوردن قیمت‌های مرجع برای قیمت‌گذاری جهانی فعالیت‌هایی که در رابطه با فلزات غیرآهنی پایه انجام می‌پذیرد؛

۳- فراهم کردن قراردادهای منجر به تحویل فیزیکی و تسهیلات انبارداری واقع در مکان‌های مناسب، به این منظور که شرکت‌کنندگان در بازار بتوانند فلزات غیر آهنی پایه را با نام تجاری تأیید شده تحویل دهند یا تحویل گیرند.

همان‌طور که مشاهده می‌شود سومین خدمت اصلی که بورس فلزات لندن ارائه می‌دهد قراردادهای منجر به تحویل فیزیکی است. اغلب قراردادهای بورس فلزات لندن برای پوشش ریسک قیمت مورد استفاده قرار می‌گیرند و موقعیت‌ها در این قراردادها که پیش از آنکه داد و ستد نهایی شوند یعنی پیش از آنکه سررسید شده و به تحویل فیزیکی منجر شوند، با اخذ موقعیت معکوس بسته می‌شوند. در نتیجه، تنها درصد اندکی از این قراردادها با نام تجاری مشخص شده از یک فلز، با شکل و مقداری مشخص منتهی به تحویل فیزیکی می‌شوند. تحویل‌هایی که اتفاق می‌افتد، منعکس‌کننده عرضه و تقاضای فیزیکی فلزات پایه در بازار هستند. بورس فلزات لندن گزارش‌های مربوط به ذخایر روزانه را که شامل این اطلاعات می‌شود و نقش مهمی در برآورد قیمت‌های بازار دارد، جمع‌آوری می‌کند. اطلاعات مربوط به تغییرات در موجودی انبارهای بورس فلزات لندن تأثیر بسزایی در بازار این فلزات دارد. زیرا افزایش در موجودی انبار به‌عنوان یک مازاد عرضه در بازار و کاهش در این موجودی به‌عنوان یک مازاد تقاضا در بازار تلقی شده و قیمت این فلزات را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

بورس فلزات لندن محل تحویل کالاها را تعیین می‌نماید که معمولاً در مناطقی است که در آنجا مصرف کالاهای مورد نظر زیاد باشد و یا به‌عنوان مرکز فعالیت تجاری آن کالا به حساب آید. در این مناطق بورس به شرکت‌های خصوصی انبارداری اجازه فعالیت در زمینه تحویل قراردادهای بورسی داده است. بورس و هر یک از شرکت‌های انبارداری توافقنامه‌های دو جانبه‌ای دارند که در آن مقررات و قوانین به توافق رسیده و میزان مسئولیت هر یک از طرفین مشخص شده است.

بورس فلزات لندن برندهای تجاری برخی از تولیدکنندگان که محصولات آن‌ها با کیفیت

مندرج در مشخصات قراردادهای این بورس مطابقت دارد را به شرکت‌های انبارداری معرفی می‌نماید که صرفاً این برندها را پذیرا باشند. فلزاتی که این برندهای تجاری را نداشته باشند، در شرکت‌های انبارداری پذیرفته نمی‌شوند و طبعاً برای ایفای تعهدات قابل تحویل به این انبارها نیستند.

تحویل‌های فیزیکی می‌تواند در بیش از ۶۰۰ انبار تحت پوشش بورس فلزات لندن که در ۴۰ نقطه در آمریکا، اروپا، خاورمیانه و خاور دور واقع شده‌اند، انجام شود. شایان ذکر است که بورس فلزات لندن هیچ‌گونه دخالتی در مدیریت این انبارها ندارد. به‌عنوان مثال حتی نرخ کارمزد انبارداری و نرخ کارمزد تحویل بار بر روی کامیون توسط انبارها تعیین می‌شوند و فقط به اطلاع بورس می‌رسد ولیکن انبارها متعهد می‌شوند که فرایند دقیق بازرسی را اجرا نمایند تا استانداردهای مورد نظر بورس فلزات لندن برآورده شود.

تحویل محموله موضوع قرارداد در سررسید، در بورس فلزات لندن به شکل یک حواله انبار است که گویای موقعیت معامله‌گر، تناژ فلز مربوطه و انبار می‌باشد. این حواله‌ها از طریق سیستم الکترونیکی انتقال حواله‌جات بورس فلزات لندن، قابل نقل و انتقال است.

قراردادهای آتی بورس فلزات لندن برای تولیدکنندگان، سازندگان، بازرگانان و مصرف‌کنندگان در مقابل مخاطرات ناشی از نوسانات قیمت اطمینان خاطر ایجاد می‌کند. در بورس فلزات لندن، فلزاتی نظیر مس، آلومینیوم، آلیاژ آلومینیوم، قلع، سرب، روی، نیکل، نقره، کبالت و مولیبدن داد و ستد می‌شوند.

معامله میان اعضای معامله‌کننده در پلتفرم بورس از طریق حراج حضوری در رینگ انجام می‌شود. معامله‌گران در این رینگ می‌نشینند و قیمت‌های پیشنهادی خرید یا فروش را با صدای بلند اعلام می‌کنند. بازاری میان معامله‌کنندگان، بر پایه صفحه نمایشگر، همراه با بازار تلفنی ۲۴ ساعته میان کارگزار و مشتری، از این حراج حضوری پشتیبانی می‌کند.

تمام قیمت‌های بورس فلزات لندن بر حسب دلار آمریکا پیشنهاد می‌شود که پول رایج اصلی در صنعت فلزات غیرآهنی است؛ درحالی‌که تسویه قراردادها بر حسب پوند انگلیس، یورو، ین ژاپن و دلار آمریکا قابل انجام می‌باشد. داد و ستد بر اساس محموله انجام می‌شود و هر محموله بالغ بر ۲۵ تن می‌باشد. در صورتی که قراردادی به تحویل بیانجامد، کارگزاران و معامله‌گران ممکن است برای برندهای تجاری خاصی که مورد تقاضاست، مبلغی اضافه بپردازند. همچنین، قیمت برای تحویل در داخل یا خارج از هر انبار ثبت شده، بدون توجه به این که انبار در کجا واقع شده است، مشخص می‌شود و برای مکان‌های خاص مبلغی اضافه دریافت می‌شود. این

مبلغ تابع مذاکره جداگانه میان خریدار و فروشنده مربوطه در بازار واقعی است و به‌طور کامل از قلمرو اختیارات بورس خارج است.

قیمت‌های بورس فلزات لندن در سراسر جهان نزد تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان به منزله قیمت مرجع برای معاملات فلزات غیرآهنی پذیرفته شده اند. به همین علت بورس فلزات لندن به‌عنوان بازاری کامل برای معاملات پوششی قلمداد شده و قیمت‌های رسمی آن به‌عنوان مرجع ارزش‌گذاری فلزات مورد استفاده قرار می‌گیرد. قیمت‌های پیشنهادی در بورس و معاملات همه ی فلزات لحظه به لحظه زیر نظر قرار دارد و توسط خبرگزاری‌ها منتشر می‌شود و این‌گونه شفافیت معاملات تضمین می‌شود.

بورس فلزات لندن برای تسهیل روش تحویل و تأمین نیاز مشتریان بین‌المللی خود، شبکه ای از انبارهای ثبت شده را در دنیا ایجاد کرده است. این انبارها در حال حاضر در سراسر بریتانیا، اروپا، خاورمیانه، سنگاپور، ژاپن و ایالات متحده آمریکا واقع شده است. بورس نه خود مالک انبار است، نه انباری را اداره می‌کند و نه مالک فلزات موجود در انبار است. بورس مکان انبارها را با هدف در اختیار داشتن شبکه ی وسیعی از انبارها در سراسر جهان تأیید می‌کند. انبارها باید وضعیت مالی مناسب همراه با شبکه حمل‌ونقل قابل قبولی داشته و از ثبات سیاسی و اقتصادی در منطقه جغرافیایی خود نیز بهره مند باشند.

سررسید تحویل در زمان ثبت قرارداد تعیین می‌شود و برای آنکه موقعیت معاملاتی به تحویل منجر نشود، باید پیش از سررسید تحویل با اخذ موقعیت معکوس (انجام معامله مکمل خرید یا فروش) بسته شود. آخرین روزی که می‌توان موقعیت معکوس گرفت دو روز پیش از سررسید تحویل است و این دو روز برای انجام تشریفات اداری تحویل در نظر گرفته شده است. وارانته (معادل قبض انبار یا گواهی سپرده کالایی) توسط انبار تحت نظارت بورس فلزات لندن صادر می‌شود تا بتوان از طریق سیستم وارانته مالکیت کالا را به راحتی منتقل کرد. وارانته هم به‌منظور معامله کالا و هم به‌عنوان اوراق بهادار مبتنی بر کالا برای دریافت تسهیلات کاربری دارد و قالب آن باید مورد تأیید بورس فلزات لندن باشد. وارانته تقریباً همان گواهی سپرده تعریف شده در بورس کالا است و ابزار تحویل در بورس فلزات لندن می‌باشد.

شکل ۴-۱: نمونه فرم ایجاد واران‌ت در سامانه ال.ام.ای.سورد^۱

Create Warrants

Number of Warrants *	<input type="text"/>	First Warrant No *	<input type="text"/>
Creation Type	New		
Product *	<input type="text"/> <input type="button" value="..."/>		
Shape *	<input type="text"/>	Package Type *	<input type="text"/>
Warehouse Company *	<input type="text"/> <input type="button" value="..."/>	Location *	<input type="text"/>
Warehouse *	<input type="text"/> <input type="button" value="..."/>	Country of Origin	<input type="text"/>
Brand *	<input type="text"/> <input type="button" value="..."/>		

گفته می‌شود انبارهای بورس فلزات لندن مختص کالاهایی هست که در جریان واقعی تجارت قرار نگرفته است و مازاد است، مکرراً در منابع مختلف بیان شده است که انبارهای بورس فلزات لندن در واقع آخرین پناهگاه کالاها^۲ هستند.

مقدار محصولی که در قالب واران‌ت در انبارهای بورس فلزات لندن نگه داشته می‌شوند، اغلب به‌عنوان شاخص وضعیت عرضه و تقاضا برای آن کالا شناخته می‌شود. سیستم ال.ام.ای.سورد مکانیزم سریعی را برای رصد کردن سطح موجودی انبارها فراهم کرده است. هر روز گزارش‌های تفصیلی موجودی انبار ایجاد و توزیع می‌شود. این شیوه گزارش‌دهی و اطلاع‌رسانی بخش کلیدی فعالیت یک بازار شفاف و منظم است.

افزایش موجودی فلزات در انبارهای پذیرش‌شده بورس فلزات لندن به معنی فزونی عرضه بر تقاضاست. به‌طور معمول تغییر موجودی انبارها شاخص خوبی برای بررسی میزان عدم توازن کلی میان عرضه و تقاضا می‌باشد. شرکت‌های انبارداری میزان موجودی انبار و آمار تحویل و دریافت را در هر مکانی به‌طور روزانه به بورس فلزات لندن گزارش می‌دهند و این اطلاعات از پایگاه‌های خبری الکترونیکی مثل بلومبرگ و رویترز منتشر می‌شوند و تأثیر عمده‌ای در قیمت پیشنهادی بازارسازان دارد.

بورس فلزات لندن به دنبال گسترش شبکه انبارداری خود در دنیا است تا فرصت تحویل برای اکثریت استفاده‌کنندگان بازار فراهم شود. این موضوع ضمن مشخص نمودن میزان عدم توازن

1. LMESWORD
2. Last Resort

کلی عرضه و تقاضا، عدم توازن محلی را نیز معلوم می‌کند. به‌عنوان مثال ممکن است شاهد کاهش موجودی انبار در اروپا باشیم درحالی‌که موجودی انبار در آمریکای شمالی افزایش یافته یا بدون تغییر باقیمانده باشد و این باعث می‌شود که بازار قیمت حواله را بر اساس مکان ارزیابی و ارزش‌گذاری کند.

در سال‌های اخیر ارقام اطلاعاتی گزارش بورس فلزات لندن درباره موجودی انبارها، به‌منظور افزایش شفافیت، گسترش یافته است. ارقام گزارش حتی شامل جزئیات جداگانه ای درباره محصولی است که برای آن‌ها حواله گرفته شده ولی از انبار خارج نشده است. نوآوری دیگر گزارش وضعیت حواله‌های بزرگ است. نام دارندگان عمده حواله در سایت درج نمی‌شود اما آمار شرکت‌های دارنده میزان عمده‌ای از موجودی به‌صورت درصدی معین از جمع کل اطلاع‌رسانی می‌شود.

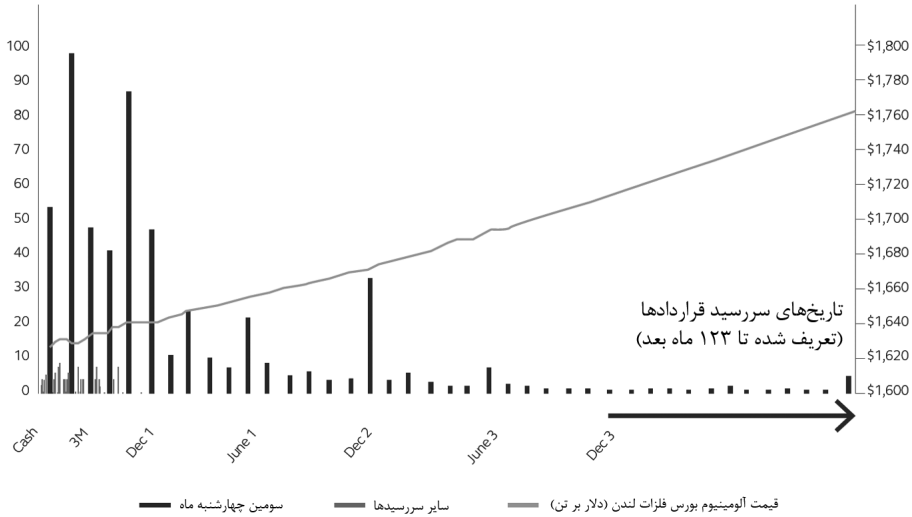
انبارها باید گزارش موجودی‌های برگشته به انبار خود را هر روز تا اواسط روز (به وقت لندن) به دفتر بورس فلزات لندن ارسال کنند، به‌طوری‌که همه ارقام برای انتشار هم‌زمان را بتوان در ساعت ۹ روز بعد تنظیم کرد. گزارش‌ها برای اعضا و سایر طرف‌های ذینفع ارسال می‌شود. اگر هیچ موجودی در انبار نباشد باید باز هم گزارش "صفر" ارسال شود.

درصد معاملات منجر به تحویل

عمده معاملات بورس فلزات لندن با اخذ موقعیت معکوس جهت بستن موقعیت پیش از سررسید، تسویه می‌شود و به تحویل نمی‌رسد و هر سال حدود یک میلیون واریانت بین افراد جابجا می‌شود. مطابق با اظهارات فعالان بازار و بورس فلزات لندن یک درصد از معاملات این بورس منجر به تحویل فیزیکی می‌شود.

مطابق با اعلام بورس فلزات لندن، سررسید سه ماهه آینده که دورترین سررسید در هر روز معاملاتی نیز هست معمولاً پرمعامله‌ترین سررسید در بازار بورس فلزات لندن است. سررسیدهای هفتگی، چهارشنبه هر هفته و سررسیدهای ماهانه سومین چهارشنبه هر ماه می‌باشند. حدود ۶۵ درصد موقعیت‌های باز مربوط به سومین چهارشنبه ماه می‌شود.

شکل ۴-۲: تغییرات موقعیت‌های باز روزانه (محور سمت چپ) در قراردادهای بورس فلزات لندن



همان‌طور که در تصویر قبل مشاهده می‌شود، عمده موقعیت‌های باز در بورس فلزات لندن در سومین چهارشنبه ماه (سررسیدهای ماهانه نزدیک) بوده است.

سازمان‌های نمونه‌گیری و ارزیابی

نمونه‌گیران و ارزیابان بورس فلزات لندن^۱ سازمان‌های مستقل متخصصی هستند که آنالیز شیمیایی فلزات را برعهده دارند. از دیدگاه بورس فلزات لندن سازمان‌های نمونه‌گیری و ارزیابی نقش مهمی در قبل و بعد پذیرش برند کالا دارند. قبل از تصویب و پذیرش برند، ارزیابان تأیید شده بورس فلزات لندن موظف به نمونه‌گیری و ارزیابی کیفی فلز هستند. ارزیابی باید مطابق بر الزامات کیفی مشخصات قرارداد باشد که در سایت بورس فلزات لندن موجود است. بعد از تصویب و پذیرش برند، سازمان‌های نمونه‌گیری و ارزیابی، گواهی تجزیه و تحلیل مبتنی بر روش نمونه‌گیری فلزات را بر روی حواله فلز قرار می‌دهند. لیست ارزیابان و نمونه‌گیران مورد تأیید بورس فلزات لندن نیز در سایت این بورس درج شده است.

1. LME Listed Samplers and Assayers (LSAs)

پذیرش کالا و برند

در بورس فلزات لندن نیز همانند تمام بورس‌های دنیا برای اینکه یک کالا امکان معامله در یک بورس را داشته باشد باید توسط بورس پذیرش شود. از ابتدای فعالیت این بورس تاکنون پذیرش فلزات در این بورس به صورت ذیل بوده است:

۱. ۱۸۷۷- بورس فلزات لندن با معاملات مس و قلع تأسیس شد،
۲. ۱۹۲۰- روی و سرب در بورس پذیرش شد،
۳. ۱۹۷۸ - شمش آلومینیوم در بورس پذیرش شد،
۴. ۱۹۷۹ - نیکل در بورس پذیرش شد،
۵. ۱۹۹۲ - آلیاژ آلومینیوم در بورس پذیرش شد،
۶. ۲۰۰۰ - معاملات شاخص بورس فلزات لندن^۱ امکان پذیر شد،
۷. ۲۰۰۲ - آلیاژ مخصوص آلومینیوم آمریکای شمالی^۲ در بورس پذیرش شد،
۸. ۲۰۰۵ - به عنوان اولین بورس دنیا معاملات پلی اتیلن را آغاز کرد،
۹. ۲۰۰۸ - معاملات آتی فولاد قابل تحویل را آغاز کرد،
۱۰. ۲۰۱۰ - معاملات کبالت و مولیبیدن را آغاز کرد.

لازم به توضیح است که برای پذیرش یک کالای جدید در بورس فلزات لندن مطالعات بسیار جامع و مبسوط امکان‌سنجی توسط بورس و با مشارکت اعضاء انجام می‌شود. پس از پذیرش کالا، بر طبق قوانین و مقررات بورس شرکت‌های تولیدکننده و عرضه‌کننده، کالای تولیدی خود را از نظر دارا بودن استانداردهای مد نظر بورس به تائید کارشناسان بورس می‌رسانند تا کالا با برند تجاری آن‌ها قابل تحویل به انبارهای بورس باشد.

تحویل قراردادهای بورس فلزات لندن به وسیله وارانته صورت می‌پذیرد. بدین معنی که فروشنده به منظور تحویل کالا در سرسید ملزم به ارائه وارانته به خریدار است. وارانته به دارنده آن حق تملک فلز انبارشده در انبار مورد پذیرش بورس را می‌دهد. به منظور اطمینان از کیفیت فلز مندرج در وارانته، برای تحویل طبق قرارداد بورس، این فلزات باید دارای برند تجاری مشخص باشند. درخواست ثبت برند باید از طرف تولیدکننده یا عضو معامله‌کننده در بورس یا عضو وابسته کارگزار عضو اتاق پایاپای پیشنهاد شود. این برندهای تجاری باید گواهی‌نامه‌های عیارسنجی مورد تائید بورس فلزات لندن را داشته باشند. شرایط اصلی ثبت برند تجاری فلزات به شرح زیر است:

1. LMEX
2. NASAAC

(۱) فرم درخواست ثبت برند تجاری فلز توسط تولیدکننده از طریق عضو معامله‌گر در پلتفرم بورس یا کارگزار عضو اتاق پایاپای به بورس ارائه گردد.

فایل راهنمای ثبت برند تجاری هر فلز نزد اعضا موجود بوده و متقاضیان پیش از تکمیل درخواست باید این راهنما را مطالعه کنند. محتوای راهنمای مذکور به شرح ذیل است:

- تولیدکننده تعهد کتبی مبنی بر تطابق برند تجاری با کیفیت قیدشده در قرارداد بورس را ارائه داده و کیفیت محصولی که عرضه می‌شود باید مطابق با این سطح کیفیت باشد. همچنین تولیدکننده باید تعهد کند که هرگونه شکایت دریافتی در خصوص تفاوت کیفیت محصول عرضه‌شده با برند تجاری پذیرش‌شده را، بدون معطلی و در کمترین زمان مورد بررسی قرار دهد.

- کیفیت فلز، مناسب بودن آن و پیروی آن از قراردادهای بورسی، باید از طرف ارزیاب یا مشتریان شناخته شده و مورد تأیید بورس که اطلاعاتی کافی در خصوص کیفیت و ویژگی‌های محصول دارند، تأیید شود.

- در مورد مس و آلیاژ آلومینیوم، درخواست ثبت برند تجاری محصول در بورس، لازم است گواهی تجزیه محموله‌های محصول آزموده شده از سوی دو آزمونگر فلز معتبر شناخته شده بورس مورد تأیید قرار گیرد.

- بابت ثبت برند تجاری در بورس، باید به بورس کارمزد پرداخت شود.

(۲) پس از ثبت برند، هرگونه تغییر در جزئیات و مشخصات محصول تولیدی توسط تولیدکننده باید به بورس اطلاع داده شود. در صورتی که تغییرات در کیفیت محصول تولیدی بلافاصله به بورس اطلاع داده نشود یا اگر تغییرات مغایر با اطلاعات اساسی ارائه شده در زمان ثبت برند در بورس باشد و در صورت قصور تولیدکننده در قبال تعهدات، برند وی در بورس تعلیق یا لغو پذیرش خواهد شد.

(۳) هرگونه شکایت از کیفیت هر برند تجاری پذیرش‌شده باید به مأمور رسیدگی به شکایت‌های بورس ارائه شود. در صورتی که وی قصور در ارائه کیفیت تعهدشده را احراز کند، گزارشی به مدیران بورس خواهد داد تا تحویل وارانته مربوط به برند تجاری را تا زمان بهسازی کیفیت محصول تا حد مشخص شده در زمان پذیرش برند، به حالت تعلیق درآورند. چنانچه کیفیت محصول اصلاح نشود، ممکن است برند با دستور هیئت‌مدیره لغو پذیرش گردد.

(۴) بورس مجاز است شرایط ثبت برند تجاری را تغییر دهد.

(۵) بورس فلزات لندن و یا هیچ یک از مدیران و مسئولان آن هیچ‌گونه تعهدی در ارتباط با

هرگونه لغو پذیرش، حفظ، تعلیق و خاتمه پذیرش برندها ندارند. هر محموله فلزی که برای آن وارانته صادر می‌شود در انبار مورد تأیید بورس فلزات لندن نگهداری می‌شود. هر وارانته دارنده خود را از حق تملک محموله ای خاص از فلز برخوردار می‌کند. شرکت‌های انبارداری از طریق نمایندگان خود در لندن اقدام به صدور وارانته می‌کنند. بورس فلزات لندن انبارهای مختلفی در سراسر دنیا دارد و انتخاب برند و محل تحویل کالا (مکان استقرار انباری که وارانته را صادر نموده) در اختیار فروشنده است. به خریداران ممکن است وارانته فلز در مکان‌هایی تخصیص داده شود که خواستار آن نیستند و یا وارانته دریافت کنند که برند کالای مورد نظر آنان نباشد. بنابراین بازاری غیررسمی برای مبادله وارانته‌ها ایجاد شده و خریداری که مایل است وارانته مربوط به یک محل یا برند را با وارانته برای محل دیگر یا برند دیگر تعویض کند به این بازار مراجعه نموده و متناسب با شرایط عرضه و تقاضا با دریافت یا پرداخت وجهی معاوضه وارانته را انجام می‌دهد. دادوستد وارانته‌ها روزانه بوده و کارگزاران به نمایندگی از طرف مشتریان‌شان اقدام به معاوضه وارانته‌ها می‌کنند. این فعالیت توسط بورس فلزات لندن کنترل نمی‌شود و در خارج از بورس صورت می‌پذیرد. هرچند این مسأله چندان دارای اهمیت نیست چراکه همان‌طور که پیش از این بیان شد، تعداد بسیار کمی از قراردادهای تحویل فیزیکی منجر می‌شوند.

قیمت‌های معاملات در بورس فلزات لندن در سراسر دنیا به‌عنوان مرجع قیمتی مورد استفاده قرار می‌گیرد و اشکال مختلف محصولات فلزی بر اساس این قیمت‌ها و ارزش افزوده تخمینی قیمت‌گذاری می‌شود.

افزایش موجودی فلزات بورس فلزات لندن به معنی فزونی عرضه بر تقاضاست و به‌طور معمول تغییر موجودی بورس فلزات لندن شاخص خوبی برای بررسی توازن کلی میان عرضه و تقاضا می‌باشد. شرکت‌های انبارداری میزان موجودی انبار و تحویل یا دریافت را در هر مکانی به‌طور روزانه به بورس فلزات لندن گزارش می‌دهند و این اطلاعات از پایگاه‌های خبری الکترونیکی مثل بلومبرگ و رویترز منتشر می‌شوند. اطلاعات مذکور تأثیر عمده‌ای در پیشنهادهای قیمتی بازارسازان دارد.

بورس فلزات لندن به دنبال گسترش شبکه انبارداری خود در دنیا است تا فرصت تحویل برای اکثریت استفاده‌کنندگان بازار فراهم شود. گسترش شبکه انبارداری ضمن توان کشف ناهمگونی عرضه و تقاضا را افزایش و ترجیحات عرضه و تقاضا برای مکان‌های مختلف مشخص می‌کند. به‌عنوان مثال ممکن است شاهد کاهش موجودی انبار در اروپا باشیم درحالی‌که موجودی انبار

در آمریکای شمالی افزایش یافته یا بدون تغییر باقیمانده باشد. بنابراین بازار با ارزیابی موجودی انبارها، این موضوع را در قیمت وارانته‌ها منعکس می‌کند.

در سال‌های اخیر گزارش بورس فلزات لندن درباره موجودی انبارها به‌منظور افزایش شفافیت کامل‌تر شده است. محتوای گزارش حتی شامل جزئیات جداگانه‌ای درباره محصولی است که برای آن‌ها وارانته گرفته شده ولی از انبار خارج نشده است. نوآوری دیگر، گزارش وضعیت دارندگان عمده وارانته‌ها می‌باشد. نام دارندگان حواله در سایت درج نمی‌شود اما تعداد شرکت‌های دارنده سطح عمده از موجودی محصول و درصد مالکیت آن‌ها نسبت به کل وارانته‌های موجود نشان داده می‌شود.

انبارها باید گزارش موجودی‌های خود را هر روز تا اواسط روز (به وقت لندن) به بورس فلزات لندن ارسال کنند، به‌طوری که محتوای ضروری برای انتشار هم‌زمان تا ساعت ۹ روز بعد قابل تنظیم باشد. گزارش‌ها برای اعضا و سایر طرف‌های ذینفع ارسال می‌شود. چنانچه انبار موجودی نداشته باشد نیز انبار ملزم به ارائه گزارش بوده و باید گزارش با موجودی "صفر" ارسال کند.

همان‌طور که قبلاً ذکر شد بورس فلزات لندن خود انباری در اختیار ندارد، انباری را اداره نمی‌کند و صاحب هیچ بخشی از کالا در انبار نیست. بورس فلزات لندن فقط شرکت‌های انبارداری را که وارانته‌ها را صادر می‌کنند، تأیید می‌کند. وارانته‌ها مبنای بر پایه داد و ستدها و قراردادهای بورسی بوده و لازم است که کیفیت و کمیت کالای تحویلی، تضمین گردد.

لیست برندهای پذیرش‌شده در بورس فلزات لندن و مراحل پذیرش برنده تولیدکنندگان در سایت این بورس درج شده است.

برای نمونه استاندارد در نظر گرفته شده برای آلومینیوم که دارایی پایه یکی از پرمعامله‌ترین قراردادهای آتی بورس فلزات لندن است به شرح زیر است، البته باید در نظر داشت که تنها برندهای تأییدشده این بورس قابل تحویل به انبارها خواهند بود:

شکل ۴-۳: استاندارد آلومینیوم در قراردادهای بورس فلزات لندن

<p>آلومینیوم اولیه با ناخالصی کمتر از ترکیب شیمیایی یکی از موارد طبقه‌بندی شده:</p> <ul style="list-style-type: none"> • آلومینیوم P1020A در آمریکای شمالی و ثبت بین‌المللی با عنوان "طبقه‌بندی‌های بین‌المللی و محدودیت‌های ترکیب شیمیایی برای آلومینیوم غیر آلیاژی" (نسخه مارس ۲۰۰۷) • استاندارد چینی A199.70 در GB/T 1196-2008 با عنوان "شمش آلومینیوم غیر آلیاژی برای ذوب مجدد" • برای وارانتهای ایجادشده تا ۳۱ دسامبر ۲۰۰۹، برای آلومینیوم اولیه با حداقل ۹۹/۷ درصد خلوص و با حداکثر محتوی آهن مجاز ۰/۲ درصد و حداکثر محتوی سیلیکون مجاز ۰/۱ درصد 	<p>کیفیت</p>
<p>شمش، sow .t-bar</p>	<p>شکل</p>
<p>۲۵ تن</p>	<p>اندازه قرارداد</p>
<p>۲۵ تن (با تلورانس مجاز ۲ +/- درصد)</p>	<p>وارانت (قبض انبار بورسی)</p>
<p>تمامی آلومینیوم‌های قابل تحویل برای قراردادهای بورس باید از برندهای مورد تأیید بورس طبق لیست باشند.</p>	<p>برند</p>

پذیرش انبار

بورس فلزات لندن ابتدا مکان‌های جغرافیایی و سپس شرکت‌های انبارداری در آن مکان جغرافیایی را در صورت احراز شرایط بورس تأیید می‌کند. خط و مشی کلی بورس در تأیید مکان انبار به شرح زیر است:

- مکان مورد نظر مورد تأیید و قبول فعالان صنایع فلزی باشد. به این معنی که تقاضا برای مبادله فیزیکی کالا در مکان مورد نظر از سوی فعالان مختلف شامل بازرگانان، تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان وجود داشته باشد.
- مکان انبار مجهز به ارتباطات حمل‌ونقل بین‌المللی بوده و ترجیحاً در منطقه ویژه مصرف قرار داشته باشد.
- دسترسی به مکان تحویل برای مشتریان باید به قدر کافی راحت بوده و امکان خروج سریع کالا از انبار فراهم باشد.
- انبار در منطقه آزاد تجاری واقع شده باشد و یا انبار گمرکی باشد تا حقوق گمرکی و مالیات به هر معامله تعلق نگیرد و عوارض گمرکی تنها هنگامی پرداخت شود که کالا از

انبار ترخیص گردد.

- بورس فلزات لندن ثبات سیاسی و اقتصادی مناطق پیشنهادی را بررسی می‌نماید و در مواردی که دسترسی به کالا در آن دشوار باشد امتیاز کمی برای انبار در نظر گرفته می‌گیرد. در صورت درخواست انبار برای قرار گرفتن در لیست انبارهای بورس فلزات لندن از شرکت مالک انبار خواسته می‌شود اطلاعات معینی را درباره ساختار خود تهیه نموده و قابلیت‌ها و مشخصات خود را به صورت مستند به اثبات رساند. این اطلاعات، شامل موضوع‌هایی از قبیل تاریخ تأسیس، نشانی ثبت شده، نوع شرکت، مالکیت، فهرست مدیران، تعداد کارکنان و مواردی از این دست می‌باشد. فراهم کردن مجموعه‌ای از آخرین صورت‌های مالی نیز ضروری است. علاوه بر این موارد زیر نیز جزء اطلاعاتی است که شرکت مالک انبار باید در اختیار بورس فلزات لندن قرار دهد:

۱. فضای انبار:

- این مورد در بردارنده اطلاعاتی از قبیل مواد به کاررفته در ساختمان انبار، اندازه ساختمان، تعداد طبقات، پنجره‌ها و مواردی از این دست و وضعیت حصار اطراف و درها است.

۲. تسهیلات:

- این بخش شامل واریسی انبار به لحاظ تجهیز مناسب آن از جمله تجهیزات نوین، وجود ناظر و کنترل‌کننده داخلی و فراوانی کنترل، ماشین‌های تسمه‌کشی، جرثقیل‌ها، بالابر ها و لیفتراک‌های لازم، به منظور تأمین امکان تضمین کامل خدمات است.

۳. ترابری

- وضعیت لجیستیکی مکان انبار برای خدمت‌دهی به صنایع بسیار اهمیت دارد. مکان انبار باید دسترسی مناسبی به جاده، راه‌آهن، یا آب داشته باشد و فاصله تا این تسهیلات نباید بسیار زیاد باشد.

۴. موجودی‌ها

- بازرسان بورس فلزات لندن به منظور اطمینان از اینکه متقاضی انبارداری شایسته مراقبت نگهداری کالاها است، وضعیت را به دقت بررسی می‌کنند. ماهیت محصولات دیگری که در انبار نگهداری می‌شوند، در صورت وجود، اهمیت دارد.

۵. تدابیر امنیتی

- شاید این بخش مهم‌ترین بخش اطلاعات باشد. تدابیر امنیتی دربرگیرنده جزئیات سیستم‌های هشداردهنده، اعلام حریق، نظارت از طریق سیستم دوربین مدار بسته و

تماس با مقامات پلیس محلی است. دارندگان قبض انبار وظیفه دارند که کالا را بیمه کنند و وظیفه شرکت انبارداری بیمه کردن خود برای انجام تعهدات خاص در مورد ساختمان، مخاطرات و پایبندی به پیمان است. بیمه ساختمان به‌طور معمول فقط پس از بررسی توسط مقامات صلاحیت‌دار، قابل حصول است. به‌طور معمول مدیر واحد انبار در بورس فلزات لندن از ویژگی‌های انبار و شرکت‌های انبارداری بازرسی خواهد نمود. شرط مهم دیگر برای شرکت متقاضی انبارداری در بورس فلزات لندن، داشتن نماینده در شهر لندن است.

۶. هزینه انبارداری

- شرکت انبارداری ثبت شده به درخواست مدیر اجرایی بورس فلزات لندن یا بازرسی تعیین شده مورد بازدید قرار می‌گیرد. این بازرسی در مورد موجودی انبار، سیستم موجود و شیوه انبارداری انجام می‌شود.
- مسئولیت پرداخت هزینه انبارداری پس از آن به عهده دارنده قبض انبار است. هزینه‌های انبارداری بر اساس مذاکره بین مشتریان و شرکت انبارداری تعیین می‌شود و بورس فلزات لندن نقشی در تعیین آن ندارد، اگرچه این بورس سقف هزینه مرتبط با شرکت انبارداری را منتشر می‌کند. هزینه انبارداری به‌صورت سالانه پرداخت می‌شوند و چنانچه نگهداری کالا در انبار بیش از یک سال شود، هزینه انبارداری باید به‌طور کامل تسویه شود. هزینه پرداختی برای نگهداری فلزات غیرآهنی برای دوره‌های گذشته در سایت بورس فلزات لندن موجود است. لازم به ذکر است که نرخ هزینه انبارداری در مشخصات قرارداد ذکر نمی‌شود.

نگهداری محصولات در انبارها

با توجه به شرایط صدور قبض انبار، هر قرارداد مربوط به یک نوع قبض انبار و یک برند با شرایط یکسان است و از این‌رو محصولات به تفکیک نگهداری می‌شوند و هر قبض انبار مشخص مربوط به یک کالای مشخص است.

همچنین لازم به ذکر است مطابق با لیست برندهای منتشرشده توسط بورس، در میان برندها چیزی تحت عنوان برند بورس فلزات لندن وجود ندارد. در برخی نوشته‌ها که از برند یا برندهای بورس فلزات لندن یاد شده که مقصود همان برندهای پذیرفته‌شده در بورس است.

سیستم ال.ام.ای.سورد

بورس فلزات لندن و اتاق پایاپای لندن در ژانویه ۱۹۹۹ دست به ابتکار عملی مشترک موسوم به "سورد"^۱ زدند که در ژوئیه ۱۹۹۹ به‌طور کامل به اجرا درآمد.

سامانه سورد سیستم انتقال الکترونیکی مطمئن قبض انبارهای بورس فلزات لندن است که در یک سیستم مرکزی نگهداری می‌شود. همه قبض انبارهای بورس فلزات لندن استاندارد و با بارکد تهیه می‌شوند. شرکت‌های انبارداری این قبض انبارها را بر اساس جزئیات حواله "سورد" صادر می‌کنند. این سیستم که به لحاظ امنیتی کنترل می‌شود، به‌صورت پایگاه داده مرکزی عمل نموده و جزئیات مربوط به مالکیت را نگهداری می‌کند.

سامانه "سورد" منافع متعددی به دنبال داشته و به لحاظ کارایی با حذف انتقال فیزیکی حواله و عملیات دستی پرزحمت، سودمند است. این سیستم تعداد دفعاتی که باید حواله به‌صورت دستی به طرف دیگر واگذار شود کاهش می‌دهد، زیرا لازم نیست که حواله‌ها به‌صورت فیزیکی از دارنده‌ای به دارنده‌ی دیگر در هر بار فروش فلز منتقل شود.

هر دارنده وارانته در این سیستم یک حساب کاربری نزد سپرده‌گذاری باز می‌کند که در صورتی که دستور انتقال وارانته را به سپرده‌گذاری بدهد (برای تحویل)، وارانته بین دو دارنده حساب جابجا خواهد شد.

وارانته‌هایی که در سپرده‌گذاری مرکزی نگه داشته می‌شوند، به فرمت استاندارد ایجاد شده و بارکد یکتا دارند. نمایندگان انبارها در لندن موظف هستند که وارانته‌ها را با تمام جزئیات در این سیستم ثبت کنند.

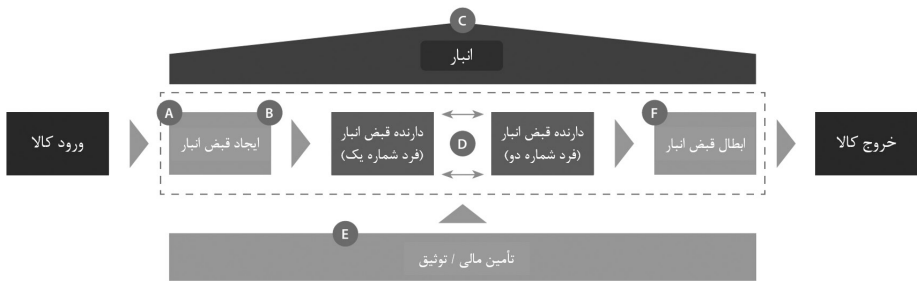
اعضای بورس فلزات لندن اگر در سررسید تسویه قرارداد دارای موقعیت فروش باز باشند، می‌بایست جهت تسویه تعهداتشان وارانته خود را در دسترس این سیستم قرار دهند. در مقابل آن‌هایی که موقعیت خرید باز دارند از طریق این سیستم وارانته خود را دریافت می‌کنند.

سیستم ال.ام.ای.شیلد

با توجه به گفته‌های فعالان بازار به نظر می‌رسد به دلیل کلاه‌برداری‌ها و تقلب‌هایی که در انبارداری و توثیق قبض انبار صورت گرفته است، بورس فلزات لندن تلاش کرده سیستم الکترونیکی را برای انبارهای غیر زیرمجموعه خود ایجاد کند تا بتواند راحت‌تر از صحت قبض‌های انبار اطلاع پیدا کند. تا پیش از ایجاد چنین سیستمی این امکان فراهم بوده که

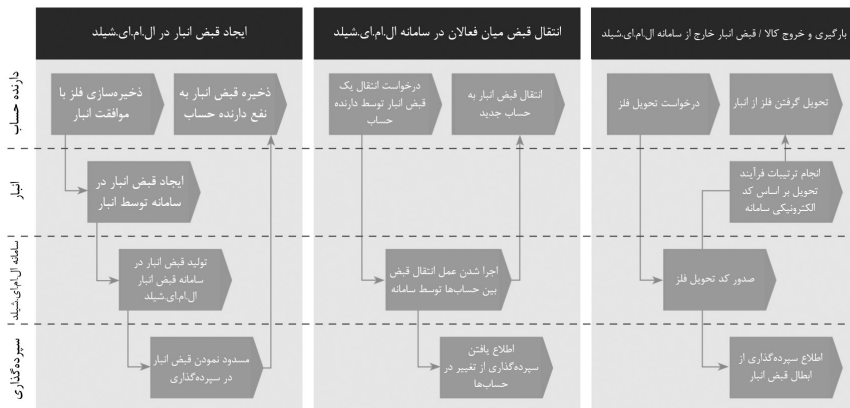
فردی قبض انبارها را بارها کپی کرده و بتواند با توثیق یک قبض از چندین بانک تسهیلات دریافت کند. این پلتفرم مدیریت موجودی انبار، تأمین مالی کالاهای ذخیره‌شده و انتقال مالکیت الکترونیک را پشتیبانی می‌کند. این سیستم شامل وارانتهای بورس فلزات لندن که قابلیت تحویل دارند نمی‌شود.

شکل ۴-۴: شرح چگونگی عملکرد سامانه ال.ام.ای.شیلد در چرخه قبض انبار



این سیستم طراحی شده است تا آسیب‌پذیری عملیات مرتبط با قبض انبار را کاهش دهد و کارایی تبادل فلزات و تأمین مالی را از طریق نگهداری در یک مخزن اطلاعات (مشابه شرکت سپرده‌گذاری) بهبود بخشد.

شکل ۴-۵: فرآیندهای سامانه ال.ام.ای.شیلد



فرایند اصلی ال.ام.ای.شیلد مشابه ال.ام.ای.سورد طراحی شده است. این سیستم با اهداف زیر طراحی شده است:

- بهبود اعتماد نسبت به انبارداری کالاهای خارج از وارانته در سطح جهانی؛
- افزایش کنترل جهت جلوگیری از کلاه‌برداری؛
- افزایش کارایی انتقال مالکیت؛
- پشتیبانی و توسعه بازار برای تأمین مالی کالاهای خارج از وارانته.

فرایند تحویل

اگر قراردادی وارد دوره تحویل شده باشد، باید گواهی تحویل آن از سوی بورس صادر شود تا خریدار کالا با مراجعه به انبار تعیین‌شده در گواهی مذکور، به تحویل کالای خود اقدام نماید. گواهی تحویل بورس فلزات لندن مشتمل بر اطلاعات زیر است:

۱. عنوان کالا؛

۲. برند تجاری؛

۳. نام انبارهایی که کالاها در آنها انبار شده‌اند و نسبت کالاهای موجود در هر انبار (در صورتی که کالا در بیش از یک انبار باشد)؛

۴. تأییدیه انطباق کیفیت کالا با قوانین و مقررات بورس فلزات لندن.

تأییدیه مورد اشاره در بند ۴ توسط نماینده شرکت انبارداری در لندن صادر می‌شود. ارسال این گواهی‌ها از طریق سیستم الکترونیکی "سورد" صورت می‌پذیرد.

بورس فلزات لندن محل تحویل کالاها را تعیین می‌نماید که معمولاً در مناطقی است که در آنجا مصرف کالاهای مورد نظر زیاد باشد و یا به‌عنوان مرکز فعالیت تجاری آن کالا به حساب آید. در این مناطق بورس به شرکت‌های خصوصی انبارداری اجازه فعالیت داده است. بورس و هر یک از شرکت‌های انبارداری توافق‌نامه‌های دوجانبه‌ای دارند که در آن الزامات عملیاتی و میزان مسئولیت هر یک از طرفین مشخص شده است. بورس فلزات لندن برندهای تجاری برخی از تولیدکنندگان که محصولات آنها با کیفیت مندرج در مشخصات قراردادهای این بورس مطابقت دارد را به شرکت‌های انبارداری معرفی می‌نماید که صرفاً این برندها را پذیرا باشند. فلزاتی که این برندهای تجاری را نداشته باشند، در شرکت‌های انبارداری پذیرفته نمی‌شوند و طبعاً قابل تحویل نیستند.

۱. روند تحویل

مشتریانی که قصد تحویل دادن کالا را دارند بایستی فلزات با برند تجاری مورد پذیرش بورس را نزد یکی از شرکت‌های انبارداری، تودیع نمایند. شرکت انبارداری کیفیت کالا را مورد بررسی قرار می‌دهد و تأییدیه آن را به نماینده خود در لندن ارائه می‌دهد. تحویل کالا از طریق بورس حتماً بایستی از طریق یکی از اعضای پایاپای بورس صورت پذیرد. این عضو پایاپای بایستی توافقنامه‌هایی با مشتریان فروشنده که قصد تحویل فیزیکی کالا را دارند، داشته باشند.

۲. توثیق وارانت

فروشنده کالا از طریق بورس می‌تواند گواهی تحویل صادرشده از سوی بورس را جهت تأمین مالی مورد استفاده قرار دهد؛ بانک‌های تأمین‌کننده مالی^۱ بسیار علاقه‌مند هستند که با وثیقه قراردادن گواهی‌های تحویل بورس فلزات لندن که توسط یکی از شرکت‌های انبارداری صادر شده باشد، تسهیلات اعطا نمایند.

گواهی‌های تحویل از طریق سیستم "سورد" به خریداران کالاها ارسال می‌گردد. مشتری خریداری که قصد تحویل گرفتن کالا را دارد با کارگزار خود به رایزنی می‌پردازد؛ در صورتی که گواهی تحویل دریافتی از نظر برند تجاری و محل تحویل مورد نظر وی قابل پذیرش نباشد با اعلام کارگزار، گواهی تعویض می‌شود و گواهی تحویل دیگری برای وی ارسال می‌شود که از نظر مشخصات کیفیت و محل تحویل مطابق با نظر وی باشد.

۳. گزارش روزانه موجودی انبار در بورس فلزات لندن

به‌صورت روزانه گزارش تغییرات موجودی انبارهای تحت نظارت بورس فلزات لندن از ساعت ۱۶:۳۰ دقیقه روز گذشته تا ساعت ۱۶:۳۰ دقیقه امروز تهیه شده و تا ساعت ۹ روز بعد انتشار می‌یابد. به این معنی که گزارش موجودی انبار در تاریخ ۱۰ دسامبر، در روز ۱۱ دسامبر انتشار می‌یابد. این گزارش مشتمل بر موارد زیر است:

- موجودی انبارها در آغاز دوره؛
 - میزان تحویل صورت گرفته طی دوره؛
 - میزان کالای تحویل شده به انبارها طی دوره؛
 - موجودی انبارها در پایان دوره؛
 - وزن کالاهای در آغاز و وزن تحویل‌های لغو شده.
- در بورس فلزات لندن کل دوره زمانی تحویل برای فلزات و پلاستیک فقط دو روز می‌باشد.

تحویل واراننت

با توجه به اعلام بورس فروشنده می‌تواند تحویل را در هر انباری و با هر برندی که مایل باشد انجام دهد. برای هر لات قرارداد یک واراننت صادر می‌شود و هر واراننت باید شامل یک برند محصول شود (نمی‌توان یک لات را با دو برند تحویل داد).

هر محموله فلزی که برای آن حواله صادر می‌شود در انبار مورد تأیید بورس فلزات لندن نگهداری می‌شود. هر حواله دارنده آن را از حق تملک محموله‌ای خاص از فلز که موضوع آن حواله است، برخوردار می‌کند. شرکت‌های انبارداری از طریق نمایندگان خود در لندن حواله صادر می‌کنند. بورس فلزات لندن انبارهای مختلفی در سراسر دنیا دارد و انتخاب نوع حواله به لحاظ محل تحویل در اختیار فروشنده است. به خریداران ممکن است حواله‌های مربوط به مکان‌هایی تخصیص داده شود که خواستار آن نیستند و یا حواله‌ای دریافت کنند که برند آن مورد نظرشان نباشد. بنابراین بازاری برای مبادله حواله‌ها به وجود آمده است. خریداری که مایل است حواله‌های مربوط به یک محل یا برند را با حواله‌هایی برای محل دیگر یا برند دیگر تعویض کند، درازای عرضه و تقاضای حواله‌های خاص وابسته، ممکن است وجهی دریافت یا پرداخت کند. دادوستد حواله‌ها هر روزه توسط کارگزاران به نمایندگی از طرف مشتریان انجام می‌شود. این فعالیت توسط بورس فلزات لندن کنترل نمی‌شود و در بازاری خارج از بورس صورت می‌پذیرد. هرچند این مسأله چندان مهم نیست زیرا تعداد بسیار کمی از قراردادهای بورس فلزات لندن منجر به تحویل فیزیکی می‌شوند.

احراز برند

نمونه‌گیران و ارزیابان بورس فلزات لندن سازمان‌های مستقل متخصصی هستند که آنالیز شیمیایی فلزات را برعهده دارند. از دیدگاه بورس فلزات لندن سازمان‌های نمونه‌گیری و ارزیابی نقش مهمی در قبل و بعد تصویب برند کالا دارند. قبل از پذیرش و تصویب برند، ارزیابان تأیید شده بورس موظف به نمونه‌گیری و ارزیابی کیفی فلز هستند. ارزیابی باید مطابق بر الزامات کیفی مشخصات قرارداد باشد (ترکیب شیمیایی به تفکیک فلز در سایت بورس فلزات لندن درج شده است). بعد از تصویب و پذیرش برند، این سازمان‌ها گواهی تجزیه و تحلیل مبتنی بر روش نمونه‌گیری فلزات را بر روی حواله‌های فلزات قرار می‌دهند. لیست ارزیابان و نمونه‌گیران مورد تأیید بورس در سایت بورس فلزات لندن درج گردیده است.

طبق آیین‌نامه بورس فلزات لندن^۱ می‌بایست نام یا لوگوی برند بر روی محصول یا بسته محصول درج شود. هر محموله‌ای از فلزات باید همراه با گواهی آنالیز تولیدکننده ارائه شود و نام برند و مرجع تولید و حداقل خلوص فلز در آن ذکر گردد. اگر گواهی آنالیز تولیدکننده موجود نباشد، یک گواهی آنالیز باید توسط ارزیاب‌های مورد تأیید بورس تهیه و امضا شود. این گواهی آنالیز باید جزئیاتی مشابه با گواهی آنالیز همان تولیدکننده داشته باشد. در شرایط خاص بورس ممکن است دستور دهد تا یک ارزیاب محصول را مورد بررسی قرار دهد. هزینه این تست‌ها بر عهده بورس فلزات لندن بوده و ممکن است بدون رضایت دارنده وارانته نیز انجام شود. بر اساس مقررات، نیازی نیست انبار آزمایش انجام دهد و تنها می‌بایست وضعیت ظاهری محصول و اسناد و مدارک مرتبط با محصول را بررسی و مطابقت دهد و نسبت به توزین محصول اقدام نماید. در صورتی که نقص یا ایرادی در محصول باشد نباید برای آن وارانته صادر شود.

مهم‌ترین انبارهای محل تحویل

مطابق با داده‌های گذشته که ورود و خروج به انبارها و میزان موجودی انبار در سال‌های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵ انبارهای ولیسینگن و روتردام در هلند بیشتر مورد توجه بوده است، اما در سال‌های اخیر سایر نقاط دنیا نیز تقریباً به همان اندازه جذابیت داشته‌اند، از جمله انبارهایی که اخیراً مورد استقبال فعالان قرار گرفته و حجم ورود نسبتاً بالایی داشته‌اند می‌توان به انبارهای واقع در کره جنوبی، سنگاپور، مالزی و نیواورلئان آمریکا اشاره نمود.

تخصیص

مطابق با اظهارات بورس تخصیص وارانته‌ها از خریداران به فروشندگان به‌طور تصادفی انجام می‌شود و خریداران نمی‌توانند انتخاب کنند که وارانته مرتبط با چه برند خاص یا مکان خاصی را دریافت کنند. برای دریافت فلز یک برند یا مکان خاص، وارانته‌ها می‌توانند خارج از بورس معامله شوند. بنابراین پس از آنکه خریدار قبض انباری دریافت نمود که مورد نظرش نباشد می‌تواند آن را در بازار خارج از بورس با دریافت یا پرداخت مبلغی که در چانه‌زنی کارگزاران تعیین می‌شود با قبض انبار خاص مورد نظر خود جابجا کند.

جابجایی وارانته‌ها پس از تخصیص

افرادی که وارانته را تحویل می‌گیرند، به دلیل تصادفی بودن فرایند تخصیص در صورتی که

نیاز به تعویض آن داشته باشند و مشتاق باشند انبار محل تحویل خود را تغییر دهند از طریق کارگزار به صورت توافقی به این کار می‌پردازند. یکی از مواردی که گویا در سال‌های اخیر مورد مناقشه بوده، بحث تحویل‌ها در انبارها است، به طوری که در برخی انبارهای بزرگ تحویل گرفتن کالا مدت بسیار زیادی طول می‌کشد و بورس فلزات لندن و انبارها مورد پیگرد قانونی قرار گرفته‌اند و بورس قوانینی در نظر گرفته تا صف پشت انبارها کوتاه‌تر شود. به نظر می‌رسد در همین راستا نیز جابجایی قبض انبار در خارج از بورس را به رسمیت شناخته تا بتواند بخشی از مبادلات و ارانت‌های مکان‌های خاص را در بورس حل کند.

انبارداری، وارانته و فرآیند تحویل در بورسی آتی شانگهای

بر اساس مستندات و مقررات بورس شانگهای، مجموعاً حدود ۸۰ شرکت انبارداری در بورس آتی شانگهای پذیرش شده‌اند که در حوزه محصولات نظیر مس، آلومینیوم، روی، سرب، نیکل، قلع، طلا، نقره، فولاد، مفتول، کویل نورد گرم، نفت خام، نفت سیاه، قیر، لاستیک فعالیت می‌کنند. در حوزه محصول مس ۸ شرکت انبارداری در ۱۲ منطقه چین، آلومینیوم ۱۵ شرکت در ۲۲ منطقه، در حوزه روی ۱۳ شرکت در ۱۷ منطقه، سرب در ۴ شرکت در ۴ منطقه، نیکل ۷ شرکت انبارداری در ۷ منطقه، قلع ۶ شرکت در ۶ منطقه، طلا ۴ شرکت در ۳۳ منطقه، نقره ۲ شرکت در ۲ منطقه، فولاد ۸ شرکت در ۱۳ منطقه، مفتول ۸ شرکت در ۱۱ منطقه، کویل نورد گرم ۱۳ شرکت در ۱۷ منطقه، نفت سیاه ۹ شرکت در ۹ منطقه، قیر ۱۴ شرکت در ۱۴ منطقه، لاستیک ۹ شرکت در ۹ منطقه در بورس آتی شانگهای پذیرفته شده‌اند. هزینه انبارداری محصولات در انبارهای پذیرش شده این بورس بر اساس نوع محصول متفاوت است. به‌عنوان مثال هزینه انبارداری محصول قلع، ۱.۵ یوان به ازای هر تن در روز می‌باشد.

شرایط پذیرش و نام‌نویسی ارائه‌دهندگان خدمات انبارداری

انبارهای تحویل مجاز، انبارهایی هستند که توسط بورس شانگهای برای تحویل فیزیکی قرارداد آتی تأیید شده‌اند. این انبارها بر اساس مقررات بورس فعالیت می‌کنند و با انبار و کارمندان آن طبق مقررات برخورد می‌شود.

معیارهای زیر برای دریافت مجوز انبار از بورس الزامی است:

- دارا بودن مجوز کسب و کار انبارداری صادر شده توسط وزارت صنعت و تجارت
- دارا بودن سرمایه ثابت و سرمایه ثبت شده درخواستی بورس
- دارا بودن مشخصات مالی مناسب و قدرت بالای ریسک‌پذیری

- داشتن یک نام تجاری مناسب و قوانین انبارداری پابرجا؛ نداشتن سوءسابقه و حذف از لیست انبارهای تحویل مجاز
 - رعایت قوانین و مقررات مبادلات تجاری، تحویل و ...
 - مدیران ارشد با بیش از ۵ سال سابقه در حوزه انبارداری و داشتن کارمندان اداری با تجربه بالا.
 - داشتن حیاط، ساختمان، امکانات مناسب اندازه‌گیری و شرایط مناسب
 - انطباق انبار با شرایط تعیین‌شده توسط بورس
- مؤسسان انبار نسبت به عملکرد انبار ضمانت دهند و وجوهی را به‌عنوان وثیقه ریسک در اختیار بورس قرار می‌دهند.

نکات مهم مقررات مرتبط با وارانته استاندارد در بورس آتی شانگهای

- وارانته‌های (قبض انبار) استاندارد در دو دسته تقسیم‌بندی می‌شوند: وارانته (قبض انبار) استاندارد انبار و وارانته استاندارد کارخانه. وارانته استاندارد انبار، سند مالکیتی است که توسط انبار تحت نظارت و دارای مجوز، از طریق سیستم وارانته استاندارد بورس و پس از تأیید و پذیرش تحویل کالا از طرف انبار، برای دارنده کالاهای سپرده‌شده صادر می‌شود. وارانته استاندارد کارخانه سند مالکیتی است که توسط انبار کارخانه تحت نظارت بورس، بر اساس رویه‌های اعلام‌شده توسط بورس، از طریق سیستم وارانته استاندارد، صادر می‌شود. در حال حاضر وارانته استاندارد کارخانه تنها برای آتی میلگرد و مفتول سیمی کاربرد دارد.
- وارانته استاندارد به‌صورت الکترونیکی ثبت می‌شود و در صورت درخواست صاحب وارانته، انبار تحت نظارت می‌تواند نسخه چاپی در اختیار وی قرار دهد. وارانته استاندارد محتویات زیر را دارا می‌باشد:

o نام کامل صاحب کالا

o نام محصول، مقدار محصول، کیفیت و تعداد کالا

o موقعیت انبار

o کارمزدهای انبارداری

o زمان و میزان پوشش بیمه و نام بیمه در صورتی که کالا بیمه شده باشد.

o نام صادرکننده، موقعیت و زمان صدور وارانته

o سایر موارد ضروری

• صاحب کالایی که قصد دارد کالای خود را به انبارهای تحت نظارت ارسال کند باید فرم درخواست تحویل کالا را ارائه کند. نام کالا، درجه‌بندی یا نام برند، کمیت، ارسال‌کننده، انبار مقصد تحت نظارت باید در فرم درخواست مشخص شده باشد و همراه با سایر اسناد و فاکتورهای لازم ارائه شود. بورس در صورت وجود ظرفیت در انبار با در نظر گرفتن ملاحظات، تا ۳ روز کاری فرصت دارد که درخواست تحویل (ورود کالا به انبار) را بپذیرد یا رد کند. صاحب کالا می‌بایست طی زمان تعیین‌شده توسط بورس نسبت به تحویل کالا به انبار مشخص‌شده اقدام نماید. در صورتی که این فرایند بیش از زمان تعیین‌شده به طول بیانجامد، تحویل پذیرفته نخواهد شد.

• انبار می‌بایست مطابق با قوانین و مقررات بورس، کالای دریافتی را از لحاظ نوع کالا، برند، کمیت، کیفیت و بسته‌بندی بررسی کند و مدارک و مستندات همراه آن را بازبینی کند. صاحب کالا خود می‌بایست بر فرایند بررسی انبار نظارت داشته باشد، در غیر این صورت فرض می‌شود که در موارد انجام گرفته توسط انبار، با انبار موافق است. پس از اتمام بررسی کالا توسط انبار، فرم‌های مربوطه باید در سیستم وارانته استاندارد توسط انبار ثبت شود. پس از آن عضو بورس می‌تواند درخواست ایجاد وارانته را به بورس بدهد. سپس صاحب وارانته صحت وارانته جدید ایجاد شده را تأیید می‌نماید.

• انبار تحت نظارت در هنگام صدور وارانته الزامات ذیل را می‌بایست رعایت کند:

o مقدار محصولی که پشتوانه هر وارانته استاندارد است می‌بایست با واحد معاملاتی قرارداد آتی مطابقت داشته باشد.

o کیفیت، بسته‌بندی و سایر شرایط کالای می‌بایست مطابق با مقررات بورس باشد.

o کالایی که پشتوانه یک وارانته استاندارد قرار می‌گیرد می‌بایست از یک محصول، یک تولیدکننده (یک منشأ تولید)، یک برند، یک نام و یک درجه‌بندی باشد.

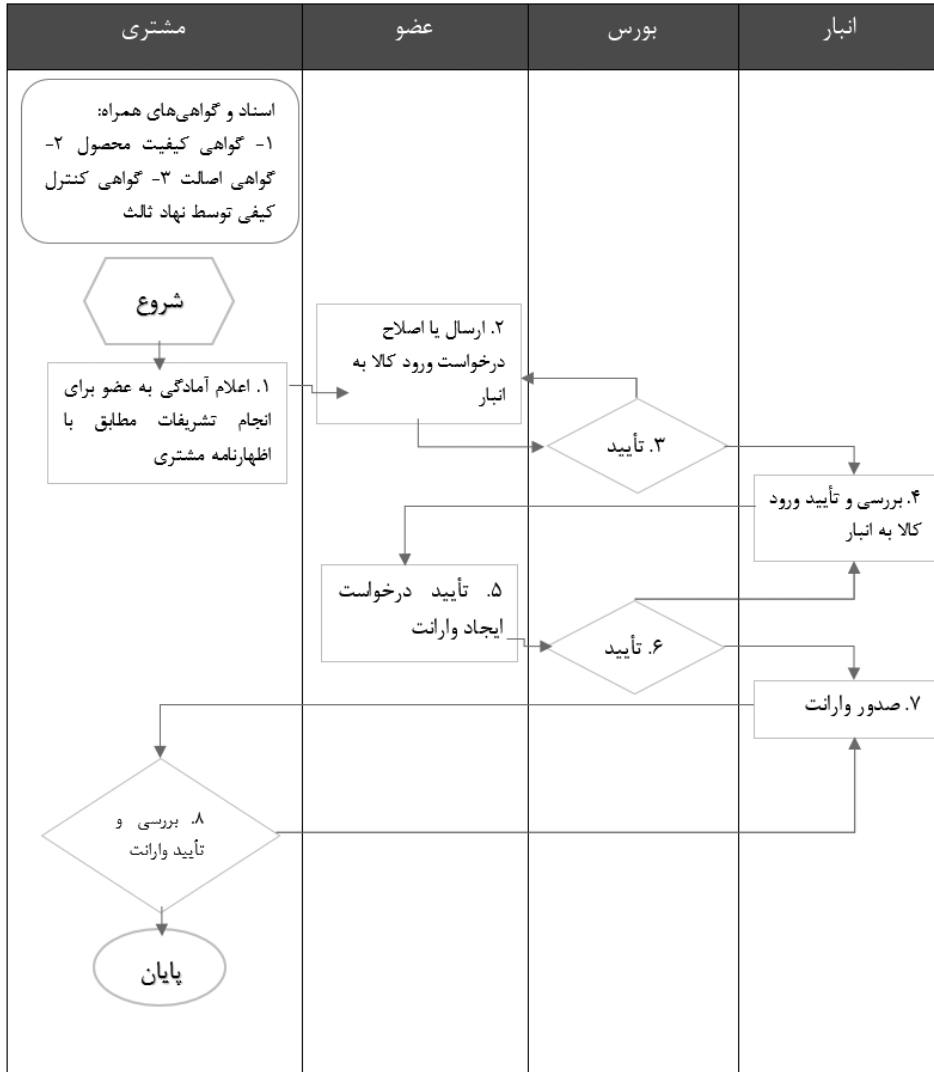
• در صورت درخواست صاحب کالا انبار می‌بایست نسخه چاپی وارانته استاندارد را با مهر خود تحویل صاحب کالا دهد. انبار تحت نظارت مسئول هرگونه مغایرت بین نسخه الکترونیک و نسخه چاپی است و در صورت بروز مغایرت نسخه جدیدی را می‌بایست صادر کند و نسخه قبل را با مهر ابطال باید آرشیو کند.

• وارانته استاندارد با یک شماره سریال نباید بیش از یک بار نسخه چاپی برای آن صادر شود. یک مورد استثنا برای این امر در صورتی است که انبار نیاز داشته باشد تا مکان کالا را تغییر دهد. در این صورت پس از اطلاع به بورس و در صورت تأیید توسط بورس و جابجایی

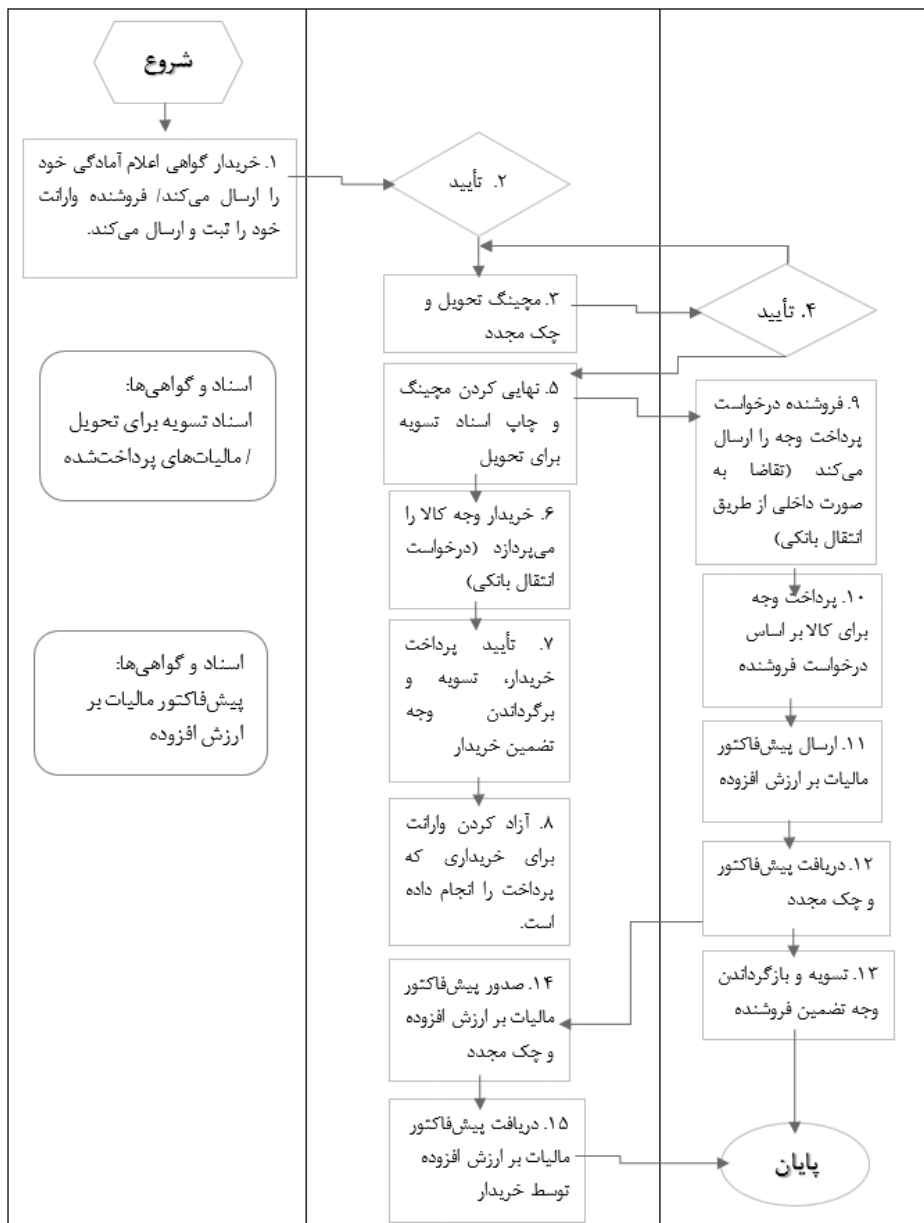
- کالا می‌بایست صاحب کالا مطلع شود و تغییرات اعمال شده در نسخه چاپی نیز لحاظ گردد.
- تبدیل مجدد نسخه چاپی وارانته استاندارد به نسخه الکترونیکی از طریق فرآیند ریکواری وارانته امکان‌پذیر است که به شرح زیر است:
 - o درخواست ریکواری: صاحب وارانته می‌تواند از طریق سیستم وارانته درخواست خود را برای انبار دارای مجوز جهت ریکواری ارسال کند و نسخه چاپی خود را به انبار تحویل دهد؛ یا خودش شخصاً به انبار مراجعه کرده و فرآیند را طی کند.
 - o بررسی: انبار دارای مجوز درخواست صاحب کالا و نسخه چاپی را بررسی می‌کند.
 - o انبار نسخه چاپی را تبدیل به نسخه الکترونیک می‌کند و مهر ریکواری بر روی نسخه چاپی زده شده و آن را نگهداری می‌کند.
- عضو یا مشتری نمی‌توانند از نسخه چاپی جهت تحویل فیزیکی کالا یا تبادلات (آتی برای مبادله فیزیکی)^۱ یا برآورده کردن الزامات تضمین استفاده کنند. این گونه درخواست‌ها تنها پس از طی کردن فرآیند ریکواری و از طریق سیستم وارانته استاندارد امکان‌پذیر خواهد بود.

فرآیند تحویل وارانته در بورس شانگهای

شکل ۴-۶: ایجاد وارانته استاندارد در بورس شانگهای



شکل ۴-۷: تحویل واران‌ت استاندارد در سررسید قرارداد آتی در بورس شانگهای



تبادل آتی برای معامله فیزیکی (ای.اف.پی)^۱

• اعضا (مشتریان) خریدار و فروشنده برای انجام این نوع مبادله، هنگامی که با یکدیگر توافق کردند، می‌بایست یک درخواست تبادل ای.اف.پی (تبادل آتی برای معامله فیزیکی) با تأیید دوطرفه را هر کدام از آن‌ها در زمان محدود تعیین‌شده به بورس ارائه کنند. درخواست ای.اف.پی به تأیید بورس خواهد رسید.

• درخواست وارانته استاندارد برای ای.اف.پی از طریق بورس با رویه زیر اجرا می‌شود:

o فروشنده به کارگزار عضو اجازه می‌دهد از وارانته استاندارد در ارتباط با مبادله ای.اف.پی استفاده کند.

o کارگزار فروشنده وارانته استاندارد را تحویل می‌دهد.

o بورس وارانته استاندارد را به کارگزار خریدار تخصیص می‌دهد.

o پس از انجام پرداخت توسط خریدار، بورس وارانته تخصیص یافته را برای کارگزار خریدار آزاد می‌کند. پس از آن بورس اجازه پرداخت به کارگزار فروشنده را صادر می‌کند.

o کارگزار خریدار وارانته استاندارد را تا سه روز کاری پس از دریافت وارانته فرصت دارد به مشتری خود تخصیص دهد. در صورتی که نتواند این کار را انجام دهد می‌بایست دلایل خود را به بورس اعلام کند.

o برای ای.اف.پی، از طریق تسویه خودبه‌خودی بین طرفین ای.اف.پی یا از طریق مبادله خارج بورس ای.اف.پی، وجه پرداختی و وارانته استاندارد میان طرفین مبادله می‌شود: با توافق طرفین یا از طریق فرآیند خارج بوردی تبادل وارانته استاندارد.

مبادله خارج بوردی وارانته‌ها

• وارانته استاندارد می‌تواند از مسیری خارج از فرآیند بازار بورس مبادله شود، این فرآیند به دو صورت امکان‌پذیر است: روش تبادل الکترونیکی، روش تبادل کاغذی.

• در روش تبادل الکترونیکی، موجودیت الکترونیکی وارانته خارج از فرآیند بورس، با روش تسویه دوجانبه میان انتقال‌دهنده و انتقال‌گیرنده و یا از طریق تسویه توسط بورس انجام می‌گیرد. در صورتی که تسویه از طریق بورس اجرایی شود کارمزد متناظر با آن طبق مقررات اخذ می‌شود.

• انتقال الکترونیک در روش تسویه دوجانبه از طریق فرآیند زیر امکان‌پذیر است:

1.Exchange of futures for physicals (EFP)

- فروشنده درخواست خود را ارسال می‌کند. در این درخواست مشخصات محصول و انبار، کد معاملاتی و نام خریدار وارد می‌شود.
- خریدار درخواست فروشنده را مبنی بر انتقال از طریق سیستم وارانیت استاندارد تأیید می‌کند.
- انبار دارای مجوز، درخواست انتقال را بررسی و تأیید می‌کند.
- خریدار همان‌گونه که دوجانبه توافق شده پرداخت را انجام می‌دهد.
- فروشنده با پذیرش پرداخت انجام شده، وارانیت استاندارد را برای انتقال به حساب خریدار آزاد می‌کند.
- انتقال الکترونیک از طریق تسویه بورسی باید به‌وسیله اعضا (کارگزاران) و میان آن‌ها مطابق فرآیند زیر انجام شود:
 - مشتری فروشنده درخواست خود را ثبت می‌کند. اطلاعاتی از قبیل نام محصول و انبار، کد معاملاتی و نام خریدار، نام کارگزار فروشنده، قیمت مبادله و جزئیات وارانیت در درخواست ثبت می‌شود.
 - مشتری خریدار از طریق سیستم وارانیت استاندارد، درخواست را تأیید می‌کند. سپس وجه مورد نظر را به حساب تسویه آتی خود نزد کارگزار خریدار واریز می‌نماید.
 - انبار درخواست انتقال را بررسی و تأیید می‌کند و خریدار، فروشنده و بورس را مطلع می‌سازد.
 - بورس اظهار انتقال وارانیت به‌صورت خارج از بورس را به‌صورت کاغذی نگهداری می‌کند و اجازه پرداخت را صادر می‌کند.
 - بورس وارانیت را برای انتقال آزاد می‌سازد.
- در روش تبادل کاغذی وارانیت چاپی، وارانیت به‌وسیله پشت‌نویسی میان خریدار و فروشنده در فرآیندی خارج از بازار بورس طبق رویه زیر مبادله می‌شود:
 - فروشنده پشت‌نویسی را انجام می‌دهد و در قسمت مخصوص به انتقال وارانیت خارج بورسی که در برگه چاپ‌شده طراحی شده مهر خود را می‌زند.
 - فروشنده درخواست خود را به‌صورت سیستمی یا از طریق مراجعه حضوری به انبار مبنی بر انتقال وارانیت ثبت می‌کند.
 - خریدار پشت‌نویسی را انجام می‌دهد و در قسمت مشخص شده در برگه مهر خود را می‌زند.

۰ خریدار به صورت سیستمی یا از طریق مراجعه حضوری به انبار، انتقال وارانته را تأیید می‌کند.

۰ انبار دارای مجوز، اصالت‌سنجی می‌کند: خریدار و فروشنده، وارانته چاپ‌شده که پشت‌نویسی شده است را به انبار ارائه می‌کنند. انبار پس از بررسی درخواست انتقال، آن را تأیید کرده و پس از آن وارانته به حساب وارانته خریدار منتقل خواهد شد. علاوه بر این، انبار می‌بایست مهر شرکتی خود را در محل مشخص در وارانته چاپی درج نماید.

توثیق وارانته برای تأمین الزامات وجه تضمین

• مشتری می‌تواند وارانته استاندارد خود را به منظور جایگزینی برای الزامات وجه تضمین مورد نیاز توثیق نماید (درخواست برای پذیرش به جای وجه تضمین) که در این صورت می‌تواند از طریق رویه زیر اقدام نماید:

۰ مشتری اجازه می‌دهد که وارانته موجود به جای وجه تضمین مورد نیاز به کارگزار عضو تخصیص یابد.

۰ کارگزار از میان وارانته‌های تخصیص‌یافته انتخاب می‌کند که تمام یا بخشی از آن را به بورس بفرستد. کارگزار باید بررسی و شناسایی کند که وارانته‌ها به منظور جایگزینی برای وجه تضمین در نظر گرفته شده‌اند یا برای پوشش موقعیت‌های آتی متناظر همان کالا و سررسید در نظر گرفته شدند.

۰ وارانته‌ها پس از اینکه بورس صحت آن‌ها را بررسی و تأیید کند در راستای الزامات وجه تضمین صاحب کالا به کار می‌روند.

• مشتری می‌تواند از طریق فرآیند زیر وارانته را که برای برآوردن الزامات وجه تضمین، توثیق کرده است، آزاد (فک رهن) کند:

۰ مشتری درخواست آزاد کردن وثیقه را ارائه می‌دهد.

۰ کارگزار درخواست را به بورس ارسال می‌نماید.

۰ پس از اینکه بورس درخواست را بررسی و تأیید کند، وارانته به کارگزار برگردانده می‌شود.

۰ کارگزار در مدت‌زمان تعیین‌شده وارانته را به حساب مشتری باز می‌گرداند. در صورتی که کارگزار نتواند در مدت‌زمان معین به وظیفه خود عمل کند، می‌بایست دلایل خود را به بورس ارائه کند.

توثیق وارانته خارج از بورس

- مشتری دارنده وارانته می‌تواند در صورتی که اعتبار (وام) دریافت کرده باشد می‌تواند به‌عنوان ضمانت، وارانته را نزد اعتباردهنده توثیق نماید. در صورتی که وام‌گیرنده نتواند از عهد تعهدات مالی خود برآید، شخص اعتباردهنده از نظر قانونی این حق را دارد تا از طریق حراج یا سایر روش‌های قانونی، ضرر و زیان خود را جبران نماید.
- دریافت‌کننده اعتبار می‌بایست در قرارداد توثیقی که با اعتباردهنده برقرار می‌سازد، شماره سریال وارانته وثیقه‌شده را ثبت نماید و یک نسخه کپی از این قرارداد را می‌بایست به انبار ارائه کند.
- ثبت وارانته به‌عنوان وثیقه در خارج از بورس مطابق با رویه زیر است:
 - o درخواست وثیقه‌گذاری از طرف صاحب وارانته: فرد دریافت‌کننده اعتبار در صورتی که بخواهد به‌صورت الکترونیکی وارانته خود را وثیقه نماید، می‌بایست از طریق سیستم وارانته درخواست خود را برای انبار ارسال نماید؛ در صورتی که فرد بخواهد وارانته کاغذی خود را وثیقه نماید می‌بایست از طریق سیستم وارانته یا از طریق مراجعه حضوری به انبار این فرآیند را طی کند.
 - o انبار درخواست متقاضی را بر اساس قرارداد توثیق بررسی می‌کند.
 - o اعتباردهنده از طریق سیستم وارانته یا از طریق مراجعه به انبار درخواست را تأیید می‌کند.
 - o ثبت در سیستم: انبار می‌بایست وارانته را بلوکه کند، به‌طوری‌که نتواند در ارتباط با هر گونه فرآیندهای عملیاتی از قبیل تحویل فیزیکی، انتقال و ... قرار گیرد.
- انبار می‌بایست بر روی کالاهای متناظر با وارانته وثیقه‌شده را علامت‌گذاری کند و کالاها را در مکان مناسبی نگهداری کند.
- رویه خارج کردن وارانته از حالت وثیقه به شرح زیر است:
 - o فرد می‌تواند درخواست خروج از حالت وثیقه را برای وارانته استاندارد خود به‌صورت سیستمی برای انبار ارسال کند و در صورتی که نسخه چاپی داشته باشد می‌تواند به‌صورت سیستمی یا از طریق مراجعه حضوری به انبار این کار را انجام دهد.
 - o انبار دارای مجوز، درخواست ارسال شده را بررسی می‌کند.
 - o پس از بررسی دریافت‌کننده اعتبار (صاحب وارانته) درخواست خود را از طریق سیستم یا با مراجعه حضوری تأیید می‌کند.

۵ انبار می‌بایست چک‌لیست مرتبط با وثیقه‌گذاری و خروج از وثیقه را مهر کند و به اعتباردهنده و اعتبارگیرنده بدهد.

۵ در صورتی که بدهی فرد دریافت‌کننده وام مطابق با زمان تعیین‌شده در قرارداد توثیق بازپرداخت نشده باشد، اعطاکننده اعتبار می‌تواند به طریقی که در قرارداد یا قوانین مرتبط تعیین شده است از حق خود بر واران استفاده نماید.

قواعد تحویل قراردادهای آتی کشاورزی در هیئت تجاری شیکاگو

مطابق با منابع بورس قراردادهای آتی سویا و ذرت بر مبنای تحویل رودخانه ایلینویز از سال ۲۰۰۰ راه‌اندازی گردید. تحویل قرارداد آتی ذرت و سویا به ترتیب یک بخش ۲۰۴ مایلی و یک بخش ۴۰۳ مایلی رودخانه ایلینویز شامل ترمینال‌های مختلف را در بر می‌گیرد. براساس ترمینال تفاوت قیمت تحویل، شرایط بارگیری در قایق و برنامه‌های احتمالی تحویل متفاوت خواهد بود.

نقاط تحویل اهداف واقعی یک سیستم تحویل را تسهیل می‌کنند و موجب همگرایی بین قیمت‌های آتی و قیمت‌های نقدی در یک سیستم قیمت‌گذاری متمرکز و شفاف می‌شوند. وجود یک سیستم تحویل کارا برای قراردادهای آتی ذرت و سویا در بورس هیئت تجاری شیکاگو برای فعالان بازار در آمریکا و دنیا اهمیت بسیاری دارد. این قراردادها به‌صورت عمومی به‌عنوان مرجع قیمت و ابزار مدیریت ریسک توسط طیف وسیعی از فعالان مورد بهره‌ر قرار می‌گیرد.

پایه‌سازی یک سیستم تحویل پیوسته که به‌طور متمرکز در مناطق اصلی تولید و مصرف ذرت و سویا قرار دارد، این قراردادهای آتی را قادر می‌سازد تا به‌طور دقیق‌تر بازار نقدی ایالات متحده برای این محصولات را بازتاب دهند.

سیستم تحویل ذرت و سویا در این بورس موجب تسهیل و افزایش کارایی رویه تحویل غلات متناسب با تغییرات در بازار نقدی دارایی پایه می‌گردد. اجزای کلیدی مکانیسم تحویل عبارتند از:

سیستم‌های تحویل در بازار قراردادهای آتی برای اطمینان از همگرایی قیمت‌های آتی و نقدی در طول ماه تحویل بوده و قراردادهای آتی به‌عنوان یک منبع تجاری عرضه دارایی پایه در نظر گرفته نمی‌شوند و این وظیفه به عهده بازار نقدی است.

ظرفیت تحویل سیستم فعلی برای ذرت حدود ۴ میلیون تن و برای سویا حدود ۵/۵ میلیون تن

است. همچنین، سیستم حمل‌ونقل استفاده‌شده موجب می‌گردد که ذخایر به‌صورت پیوسته توسط جریان طبیعی غلات تازه‌سازی و جایگزین گردد که موجب حداقل شدن نگرانی‌ها در مورد دستکاری و کاهش احتمال افت کیفیت محصول می‌شود.

سیستم تحویل آبراه ایلینویز کارایی پوشش ریسک قراردادهای را متحول نموده است: کاربران داخلی ایالات متحده کارایی قوی در پوشش ریسک را تجربه می‌کنند. در ابتدای راه‌اندازی این بورس انبارهای شیکاگو بیشترین سهم از معاملات سالانه را داشتند. همان‌طور که انتظار می‌رفت، شیکاگو نقطه مبنای تعیین ارزش غلات شده بود، چراکه شیکاگو بزرگ‌ترین مرکز تقاضای غلات بود که در مجاورت ناحیه تولید واقع گردیده بود. حال آنکه در تجارت امروز و آینده قابل پیش‌بینی، انبارهای شیکاگو نقش کوچکی در تجارت سالانه ایفا می‌کنند، که به دلیل تکامل تجارت غلات با ایجاد مراکز تقاضای قابل توجه در سراسر جهان روی داده است. نقاط و خطوط حمل‌ونقل در سیستم تحویل آبراه ایلینویز، بخش قابل توجهی از تجارت نقدی غلات را نیز نشان می‌دهد. سیستم تحویل در قلب منطقه تولید قرار دارد، اما هنوز هم شیکاگو را شامل می‌شود. این منطقه دارای ظرفیت‌های لجستیکی زیادی در قاره است.

مالکیت نقاط حمل بین نهادها و مؤسساتی فعال در تجارت داخلی و صادرات غلات، به‌طور مساوی و منصفانه‌ای تقسیم گردیده است (عدم وجود انحصار). به‌طور خلاصه، نقاط حمل‌ونقل سیستم تحویل آبراه ایلینویز، موجب شکل‌گیری بازاری کارا و فعال شده که فعالان بازار می‌توانند به شفافیت، نقدشوندگی و استحکام کشف قیمت در آن ایمان داشته باشند.

سیستم تحویل آبراه ایلینویز به جای قبض انبار از حواله حمل استفاده می‌کند: از آنجاکه امکانات تحویل در امتداد رودخانه ایلینوی عمدتاً دارای توان اداره مبادله مقادیر زیاد غلات در عین حال با کمترین ظرفیت ذخیره‌سازی هستند، حواله حمل نسبت به قبض انبار کارایی بیشتری برای پشتیبانی بازار نقدی دارد. حواله حمل معمولاً در مواردی استفاده می‌شود که کالاهای ذخیره‌شده برای دوره‌های زمانی طولانی نگهداری نمی‌شوند، درحالی‌که قبض انبار به‌عنوان کالای ذخیره‌شده مورد استفاده قرار می‌گیرد.

ریسک نکول ناشی از به‌کارگیری حواله حمل نسبت به سیستم قبض انبار کمتر است، چراکه حواله‌های حمل بورس همانند قبوض انبار به پشتوانه غلات ذخیره‌شده در انبار تأیید نمی‌شوند بلکه عمده صادرکنندگان حواله حمل معادل ۱۱۰ درصد ارزش بازاری اعتبار اسنادی به بورس ارسال می‌نمایند.

همچنین سیستم میزان حواله‌های حمل باز را محدود به ۲۵ درصد سرمایه شرکت حمل نموده

است. از طرف دیگر سرمایه در گردش شرکت نیز باید بالای ۲ میلیون دلار باشد. این الزامات موجب کاهش ریسک نکول در مقایسه با سیستم تحویل قبض انبار می‌گردد. چراکه انبارها در سیستم مذکور تنها ملزم به توثیق اوراق خزانه معادل با درصد کمی از ارزش غلاتی هستند که برای آن‌ها قبض صادر نموده‌اند.

مشکلات مربوط به غرق شدن، یخ‌زدگی و سایر مسائل بر حمل‌ونقل غلات در رودخانه ایلینویز شمالی تأثیر منفی چندانی ندارد. طبق گفته‌ی گارد ساحلی ایالات متحده^۱، که دارای صلاحیت اظهارنظر در مورد مسائل مربوط به ایمنی و ناوبری در سیستم حمل داخلی رودخانه‌ای است، رودخانه ایلینوی هرگز به‌طور رسمی بسته نمی‌شود. در مقابل، دریاچه‌های بزرگ در هر سال تقریباً چهار ماه بسته می‌شوند. عبور و مرور بارها در رودخانه ایلینویز به‌ندرت معلق می‌شود و در صورت بروز، تعلیق معمولاً کمتر از دو هفته است. گروه مهندسان ارتش ایالات متحده که مسئول پیاده‌سازی، تعمیر و نگهداری و بهره‌برداری از معابر و سدهای متحرک در رودخانه ایلینوی است، اعلام کرده است که میانگین زمان بسته شدن همه معابر در رودخانه ایلینوی معمولاً کمتر از ۱۲ ساعت است. درحالی‌که هیچ سیستم حمل‌ونقلی از وقایع گاه به گاه ناشی از آب و هوا، خرابی‌های مکانیکی یا اعتصابات کارگری مصون نیست، رودخانه ایلینوی ثابت کرده است که یک راه قابل اعتماد حمل بیش از ۱۰،۰۰۰ بار در سال است.

در تسویه ذرت و سویا از مکانیزم تحویل با تسویه نقدی استفاده نمی‌شود. از آنجایی که بازار نقدی کالایی نسبت به بازار نقدی مالی نقدشوندگی و تمرکز کمتری دارد، بنابراین لازم است که قیمت نقدی طی چند روز از یک منطقه جغرافیایی گسترده اخذ شود تا قیمت نقدی به‌صورتی استخراج گردد که امکان دستکاری و یا تحریف آن نباشد. قیمت تسویه نقدی به دست آمده طی رویه مذکور زمان زیادی معتبر نیست ولی تا اندازه‌ای میانگین قیمت طی زمان در نقاط مختلف را نشان می‌دهد. در استفاده از تسویه نقدی با چنین شرایطی می‌بایست مسائلی مانند همگرایی قیمت، آربیتراژ و کارایی پوشش ریسک برای تمام فعالان بازار نیز لحاظ گردد. سیستم تحویل:

محاسبه ارزش تحویل ذرت و سویا، گام اصلی در تعیین این است که آیا فعالان بازار درگیر فرآیند تحویل قرارداد آتی شوند یا نه. هرچند که کمتر از یک درصد موقعیت‌های قراردادهای آتی وارد تحویل فیزیکی می‌شوند اما این محاسبات فعالان بازار را در مقایسه قیمت‌های نقدی و آتی کمک می‌کند.

1. United States Coast Guard (USCG)

تحت سیستم تحویل آبراه ایلینوی، مابه‌التفاوت هزینه حمل و هزینه بارگیری به قیمت قرارداد آتی اضافه می‌شود. فعالان بازار این قیمت را با قیمت نقدی در محل تحویل مورد مقایسه قرار می‌دهند. قیمت نقدی به راحتی قابل محاسبه است به این صورت که هزینه حمل از قیمت نقدی نیواورلئان کسر می‌گردد. این رویه فعالان را در مقایسه قیمت نقدی و قیمت آتی برای تصمیم‌گیری در مورد تحویل یاری می‌نماید.

خلاصه فرآیند تحویل:

اگر شرکتی تصمیم به تحویل دادن یا تحویل گرفتن فیزیکی موقعیت قرارداد آتی گیرد، روش زیر برای تسویه موقعیت قرارداد آتی با مبادله حواله حمل صورت می‌پذیرد. فرآیند تحویل سه روز کاری بوده و این دوره برای هر روز تحویل در ماه تحویل تا آخرین روز تحویل تکرار می‌شود: روز اول: (روز تمایل / روز موقعیت)^۱

با اعلام آمادگی دارنده موقعیت فروش به اتاق پایاپای بورس شیکاگو تحویل کلید می‌خورد. در ادامه دارندگان موقعیت خرید بر اساس مدت‌زمانی نگهداری موقعیت برای تحویل اولویت‌بندی می‌شوند (قدیم‌ترها در اولویت بالاتر قرار می‌گیرند).

روز دوم: (روز اطلاعیه)^۲

قدیمی‌ترین دارنده موقعیت خرید توسط اتاق پایاپای برای تحویل در ساعت ۷ صبح فراخوانده می‌شود. فروشنده تا ساعت ۴ بعدازظهر برای خریدار فاکتور صادر می‌کند.

روز سوم (روز تحویل)

اتاق پایاپای بلافاصله مالکیت حواله حمل را از حساب فروشنده و پول را از حساب خریدار خارج نموده و مبادله صورت می‌پذیرد. از روز پس از روز تحویل برای خریدار هزینه انبارداری محاسبه خواهد شد. حواله حمل توسط فروشنده به خریدار تحویل می‌شود؛ خریدار تا ساعت ۱ بعدازظهر پرداخت را انجام می‌دهد (یا تا ساعت ۹:۳۰ دقیقه روز کاری بعدی بانک در صورت تعطیلی بانک). اولین روز تحویل اولین روز کاری ماه تحویل است.

حواله‌های حمل صادر شده توسط حمل‌کننده به تأیید بورس می‌رسد. شرکتی که در فرآیند تحویل حواله حمل دریافت نموده می‌تواند:

۱. حواله حمل را نگهداری کند. در این شرایط مالک حواله باید هزینه نگهداری را به صادرکننده حواله پرداخت نماید. برای ذرت و سویا نرخ بیمه برابر با ۰.۰۰۰۱۶۵ دلار بر بوشل (هر ۵ هزار بوشل یک قرارداد و معادل ۱۲۷ تن است) به ازای هر روز است.

1. Intention Day/Position Day

2. Notice Day

۲. حواله حمل را با قیمتی توافقی به شخص دیگری بفروشد.
۳. در قراردادهای آتی موقعیت فروش گرفته و در تحویل قرارداد این حواله حمل را تحویل خریدار دهد.
۴. درخواست بارگیری نماید.

شکل ۴-۸: زمان‌بندی فرآیندها در ماه سررسید برای ذرت و سویا

ماه مارس سال ۲۰۰۰						
یکشنبه	دوشنبه	سه‌شنبه	چهارشنبه	پنج‌شنبه	جمعه	شنبه
	اولین روز موقعیت	اولین روز اطلاعیه	1 اولین روز تحویل	2	3	4
5	6	7	8	9 خروج کالا از سه روز کاری پس از روز تحویل شروع می‌شود	10	11
12	13	14 آخرین روز معاملاتی	15 آخرین روز اطلاعیه	16 آخرین روز تحویل	17	18
19	20	21	22	23 خروج کالا برای حداکثر ۳۰ روز ادامه می‌یابد.	24	25
26	27	28	29	30	31	

روزهای کلیدی:

اولین روز موقعیت: دو روز کاری قبل از اولین روز تحویل قرارداد با سررسید ماه جاری است. اگر دارنده موقعیت خرید نخواهد در معرض ریسک تحویل قرار گیرد قبل از پایان معاملات روز جای باید تمام موقعیت‌های باز خود را ببندد.

اولین روز اطلاع‌رسانی: یک روز کاری قبل از اولین روز تحویل قرارداد با سررسید ماه جاری است.

اولین روز تحویل: اولین روز کاری ماهی که قرارداد در آن سررسید می‌شود.

استفاده از حواله حمل به جای قبض انبار

در جولای ۲۰۰۸ گروه بورس کالای شیکاگو ابزار تحویل گندم را از قبض انبار به حواله حمل تغییر داد:

- امکان تحویل و پرداخت از طریق سیستم الکترونیک تحویل (سی.ام.ای.جی)^۱
- پرداخت خودکار هزینه‌های نگهداری از طریق سیستم الکترونیکی تحویل
- آزادسازی ظرفیت ذخیره‌سازی انبارهای پذیرش شده در سی.ام.ای.جی به دلیل آنکه نیاز به ذخیره دائمی بخش عمده‌ای از غلات وجود ندارد.
- حذف کاغذبازی
- راه‌های متعدد برای توثیق حواله حمل
- انواع تضامین مورد تأیید بورس به‌منظور اعطای مجوز در راستای صدور حواله حمل عبارتند از:
- نقدی:
 - در یک حساب بدون بهره جداگانه نگهداری می‌گردد
 - بورس می‌تواند اوراق خزانه ۳۰ روزه بخرد
 - به میزان ۱۰۰ درصد ارزش بازاری در زمان پذیرش اخذ شده و در صورت نیاز براساس قیمت‌های بازار به‌روزرسانی می‌گردد.
- اوراق قرضه
 - اوراق قرضه باید در قالب مورد پذیرش بورس باشد
 - شرکت صادرکننده اوراق باید دارای حداقل رتبه اعتباری تعیین شده توسط بورس باشد
 - به میزان ۱۰۰ درصد ارزش بازاری در زمان پذیرش اخذ شده و در صورت نیاز براساس قیمت‌های بازار به‌روزرسانی می‌گردد.
- اعتبار اسنادی:
 - باید در قالب مورد پذیرش بورس باشد
 - بورس باید به‌عنوان ذی‌نفع ذکر شده باشد
 - اعتبار اسنادی باید غیرقابل برگشت باشد
 - برای آزادسازی یا انقضا نیاز به تأیید بورس داشته باشد
 - در دوره تحویل قابل انقضا نباشد
 - بانک صادرکننده باید حداقل الزامات تعیین شده توسط بورس را دارا باشد
 - به میزان ۱۰۰ درصد ارزش بازاری در زمان پذیرش اخذ شده و در صورت نیاز براساس قیمت‌های بازار به‌روزرسانی می‌گردد.

- قبوض انبار وزارت کشاورزی ایالات متحده
 - o توافق سه‌جانبه بین انبار، شرکت مباشر تسویه و بورس
 - o می‌توان از سیستم الکترونیک غلات (ای.گرین)^۱ بهره برد که نیاز به توافق سه‌جانبه را مرتفع می‌سازد.
 - o قبوض باید در مقادیر ۵.۰۰۰ بوشل (۱۲۷ تن) صادر شده باشند.
- قبوض انبار کاغذی
 - o اداره ثبت‌کننده باید صحت قبوض و همچنین مطابقت غلات با حداقل استانداردها را تأیید نماید.
 - o اداره ثبت‌کننده باید بپذیرد که قبوض وثیقه شده و آن‌ها را تحت اختیار شرکت مباشر پایاپای قرار دهد.
 - o قبوض تنها زمانی آزاد می‌شود که حواله حمل لغو شده باشد و یا اینکه ضمانت جدیدی در نزد بورس تودیع گردد.
 - o بین قبوض انبار وزارت کشاورزی ایالات متحده و حواله‌های حمل رابطه یک به یک وجود دارد بنابراین نیازی به به‌روزرسانی برحسب قیمت بازار نیست.

روش منحصربه‌فرد محاسبه کارمزد متغیر برای انبارداری در گروه بورس کالای شیکاگو

در این روش که برای کالاهای کشاورزی و عمدتاً غلات به کار گرفته می‌شود، بورس بیشینه کارمزد انبارداری را تعیین می‌کند، میزان کارمزدی که یک انبار (سیلو) مورد تأیید برای تحویل آتی، می‌تواند از مشتری دارنده گواهی حمل^۲ دریافت کند. استفاده از روش کارمزد متغیر انبارداری (وی.اس.آر)^۳ موجب می‌گردد تا در شرایط خاص در نظر گرفته شده کارمزدها تغییر کند.

این روش می‌تواند در شرایطی که عرضه کالای موردنظر نسبت به ظرفیت انبارداری موجود بیشتر/کمتر باشد، همگرایی آتی-نقدی را در هنگام نزدیک شدن به سررسید قرارداد آتی بهبود بخشد. قیمت‌های نقدی و آتی هرچه به سررسید آتی نزدیک‌تر شویم، اغلب به یکدیگر نزدیک می‌شوند (همگرا می‌شوند)، اما ممکن است هنگامی که با کمبود فضای انبارداری مواجه شویم

1.e-Grain

2.shipping certificate

3.Variable Storage Rates (VSR)

قیمت‌های نقدی و آتی واگرا شوند و با فاصله از یکدیگر باقی بمانند. در کوتاه‌مدت فضای فیزیکی انبارداری ثابت است. در سالی که برداشت محصول مناسب باشد، تقاضا برای استفاده از فضای انبار نیز افزایش می‌یابد و با توجه به میزان ثابت فضای موجود قیمت یا ارزش انبارداری افزایش می‌یابد. در صورتی که قیمت ذخیره غلات فیزیکی افزایش یابد و به میزانی بیش از "کارمزد انبارداری ماکسیمم اعلام شده از سوی بورس برای گواهی حمل" برسد، قیمت نقدی پرداختی به کشاورزان پایین‌تر از قیمت آتی باقی خواهد ماند، به دلیل اینکه ارزش کالای بورسی (که از نرخ انبارداری پایین‌تر از بازار برخوردار است) بالاتر از آن کالایی است که کشاورزان تحویل می‌دهند و با نرخ‌های انبارداری در یک بازار اشباع مواجه می‌شود. روش محاسبه کارمزد وی.اس.آر این شرایط را شناسایی می‌کند و کارمزد بیشینه تعیین شده توسط بورس را تعدیل می‌کند به طوری که این کارمزدها انعکاس‌دهنده ارزش صحیح انبارداری در بازار فیزیکی باشد. در نتیجه تعیین نرخ پویا برای کارمزدهای انبارداری، همگرایی نقدی-آتی در شرایط گوناگون بازار بهبود خواهد یافت.

برای تمامی کالاهای کشاورزی قابل تحویل، گروه بورس کالای شیکاگو در مقررات بورس ملزم می‌کند که بورس بیشینه هزینه کارمزد انبارداری را برای انبارها (سیلوها) تعیین کند، هزینه‌ای که آن‌ها از دارندگان "گواهی حمل" دریافت می‌کنند. نرخ کارمزد متغیر انبارداری (وی.اس.آر) این امکان را فراهم می‌کند که این بیشینه نرخ در شرایط مختلف بازار تغییر کند. نرخ کارمزد وی.اس.آر در قراردادهای آتی گندم اس.آر.دبلیو شیکاگو^۱ و گندم اچ.آر.دبلیو کانزاس سیتی^۲ اعمال می‌شود. در سالی که برداشت محصول خوب بوده است، فضای در دسترس برای ذخیره محصول کاهش می‌یابد و تقاضا برای ذخیره‌سازی افزایش می‌یابد. فضای در دسترس جهت ذخیره هنگامی که مقدار کمی از آن موجود باشد، بسیار ارزشمند خواهد شد. در پاسخ به کمیابی ظرفیت ذخیره‌سازی، انبار غلات قیمت تقاضای خود از کشاورزان را کاهش خواهد داد. در صورتی که نرخ کارمزد انبارداری در قرارداد آتی گندم ثابت باقی بماند، عرضه و تقاضای فضای ذخیره‌سازی موجود اثری بر روی قیمت‌های آتی نخواهد گذاشت. این امر می‌تواند منجر به اختلاف زیاد در قیمت‌های نقدی و آتی شود و همگرا نخواهند شد. همگرایی برای اینکه پوشش ریسک مؤثری را داشته باشیم بسیار حیاتی است. همگرایی زمانی رخ خواهد داد که قیمت‌های نقد و آتی در دوره‌ای که به تحویل نزدیک می‌شویم با یکدیگر برابر شوند. در زمانی که عرضه غلات نسبت به فضای ذخیره‌سازی موجود بسیار زیاد شود، اسپرد تقویمی زیاد

1. Chicago SRW Wheat Futures
2. KC HRW Wheat Futures

می‌شود؛ به‌طور مشابه زمانی که عرضه غلات نسبت به فضای ذخیره‌سازی موجود کم باشد، اسپرد تقویمی کوچک یا معکوس می‌شود.

برای فهم بهتر مطلب خوب است که اختلاف قیمت در حالت عدم وجود فرصت آربیتراژ^۱ یا اف.اف.سی را بررسی کنیم. اف.اف.سی (بخوانید اختلاف قیمت سرسیدها هنگامی که فرصت آربیتراژ وجود ندارد) حاصل جمع موارد زیر می‌شود: هزینه تحویل گرفتن یک گواهی حمل، هزینه نگهداری آن تا زمان تحویل بعدی، هزینه تحویل دادن گواهی حمل. در نتیجه اف.اف.سی از فرمول زیر قابل محاسبه خواهد بود:

$$FFC = d \times [(i / 360 \times P) + s]$$

d: تعداد روزهای تقویمی میان اولین روز تحویل در قرارداد دارای نزدیکترین سرسید و

اولین روز تحویل در قرارداد دارای سرسید نزدیک پس از آن

i: نرخ بهره لایبور سه ماهه + ۲۰۰ صدم درصد (۲ درصد)

P: قیمت تسویه قرارداد آتی با نزدیکترین سرسید

s: کارمزد انبارداری روزانه فعلی

ایده اصلی که در پشت کارمزد وی.اس.آر قرار دارد این است که هنگامی که اختلاف قیمت‌های سرسیدها زیاد می‌شود وی.اس.آر در جهت افزایش کارمزد انبار فعال می‌شود و هنگامی که اختلاف سرسیدهای نزدیک بیش از حد کاهش یابد در جهت کاهش کارمزد انبار عمل می‌کند. در تحقیقی که توسط دانشگاه ایلینویز صورت گرفته است، هنگامی که عرضه زیاد است و اسپردهای تقویمی در حدود ۸۰ تا ۱۰۰ درصد اف.اف.سی هستند همگرایی نقدی و آتی در بازار ضعیف خواهد شد، اما در شرایطی که عرضه کمتر شود و شاخص مذکور به زیر ۸۰ درصد برسد همگرایی مناسبی رخ خواهد داد. مکانیزم وی.اس.آر تا زمانی که اسپردهای تقویمی پایین‌تر از ۸۰ درصد اف.اف.سی قرار بگیرند، به‌طور مداوم اف.اف.سی را افزایش خواهد داد. همچنین به‌طور مشابه، مکانیزم وی.اس.آر تا زمانی که اسپردهای تقویمی بالاتر از ۵۰ درصد اف.اف.سی قرار بگیرند، به‌طور مداوم اف.اف.سی را کاهش خواهد داد. در صورتی که شاخص میان ۵۰ و ۸۰ درصد قرار بگیرد نرخ بیشینه کارمزد تغییری نخواهد کرد و وی.اس.آر فعال نخواهد شد.

اگر عرضه کم باشد و اختلاف قیمت تقویمی میان ۵۰ تا ۸۰ درصد اف.اف.سی باشد، بازار گندم تمایل به همگرایی خواهد داشت. هنگامی که این اختلاف بزرگ‌تر از ۸۰ درصد باشد،

1. Financial Full Carry

قیمت‌های نقدی و آتی به‌سختی به یکدیگر همگرا خواهند شد؛ در این حالت وی.اس.آر مشکل را برطرف خواهد کرد. به‌صورت روزانه بورس اسپرد تقویمی و درصد آن را نسبت به اف.اف.سی برای سررسیدهای نزدیک محاسبه می‌کند و میانگین آن را برای دوره‌ای مشخص محاسبه می‌کند.

شکل ۴-۹: اسپرد تقویمی و اف.اف.سی اعلام شده توسط بورس

تاریخ	قیمت قرارداد دسامبر	قیمت قرارداد مارس	نرخ بهره لایبور بعلاوه ۲ درصد	اختلاف نرخ برای حالت اف.اف.سی	اختلاف قیمت میان دسامبر و مارس	اختلاف قیمت دو سررسید به صورت درصدی از اف.اف.سی
19-Sep	\$4.4300	\$4.6400	3.32500	0.365324	0.2100	57.5%
20-Sep	\$4.4975	\$4.6975	3.32611	0.365898	0.2000	54.7%
21-Sep	\$4.5250	\$4.7200	3.32306	0.366092	0.1950	53.3%
22-Sep	\$4.4950	\$4.6950	3.32833	0.365902	0.2000	54.7%
25-Sep	\$4.5400	\$4.7375	3.32944	0.366289	0.1975	53.9%
26-Sep	\$4.5375	\$4.7350	3.32972	0.366272	0.1975	53.9%
27-Sep	\$4.6150	\$4.8075	3.33083	0.366929	0.1925	52.5%
28-Sep	\$4.5500	\$4.7425	3.33278	0.366410	0.1925	52.5%
29-Sep	\$4.4825	\$4.6650	3.33500	0.365873	0.1825	49.9%
2-Oct	\$4.4475	\$4.6325	3.33389	0.365569	0.1850	50.6%
3-Oct	\$4.4800	\$4.6550	3.33556	0.365858	0.1750	47.8%

در صورتی که میانگین محاسبه‌شده بیش از ۸۰ درصد اف.اف.سی بشود، وی.اس.آر فعال خواهد شد و نرخ انبارداری برای دوره زمانی بعدی افزایش خواهد یافت. نرخ کارمزد جدید ثابت باقی خواهد ماند مگر اینکه مجدداً میانگین محاسبه‌شده کمتر از ۵۰ یا بیشتر از ۸۰ درصد شود. در نتیجه استفاده از وی.اس.آر موجب بهبود همگرایی نقدی و آتی خواهد شد و این امر موجب افزایش کارایی پوشش ریسک در شرایط مختلف بازار خواهد شد.

برای مثال فرض کنید که میان اولین روز تحویل قرارداد آتی گندم جولای و اولین روز تحویل قرارداد آتی گندم سپتامبر ۶۲ روز فاصله وجود داشته باشد. فرض کنیم نرخ کارمزد بیشینه روزانه ۱۶۵/۰ سنت به ازای هر بوشل (واحد حجم) در هر روز باشد. همچنین فرض کنیم نرخ لایبور ۵/۰ درصد (سالانه) باشد و اف.اف.سی با استفاده از نرخ لایبور بعلاوه ۲ واحد درصد محاسبه شود که در نتیجه نرخ بهره برابر با ۵/۲ درصد خواهد شد. همچنین فرض کنیم قیمت معاملاتی در قرارداد آتی جولای برابر ۷۵/۵ دلار بر بوشل باشد. میزان FFC برابر خواهد شد با:

$$FFC = ۶۲ \times [(۰.۰۲۵/۳۶۰ \times \$۵.۷۵) + ۰.۰۰۱۶۵] = ۱۲.۷۵ \text{ دلار سنت}$$

در صورتی که قرارداد سپتامبر ۸۷/۵ دلار بر بوشل قیمت‌گذاری شود، اسپرد جولای-سپتامبر ۱۲ سنت خواهد شد که با تقسیم آن بر ۷/۱۲ سنت اف.اف.سی به رقم ۵/۹۴ درصد خواهیم رسید. این شاخص به صورت روزانه محاسبه می‌شود. در مثال ذکر شده، در هر روز کاری از ۱۹ می (می سررسید تحویل قبلی است) تا ۲۵ ژوئن (۲۵ ژوئن تاریخ انقضای اختیار معامله جولای است)، شاخص مذکور برای اسپرد جولای-سپتامبر محاسبه می‌شود. همچنین بورس میانگین دوره‌ای این شاخص را محاسبه و در وبسایت خود منتشر می‌کند.

در صورتی که میانگین محاسبه‌شده شاخص بیش از ۸۰ درصد شود نرخ کارمزد بیشینه روزانه به اندازه ۱/۰ سنت بر بوشل (تقریباً ۳ سنت بر بوشل در ماه) افزایش خواهد یافت و این افزایش از روز تقویمی ۱۸م پس از دوره تحویل قرارداد سررسید نزدیک اعمال خواهد شد. در همان مثال قبل، اگر در ۲۵ ژوئن اسپرد جولای-سپتامبر بیش از ۸۰ درصد شود، در نتیجه از آغاز ۱۸ جولای کارمزد بیشینه روزانه برای تمامی گواهی‌های موجود ۱/۰ سنت بر بوشل افزایش خواهد یافت. در نتیجه اگر فرض کنیم چنین شده است، کارمزد از ۱۶۵/۰ سنت بر بوشل (تقریباً ۵ سنت بر بوشل در ماه) به ۲۶۵/۰ سنت (تقریباً ۸ سنت بر بوشل در ماه) افزایش خواهد یافت.

در صورتی که شاخص محاسبه‌شده بین ۵۰ و ۸۰ درصد باشد هیچ تغییری در کارمزدها اعمال نخواهد شد. در صورتی که میانگین شاخص کمتر از ۵۰ درصد شود کاهش ۱/۰ سنت در کارمزد اعمال خواهد شد و از ۱۸ ام پس از دوره تحویل قرارداد سررسید نزدیک اعمال خواهد شد. باید در نظر داشت که کف نرخ (حد پایین) برای کارمزد انبارداری در نظر گرفته شده است و اگر نرخ‌ها در کمترین مقدار خود باشد دیگر حتی اگر عدد شاخص زیر ۵۰ درصد باشد وی.اس.آر فعال نخواهد شد و نرخ‌ها ثابت باقی خواهد ماند. اما هیچ سقفی (حد بالا) برای نرخ کارمزد انبارداری در نظر گرفته نشده است و چندین بار پشت سر هم در جهت افزایش می‌تواند وی.اس.آر عمل کند.

انبارداری در بورس چندکالایی هندوستان

این بورس دارای بخش انبارداری و تدارکات در واحد عملیات بازار است. این بخش نیازمندی‌های ذخیره‌سازی اعضای مختلف بورس از جمله سپرده‌گذاران که تمایل به ذخیره‌سازی و تحویل محصول از بستر بورس را دارند فراهم می‌کند. بخش انبارداری و تدارکات بورس با

ارائه‌دهندگان خدمات انبارداری هماهنگ می‌شود و مسئولیت بازرسی انبارها برای ذخیره‌سازی و نگهداری امن کالاهای ذخیره‌شده در بستر بورس برعهده دارد.

در بورس چندکالایی هند در مجموع ۶ شرکت انبارداری در حوزه محصولات نظیر طلا، نقره، هل، روغن نعنای، روغن پالم، فلفل سیاه، فلز برنج، دانه کرچک، آلومینیوم، مس، سرب، نیکل و روی پذیرش شده‌اند. در حوزه طلا و نقره ۲ شرکت انبارداری، هل ۱ شرکت انبارداری، پنبه ۳ شرکت انبارداری، روغن نعنای ۳ شرکت انبارداری، فلفل سیاه ۱ شرکت انبارداری، روغن پالم ۱ شرکت انبارداری، فلز برنج ۱ شرکت انبارداری، دانه کرچک ۲ شرکت انبارداری و آلومینیوم، مس، سرب، نیکل و روی ۱ شرکت انبارداری در حال فعالیت هستند. هزینه انبارداری طلا ۳۵ روپیه به ازای هر کیلوگرم در روز، نقره ۳۵ روپیه به ازای هر ۳۰ کیلوگرم در روز تا ۹۰ روز و در صورت تعداد روز بیشتر ۴۵ روپیه به ازای هر ۳۰ کیلوگرم در روز، پنبه ۱۰۷۶ روپیه به ازای ۲۰۰ کیلوگرم در روز، فلفل سیاه ۱۳ روپیه به ازای هر تن در روز، روغن نعنای ۰۰۵ روپیه به ازای هر کیلوگرم در روز می‌باشد. هزینه انبارداری سایر محصولات در جدول ۴-۴ گزارش شده است.

جدول ۴-۴: هزینه‌های انبارداری انبارهای پذیرش شده در بورس چندکالایی هند

محصول	هزینه انبارداری	محصول	هزینه انبارداری
طلا	۳۵ روپیه به ازای هر کیلوگرم در روز	آلومینیوم	در هر انبار به‌صورت جداگانه بر اساس بخشنامه
نقره	۳۵ روپیه به ازای هر ۳۰ کیلوگرم در روز تا ۹۰ روز و در صورت تعداد روز بیشتر ۴۵ روپیه به ازای هر ۳۰ کیلوگرم در روز	مس	در هر انبار به‌صورت جداگانه بر اساس بخشنامه
هل	-	سرب	در هر انبار به‌صورت جداگانه بر اساس بخشنامه
روغن نعنای	۰۰۵ روپیه به ازای هر کیلوگرم در روز	نیکل	در هر انبار به‌صورت جداگانه بر اساس بخشنامه
فلفل سیاه	۱۳ روپیه به ازای هر تن در روز	روی	در هر انبار به‌صورت جداگانه بر اساس بخشنامه
روغن پالم	-	فلز برنج	۰۰۸۵ روپیه به ازای هر کیلوگرم در روز
دانه کرچک	۶ روپیه به ازای هر تن در روز	پنبه	۱۰۷۶ روپیه به ازای ۲۰۰ کیلوگرم در روز

شرایط پذیرش و نام‌نویسی ارائه‌دهندگان خدمات انبارداری عبارتند از:

۱. ارائه درخواست در قالب پیشنهادی: متقاضیان باید فرم درخواست ثبت نام (به همراه هزینه ثبت نام) ارائه کنند.
۲. ارسال درخواست: متقاضیان باید کپی تأیید شده مستندات خود (مجوز و فرم تضمین تعهدات و انطباق شرایط استانداردهای تعیین شده توسط بورس) را به همراه فرم درخواست به بورس ارسال کنند.

۳. تأیید درخواست: تأییدیه بورس به شرکت‌هایی تعلق می‌گیرد که بهترین استاندارد و شیوه انبارداری را ارائه می‌دهند. ارسال درخواست و انطباق با شرایط به معنی دریافت تأییدیه نیست تا زمانی که بورس به صراحت اعلام کند. لازم به ذکر است بورس حق تغییر، اصلاح و ارتقا بعضی از الزامات را دارد.
۴. بررسی درخواست توسط بورس: بورس پس از دریافت اسناد، اسناد را بررسی می‌کند و در صورت نقص مدارک و یا انحراف از الزامات از شرکت متقاضی درخواست دریافت مدارک بیشتر را می‌نماید.
۵. نظر کمیته داخلی: پس از دریافت و تکمیل و بررسی مدارک، مدارک به کمیته داخلی و کمیته مدیریت ریسک هیئت‌مدیره بورس ارجاع داده می‌شود. حق درخواست اطلاعات، مدارک بیشتر و هرگونه توضیح در مورد انبار برای این کمیته محفوظ است. تصمیم بورس در این مرحله قطعی و نهایی خواهد بود.
۶. انتخاب متقاضی: متقاضی منتخب با امضای توافقنامه خدمات اصلی که توسط بورس تعیین شده است شروع به فعالیت خواهد نمود. همراه با امضای توافقنامه، شرکت انبارداری باید نزد بورس حداقل مبلغ ۵ میلیون روپیه تضمین تودیع نماید.
۷. انطباق: انطباق با شرایط و ضوابط مندرج در بورس شرط الزامی دریافت مجوز است.
۸. توافقنامه خدمات اصلی: تأیید انبار برای پذیرش کالا تنها پس از امضای توافقنامه خدمات اصلی آغاز خواهد شد. حق بررسی و تأیید و عدم تأیید انبار متقاضی برای بورس محفوظ است.

تأمین مالی به پشتوانه کالاها

استفاده از کالاها به‌عنوان وثیقه در دهه‌های اخیر در کشورهای بسیاری به‌ویژه در آمریکای لاتین، آسیای جنوبی، شرق آفریقا در حال رشد بوده است. در این کشورها نهادهای مالی طرح‌های اعتباری مختلفی را توسعه دادند که در آن‌ها از کالاها به‌عنوان وثیقه استفاده می‌شود. محصولات کشاورزی که از بازار و ارزش مناسبی برخوردار باشند می‌توانند در صورت نیاز وجوه کافی را برای جبران خسارت اعتباردهندگان فراهم کنند.

تأمین مالی به پشتوانه کالا شامل با دو رویکرد مختلف امکان‌پذیر است: تأمین مالی پیش از برداشت (در گرو گذاشتن محصول آتی) و تأمین مالی پس از برداشت (در گرو گذاشتن محصول موجود). درعین حال استفاده از کالا به‌عنوان وثیقه برای تأمین مالی پس از برداشت بسیار

رایج‌تر است. ریسک محصولات موجود نسبت به محصولاتی که در آینده قرار است تولید شود بسیار پایین‌تر است. علاوه بر تأمین مالی کم‌هزینه‌تر برای تولیدکنندگان محصولات، با ذخیره محصول در فصل برداشت، قیمت‌ها روند مناسب‌تری پیدا خواهند کرد و آن‌ها نیازی ندارند تا محصولات را با قیمت‌هایی پایین‌تر در فصل پس‌برداشت به فروش برسانند و قدرت چانه‌زنی آن‌ها افزایش پیدا خواهد کرد.

انواع ابزارهای تأمین مالی کالایی به پشتوانه موجودی انبار

سه نوع ابزار تأمین مالی کالایی به پشتوانه موجودی انبار وجود دارد: سیستم قبض انبار^۱، توافق مدیریت وثیقه^۲، توافق مانیتورینگ انبار^۳.

در سیستم قبض انبار، انبارداران رسیدی را به‌عنوان شاهدهی مبنی بر دریافت و ذخیره کالایی خاص با کیفیت و کمیت و در مکان مشخص، صادر می‌کنند. انبارداران کالا را در محل امنی نگهداری می‌کنند و صاحب کالا می‌تواند از رسید به‌عنوان وثیقه برای اخذ تسهیلات از بانک اقدام نماید. در اغلب اقتصادهای نوظهور، از طریق چارچوب حقوقی و نظارتی ویژه و یک نهاد بازرسی و صدور مجوز انبار، موفقیت سیستم قبض انبار تضمین می‌شود.

کشاورزان، معامله‌گران، صنایع فرآوری و سایر صاحبان کالا می‌توانند با سپرده‌گذاری کالاهای خود نزد انبارهای دارای مجوز، از مزایای قبض انبار رسمی استفاده کنند. بانک‌ها به پشتوانه کالا درصدی از ارزش قبض انبار را به‌عنوان تسهیلات در اختیار صاحبان آن قرار خواهند داد. به دلیل وجود هزینه‌های تأمین مالی و ذخیره‌سازی و همچنین به دلیل وجود عوامل ریسکی از قبیل نوسانات قیمتی، پایداری کل سیستم و اعتماد به انبارداران میزان تسهیلات از ارزش بازاری قبض انبار همواره کمتر است. در نتیجه این رقم می‌تواند بین ۶۰ تا ۷۰ درصد ارزش محصولات را شامل شود، البته بسیار متغیر است و از ۵۰ درصد تا ۸۰ درصد نیز می‌تواند باشد. هنگامی که دارنده قبض انبار آن را به فروش می‌رساند (در حقیقت اصل کالا را به فروش می‌رساند)، پیش از آنکه قبض انبار آزاد شود می‌بایست خریدار با بانک تسویه کند؛ زمانی که قبض انبار از حالت وثیقه آزاد شود، به‌منظور تحویل گرفتن کالا از انبار می‌بایست همراه با ارائه قبض انبار به انبار موردنظر، هزینه‌های ذخیره کالا و کارمزدهای مرتبط به انبار پرداخت شود. چندین کشور از این گونه سیستم قبض انبار بهره‌مند هستند: آرژانتین، برزیل، کلمبیا، ساحل عاج، غنا، هند، اندونزی، کنیا، مالاوی، مکزیک، آفریقای جنوبی، تانزانیا و ...

1. Warehouse Receipt System (WRS)

2. Collateral Management Agreements (CMA)

3. Stock Monitoring Agreement (SMA)

یک توافق مدیریت وثیقه در واقع یک توافق سه‌جانبه میان صاحب کالا/قرض‌گیرنده، مدیر وثیقه و یک بانک است (در برخی موارد چهارجانبه است و یک خریدار نیز اضافه می‌شود). توافقات مدیریت وثیقه می‌توانند در کشورهایی که سیستم قبض انبار رسمی ندارند مورد استفاده قرار گیرد، البته در برخی موارد در کنار سیستم قبض انبار نیز به وجود آمده است. تحت یک توافق مدیریت وثیقه، شرکت مدیریت وثیقه یک گواهی سپرده صادر می‌کند که قرض‌گیرنده می‌تواند از آن به‌عنوان وثیقه وام استفاده کند. هنگامی که کالا فروخته شود، در ابتدا باید بازپرداخت وام بانک به‌طور کامل انجام شود و سپس مدیر وثیقه اجازه دارد موجودی انبار را برای صاحب جدید کالا ترخیص کند. در جهت افزایش امنیت، گواهی سپرده می‌تواند در یک سیستم ثبت وثیقه ثبت گردد.

مسئله کلیدی در توافقات مدیریت وثیقه اعتماد سه‌جانبه است و به‌ویژه اعتماد به شرکت مدیریت وثیقه به‌عنوان نهادی که ناظر بر انبار و کمیت و کیفیت کالاهای توثیق شده است بسیار اهمیت دارد. شرکت مدیریت وثیقه یک نهاد تخصصی با حداقل سرمایه نسبتاً بالا است که در مدیریت موجودی انبارها تخصص دارد و مورد اعتماد بانک است. بسیاری از شرکت‌های مدیریت وثیقه برای تضمین، ضمانت‌نامه فراهم می‌کنند و سرمایه و مهارت کافی دارند تا بانک‌ها را مطمئن سازند که حتی در صورت اتفاق افتادن کلاهبرداری قادر است خسارات را جبران کند. برخی از بانک‌ها شرکت‌های تابعه خود را با مالکیت صددرصدی به‌عنوان شرکت مدیریت وثیقه ایجاد می‌کنند تا بر عملیات آن‌ها نظارت دقیق‌تری داشته باشند (برای مثال بانک بانورته در مکزیک).

یک توافق مانیتورینگ موجودی کالا توافقی است که در آن یک شرکت بازرسی به‌صورت دوره‌ای سطح (و در برخی موارد کیفیت) موجودی انبار کالاهایی را که ذخیره شدند و یا به یک مکان حمل می‌شوند، رصد می‌کند. بازرگانان و صنایع که عمدتاً کالای خود را در انبارهای خود نگهداری می‌کنند اغلب از توافقات مانیتورینگ موجودی کالا به‌منظور بهره‌مندی از اعتبارات کوتاه‌مدت (مثلاً خرید غلات پس از برداشت) استفاده می‌کنند. به دلیل اینکه موجودی کالایی که پشتوانه وام قرار می‌گیرد در انبارهای تحت مالکیت صاحب کالا قرار دارد، بانک‌ها از خدمات شرکت‌های مانیتورینگ کالا یا شرکت‌های بازرسی استفاده می‌کنند تا به‌صورت دوره‌ای (به‌عنوان نمونه روزانه یا هفتگی) موجودی کالای موردنظر را رصد کنند.

توافق مانیتورینگ موجودی کالا معمولاً ریسک بالاتری نسبت به سیستم قبض انبار یا توافق مدیریت وثیقه برای بانک‌ها دارد. اینکه تا چه میزان مانیتورینگ سخت‌گیرانه باشد متغیر است.

برای مثال در اتیوپی، با وجود اینکه انبارها متعلق به بازرگانان یا تعاونی‌ها هستند، بانک‌ها کلید انبار را در اختیار دارند و یک کارمند بانک همواره آمادگی آن را دارد که در صورت لزوم انبار را باز کند. در ویتنام، بانک‌ها کارمندان خود را طی ساعات اداری برای بررسی و نظارت بر انبارها و موجودی کالای موردنظر می‌فرستند. در مکزیک مانیتورینگ توسط کارمندان شرکتی انجام می‌شود که بانک با آن قرارداد دارد تا به صورت تصادفی و حداقل یک بار در هفته انبارها را بازرسی کند. بانک‌ها معمولاً تمایل دارند توافقنامه‌های مانیتورینگ موجودی کالا را با مشتریانی داشته باشند که با آن‌ها روابط مالی زیادی دارند و به آن‌ها اعتماد دارند. مشتریانی که معمولاً از توافقات مانیتورینگ موجودی کالا استفاده می‌کنند عموماً صنایعی هستند که ترجیح می‌دهند کالا در انبار خودشان باشد و دسترسی آسان‌تری به آن داشته باشند تا خط تولیدشان با مشکل مواجه نشود.

باید متذکر شد که توافقاتی که مدیریت وثیقه و مانیتورینگ موجودی کالا معمولاً بر اساس قوانین قراردادی موجود کشورها قابل اجرا است و نیاز به قانون‌گذاری ویژه‌ای ندارد، اما ایجاد یک سیستم قبض انبار نیازمند قوانین و مقررات خاص خود است. برای نمونه کشورهایی که از سیستم قبض انبار استفاده می‌کنند، اغلب قانون ویژه قبض انبار دارند و نهادهایی را بر صدور مجوز و بازرسی انبارهای مجاز صادرکننده قبض انبار ایجاد کرده‌اند. هزینه و تلاش بیشتر مورد نیاز برای سیستم قبض انبار با توجه به جامعیت و توسعه دسترسی برای عموم که از این طریق ایجاد می‌شود، قابل توجیه است. استفاده از توافقاتی که مدیریت وثیقه و مانیتورینگ موجودی کالا در اغلب موارد تنها برای فعالان بزرگ بازار امکان‌پذیر است که سابقه همکاری آن‌ها با بانک‌ها زیاد است و اغلب در شهرها و بندرگاه‌های بزرگ واقع شده‌اند. در مقابل، سیستم قبض انبار این قابلیت را دارد که دسترسی به تأمین مالی به پشتوانه قبض انبار را برای طیف وسیع‌تری از فعالان بازار فراهم کند. در اتیوپی و تانزانیا صدها هزار تن محصول و در آفریقای جنوبی میلیون‌ها تن محصول از طریق سیستم قبض انبار سالانه جابجا می‌شود و همچنین در حدود ۴۵ میلیون دلار تسهیلات از طریق سیستم قبض انبار برای حدود ۵۰ هزار کشاورز در کشورهای ساحل عاج، کنیا و مالاوی توسط پروژه‌های در حال اجرای بانک جهانی فراهم شده است.

جمع‌بندی

مقایسه انبارداری بورس فلزات لندن و بورس کالای ایران

در مجموع از مطالعه تطبیقی میان بورس کالای ایران و بورس فلزات لندن در زمینه انبارداری و استفاده از گواهی سپرده کالایی موارد ذیل را می‌توان نتیجه گرفت و پیشنهاد داد:

- انبار بورس فلزات لندن در حوزه فلزات است اما انبارهای بورس کالای ایران در حال حاضر عمدتاً در بخش کشاورزی است و تفاوت‌های ذاتی این دو نوع محصول مقایسه را سخت می‌کند.

- بورس فلزات لندن با چند شرکت انبارداری بزرگ در ارتباط است و همین امر موجب تعامل راحت‌تر با انبارها می‌شود. بهتر است زمینه ایجاد شرکت‌های بزرگ انبارداری در ایران نیز فراهم شود.

- در بورس فلزات لندن برندهایی که استانداردهای لازم را دارند پذیرش می‌شوند، در صورتی که خصوصاً در بخش کشاورزی محصولات در بورس کالای ایران به‌صورت فله است و برندی وجود ندارد. در بخش‌هایی که می‌توان از این مزیت بهره برد بهتر است پذیرش برند صورت بگیرد و استانداردسازی فراگیرتر شود.

- هزینه انبارها در بورس فلزات لندن توسط خود آن‌ها تعیین می‌گردد و بورس صرفاً اطلاع‌رسانی می‌کند، می‌توان برای چند محصول به‌صورت پایلوت این کار را انجام داد و نتایج آن را با وضعیت فعلی (تعیین سقف برای انبارها) مقایسه کرد.

- در بورس فلزات لندن انبار گواهی تولیدکننده را با محصول مطابقت می‌دهد و ظاهر بسته‌بندی و کیفیت محصول چک می‌شود و در حالت عادی انبار نسبت به آزمایش کیفیت محصول اقدام نمی‌کند. در مورد محصولاتی که در بازار داخلی نیز عرف برای آن‌ها همین گونه است، بهتر است سخت‌گیری زیادی در مورد چک کردن استاندارد محصولاتی که برند و بسته‌بندی مشخصی دارند، انجام نگیرد و در صورت ظاهر فیزیکی مناسب محصول تحویل گرفته شود.

- در بورس فلزات لندن در صورتی که در یک نماد معاملاتی موقعیت داشته باشید مشخص نیست که در چه انباری چه برندی را تحویل خواهید گرفت (مگر اینکه از ابزار پرمیوم استفاده شود) و در دوره تحویل به‌صورت تصادفی تخصیص صورت می‌گیرد. حداقل در مورد کالاهایی مانند سکه که بحث تحویل در آن ثانویه است و انبارداری در کیفیت محصول خللی ایجاد نمی‌کند می‌توان تمام انبارها را ذیل یک نماد معاملاتی تخصیص داد و مثلاً

برای تحویل به جای مشخص کردن دقیق انبار، یک شهر را با شعاع مشخصی برای تحویل تعیین کرد.

• آنچه به نظر می‌رسد بیش از موارد دیگر در انبارها مورد توجه بورس فلزات لندن است بحث بیمه و حداقل سرمایه است، توجه بیشتر به مسئله حداقل سرمایه در بورس کالای ایران شاید بتواند تضامین را تا حدی تعدیل کند که البته پیش‌زمینه آن حرکت به سوی ایجاد شرکت‌های انبارداری بزرگ است.

قبض انبار در مقابل گواهی حمل (مدل هیئت تجاری شیکاگو) برای محصولاتی مانند گندم، ذرت، سویا و برنج در هیئت تجاری شیکاگو به جای قبض انبار از گواهی حمل به‌عنوان یک ابزار تحویل قرارداد آتی استفاده می‌شود. قبض انبار معرف مالکیت غلات فیزیکی واقعی موجود در یک انبار بورسی می‌باشد، درحالی‌که یک گواهی حمل یک ابزار قابل انتقال صادرشده از محل‌های مجاز بورسی است که نشان‌دهنده تعهد آن مکان، برای تحویل دارایی پایه به دارنده گواهی در لحظه درخواست. اتاق پایاپای بورس الزام می‌کند که به میزان گواهی حمل‌های متعهدشده، وثیقه‌هایی نظیر وجه نقد، اعتبار اسنادی تضمینی با نام بردن بورس به‌عنوان ذی‌نفع، اسناد خزانه آمریکا و قبض انبار مورد تأیید وزارت کشاورزی نزد اتاق گذاشته شود. تضامین گواهی حمل در صورتی که قبض انبار باشد، ۱۰۰ درصد ارزش بازار آن در نظر گرفته می‌شود و در صورتی که سایر موارد مذکور باشد به میزان ۱۱۰ درصد ارزش بازار باید توثیق شود.

ضمانت صددرصدی برای دریافت کالای فیزیکی در این حالت وجود ندارد، در صورتی که مکان‌های تحویل نتوانند تعهد خود را برای تحویل گواهی حمل انجام دهند، در صورتی که پشتوانه تضمین آن‌ها وجه نقد، اعتبار اسنادی یا اسناد خزانه باشد تعهدات انبار از نظر مالی حتماً جبران خواهد شد؛ اما در صورتی که وثیقه قبض انبار باشد، قبض انبارهای مورد تأیید وزارت کشاورزی آمریکا به خریدار تحویل خواهد شد و نکول در آن‌ها از طریق وزارتخانه قابل پیگیری است که منتج به کالای فیزیکی یا پرداخت نقدی خواهد شد.

قبض انبار و گواهی سپرده کالایی

قبض انبار و گواهی سپرده کالایی هرچند ویژگی‌های مشابهی دارند، اما به دلیل تفاوت‌هایی که دارند هر یک کارکردهای خاص خود را دارند و نمی‌توانند جایگزین یکدیگر شوند. قبض انبار

برای کالاها ناهمگن نیز قابل تعریف است و در بسیاری موارد کالای ذخیره شده و قبض انبار صادر شده کاملاً منطبق با هم هستند و کالاها را با یکدیگر مخلوط نمی‌کنند. این امر سبب می‌شود تا اقبال برخی تولیدکنندگان به انبار کردن محصولات خود و استفاده از تأمین مالی به پشتوانه قبض انبار بهبود یابد. گواهی سپرده کالایی به دلیل اینکه تمام محصولات را مشابه یکدیگر در نظر می‌گیرد اولاً امکان توثیق تمام محصولات را فراهم نمی‌کند و برخی محصولات به دلیل تفاوت با استاندارد تعیین‌شده از مزایای آن محروم می‌شوند و ثانیاً در صورتی که تولیدکننده یا بازرگانی محصولی را به انبار تحویل دهد و به گواهی سپرده کالایی تبدیل کند، تضمینی وجود ندارد که در صورت مراجعه برای ابطال گواهی و خروج محصول، همان محصولی را که تحویل داده تحویل بگیرد. مزیت گواهی سپرده در امکان ایجاد بازار معاملات ثانویه آن است و درعین حال عدم مزیت‌های مذکور را نیز ایجاد می‌کند. به همین دلیل توصیه می‌شود حتی در صورت وجود سیستم گواهی سپرده، سیستم قبض انبار رایج ایجاد و توسعه یابد تا تولیدکنندگان، صنایع و بازرگانان بتوانند از مزایای آن بهره‌مند شوند.

مدل قبض انبار کارخانه

در بورس شانگهای برای محصولات فولادی علاوه بر قبض انبارهای معمول، قبض انبار کارخانه نیز پذیرفته می‌شود. به برخی تولیدکنندگان به تشخیص بورس این اجازه داده شده است که بتوانند برای محصولات خود قبض صادر کنند و از آن به‌عنوان ابزار تحویل استفاده کنند. برای صدور این قبض‌ها می‌بایست پیش از صدور در ابتدا ضمانت‌نامه به بورس ارائه شود، سپس درخواست صدور قبض انبار به تأیید بورس برسد. صدور قبض انبارهای کارخانه از طریق سیستم قبض انبار الکترونیک امکان‌پذیر است. یک تفاوت مهم این قبض انبارها با قبض انبارهای استاندارد بورس این است که نمی‌توان از آن‌ها به‌عنوان وثیقه مارجین موقعیت‌های آتی استفاده کرد.

قبض انبار کاغذی در کنار قبض الکترونیک

در بورس شانگهای علاوه بر ایجاد سیستم الکترونیک برای ثبت و تبادل قبض انبارها، می‌توان نسخه چاپی آن را نیز دریافت کرد و این نسخه قابل انتقال نیز هست. در هنگام صدور نسخه کاغذی، در نسخه الکترونیک این مسئله ذکر شده و دیگر نسخه الکترونیک کارایی ندارد. در هنگامی فرد بخواهد مجدداً در سیستم الکترونیکی عملی را انجام دهد و یا اینکه از قبض انبار

به‌عنوان ابزار تحویل استفاده نماید می‌بایست با مراجعه به انبار نسخه کاغذی ابطال و نسخه الکترونیک فعال می‌شود. نسخه کاغذی با پشت‌نویسی طرفین و پشت‌نویسی و مهر انبار قابل انتقال است.

مبادله خارج از بورس قبض انبار

قبض انبار به‌عنوان ابزار تحویل در بسیاری از بورس‌های آتی کالایی به کار گرفته می‌شود. در مواردی (مانند بورس آتی شانگهای) قبض انبار قابل انتقال است و قبض انبار را می‌توان خارج از فرآیند آتی و خارج از بازار حراج بورس مبادله کنند. چند روش برای این مبادله در نظر گرفته شده است: الف- مبادله الکترونیکی قبض انبار با تسویه بورس: این کار با توافق طرفین بر روی قیمت، از طریق کارگزارها و انبار مربوطه انجام می‌شود و وجه مبادله نیز از طریق کارگزار و بورس جابجا می‌شود و کارمزد آن اخذ می‌شود. ب- مبادله الکترونیکی قبض انبار با توافق طرفین و با تسویه خارج از بورس و از طریق انبار انجام می‌گیرد. ج- مبادله قبض کاغذی با توافق طرفین از طریق پشت‌نویسی طرفین و انبار و با تأیید انبار انجام می‌گیرد.

توثیق و اراحت به‌عنوان مارجین معاملات آتی

با درخواست دارنده قبض انبار و با توجه به ارزش بازار قبض انبار، مشتری می‌تواند از طریق هماهنگی با انبار و کارگزار خود، قبض انبار را برای توثیق به جای وجه تضمین معاملات به بورس معرفی کند و قبض انبار توسط بورس بلوکه می‌شود. ۸۰ درصد ارزش بازار دارایی پایه قبض انبار به‌عنوان ارزش وثیقه آن در نظر گرفته می‌شود و محدودیت‌هایی برای هر کارگزار نسبت به وجه نقد توثیق شده او و همچنین میزان موقعیت‌هایی که دارد در نظر گرفته می‌شود.

سیستم قبض انبار، مدیریت وثیقه یا مدیریت موجودی کالا

سه نوع ابزار تأمین مالی کالایی به‌پشتوانه کالای موجود در انبار وجود دارد: سیستم قبض انبار، توافق مدیریت وثیقه، توافق مانی‌تورینگ انبار.

در سیستم قبض انبار کشاورزان، معامله‌گران، صنایع فرآوری و سایر صاحبان کالا می‌توانند با سپرده‌گذاری کالاهای خود نزد انبارهای دارای مجوز، از مزایای قبض انبار رسمی استفاده کنند. بانک‌ها به‌پشتوانه کالا درصدی از ارزش قبض انبار را به‌عنوان تسهیلات در اختیار صاحبان آن قرار خواهند داد.

توافقات مدیریت وثیقه می‌توانند در کشورهایی که سیستم قبض انبار رسمی ندارند مورد استفاده قرار گیرد، البته در برخی موارد در کنار سیستم قبض انبار نیز به وجود آمده است. تحت یک توافق CMA، شرکت مدیریت وثیقه به پشتوانه کالای موجود در انبار تحت نظارت، یک گواهی سپرده صادر می‌کند که فرض‌گیرنده می‌تواند از آن به‌عنوان وثیقه وام استفاده کند. هنگامی که کالا فروخته شود، در ابتدا باید بازپرداخت وام بانک به‌طور کامل انجام شود و سپس مدیر وثیقه اجازه دارد موجودی انبار را برای صاحب جدید کالا ترخیص کند. یک توافق مانیتورینگ موجودی کالا توافقی است که در آن یک شرکت بازرسی به‌صورت دوره‌ای موجودی انبار کالاهایی را که ذخیره شدند را رصد می‌کند. بازرگانان و صنایع که عمدتاً کالای خود را در انبارهای خود نگهداری می‌کنند اغلب از توافقات مانیتورینگ موجودی کالا به‌منظور بهره‌مندی از اعتبارات کوتاه‌مدت (مثلاً خرید غلات پس از برداشت) استفاده می‌کنند. به دلیل اینکه موجودی کالایی که پشتوانه وام قرار می‌گیرد در انبارهای تحت مالکیت صاحب کالا قرار دارد، بانک‌ها از خدمات شرکت‌های مانیتورینگ کالا یا شرکت‌های بازرسی استفاده می‌کنند تا به‌صورت دوره‌ای (به‌عنوان نمونه روزانه یا هفتگی) موجودی کالای موردنظر را رصد کنند.

باید متذکر شد که توافقات مدیریت وثیقه و مانیتورینگ موجودی کالا معمولاً بر اساس قوانین قراردادی موجود کشورها قابل اجرا است و نیاز به قانون‌گذاری ویژه‌ای ندارد، اما ایجاد یک سیستم قبض انبار نیازمند قوانین و مقررات خاص خود است. برای نمونه کشورهایی که از سیستم قبض انبار استفاده می‌کنند، اغلب قانون ویژه قبض انبار دارند و نهادهایی را بر صدور مجوز و بازرسی انبارهای مجاز صادرکننده قبض انبار ایجاد کرده‌اند. هزینه و تلاش بیشتر مورد نیاز برای سیستم قبض انبار با توجه به جامعیت و توسعه دسترسی برای عموم که از این طریق ایجاد می‌شود، قابل توجیه است.

هرچند که سیستم قبض انبار برای راه‌اندازی یک بورس کالایی ضروری به نظر می‌رسد، اما توصیه می‌شود در صورت عدم وجود چنین سیستمی بورس کالا کار خود را آغاز کند و تلاش کند این سیستم را به‌تدریج ایجاد کند. دولت‌ها نباید تأسیس بورس کالا را به علت توسعه چنین سیستمی به تأخیر بیندازند. بلکه، باید شرایطی را فراهم کنند تا بورس چنین سیستمی را در کنار بستر معاملاتی و انجام فعالیت‌های دیگر ایجاد کند. قابل ذکر است در چندین مورد نهادهای ناظر آفریقایی، مسئولیت نظارت بر روی انبارها را به بورس‌ها اعطا کرده‌اند. البته معاملات بورس و مدیریت انبار دو کسب و کار و دو موضوع متفاوت هستند و برای رشد مناسب

سیستم انبارداری، بایستی به محض اتمام توسعه آن، ارتباطش با مدیریت مستقیم بورس قطع گردد.

حتی با اینکه توافق مدیریت وثیقه به عملیات بورس ارتباط چندانی پیدا نمی‌کند، اما باز هم در مواردی بورس برای کمک به توسعه تأمین مالی به پشتوانه کالا خود در این زمینه پیشگام بوده است: اینجا بهتر است به مثالی از هندوستان اشاره شود، که در آن بورس کالا شرکت‌های مدیریت وثیقه را ایجاد کرد و اکنون عمده تأمین مالی قبض انبار از طریق آن‌ها صورت می‌گیرد، اما این شرکت‌ها بعد از چند سال تبدیل به شرکت‌های مجزایی شدند. در حال حاضر عمده حجم تراکنش این شرکت‌ها از طرف سازمان بورس نیست که آن‌ها را ایجاد کرده، بلکه از طرف بانک‌ها است.

کار با شرکت‌های انبارداری بزرگ

در عمده بورس‌ها معتبر دنیا، مدل همکاری بورس با انبارها به این صورت است که چند شرکت بزرگ انبارداری مورد تأیید بورس هستند و مکان‌های تحویل متعددی را در مناطق مختلف می‌گردانند. هرچند علاوه بر شرکت‌های مادر مکان‌های تحویل نیز معمولاً یک به یک به تأیید بورس می‌رسد، اما نظارت بر شرکت‌های بزرگ بسیار راحت‌تر از نظارت بر اشخاص یا شرکت‌های کوچک انبارداری است. همچنین ریسک نکول شرکت‌های بزرگ نیز بسیار پایین است.

شرط حداقل سرمایه

با توجه به اینکه در عمده بورس‌های معتبر تنها شرکت‌های بزرگ انبارداری هستند که مورد تأیید بورس‌ها هستند، عموماً به جای اینکه از تضامین سنگین استفاده شود، شرط حداقل سرمایه آن‌ها به میزانی تعیین می‌شود که بتواند بورس را نسبت به انجام تعهدات انبار مطمئن سازد. نظارت نهاد ناظر انبارداری و همچنین سرمایه این شرکت‌ها (در برخی موارد ضمانت‌نامه‌ها) و همچنین نظارت بورس و نهادهای بازرسی سازوکارهای اساسی پیشگیری از نکول انبارها است.

تعیین محدوده جغرافیایی برای تحویل در مشخصات قرارداد

در بسیاری از قراردادهای آتی تحویل کالا در یک انبار خاص انجام نمی‌گیرد و در مشخصات قرارداد یک محدوده (مثلاً در شعاع ۲۰ کیلومتری منطقه شهری الف) برای تحویل تعیین

می‌شود و انبارهای مجاز در این محدوده پذیرش می‌شوند. با این روش نیازی به تعریف نماد جداگانه برای هر انبار نیست و بورس با توجه به موجودی انبارها و تحویل فروشندگان، دارایی پایه یا قبض انبار را به خریداران تخصیص می‌دهد. البته می‌توان سازوکارهایی به صورت متمرکز با غیرمتمرکز برای تعویض قبوض انبار جهت تسهیل امور مشتریان فراهم کرد. تحویل می‌تواند با صرف و کسر باشد

برای برخی از محصولات که تنها یک استاندارد به صورت فراگیر معامله نمی‌شود، می‌توان مشخصات قرارداد آتی را به گونه‌ای تعریف کرد که بیش از یک استاندارد قابل تحویل باشد. در این حالت یک نوع استاندارد محصول به عنوان استاندارد اصلی قابل تحویل و دارایی پایه آتی معرفی می‌گردد و قیمت کشف شده در آتی قیمت این محصول است. بورس با توجه به بازار اختلاف‌های قیمتی ثابتی را برای استانداردهای مختلف قابل تحویل (صرف یا کسر) اعلام می‌کند. در صورت تحویل گرفتن یا دادن این محصولات قیمت محصول با توجه به صرف یا کسر محاسبه و اعمال می‌شود.

تعیین هزینه انبارداری

در مورد هزینه‌های انبارداری بورس‌ها به یک شیوه عمل نمی‌کنند، برخی از بورس‌ها سقف هزینه انبارداری را برای محصولات مختلف به انبارها و عموم اعلام می‌کنند و انبارها اجازه ندارند هزینه‌ای بیش از آن برای انبارداری دریافت کنند. در برخی بورس‌ها شیوه کار به این صورت است که بورس تنها میزان حداکثر کارمزد دریافت شده توسط انبار را به عموم اعلام می‌کند و انبار در مورد کارمزدهای خود تصمیم‌گیری می‌کند. مدل دیگر که در بورس کالای شیکاگو به کار گرفته می‌شود این است که سقف کارمزد انبارداری به صورت متغیر تعیین می‌شود. برای تعیین سقف کارمزد از فرمولی استفاده می‌شود که در آن اختلاف قیمت سررسیدهای نزدیک تعیین‌کننده است.

منابع

1. ing-commodities-as-collateral-for-finance-commodity-backed-finance
http://marketswiki.com/wiki/London_Metal_Exchange#cite_ref-20
<http://www.shfe.com.cn/en/products/Lead/manual/483.html>
2. <http://www.shfe.com.cn/en/products/SteelRebar/contract/111166541.html>
3. html
4. <http://www.shfe.com.cn/en/Rules/SHFERules/Implementation-Rules/577.html>
5. <http://www.shfe.com.cn/en/Rules/SHFERules/Implementation-Rules/581.html>
6. <http://www.shfe.com.cn/en/Rules/SHFERules/Implementation-Rules/583.html>
7. <http://www.shfe.com.cn/en/Rules/SHFERules/Implementation-Rules/588.html>
8. <http://www.shfe.com.cn/en/Rules/SHFERules/Implementation-Rules/589.html>
9. <http://www.shfe.com.cn/en/services/Delivery/BondedDelivery>
<http://www.shfe.com.cn/upload/20141210/1418200411012.pdf>
10. <https://af.reuters.com/article/africaTech/idAFL8N1JV450>
11. https://www.cmegroup.com/delivery_reports/deliverable-commodities-under-registration.xls
12. ties-under-registration.xls
13. <https://www.cmegroup.com/education/articles-and-reports/warehouse-receipts-vs-shipping-certificates-frequently-asked-questions.html>
14. html
<https://www.cmegroup.com/education/files/corn-soybean-delivery-terms.pdf>

15. <https://www.cmegroup.com/education/files/corn-soybean-delivery-terms.pdf>
16. <https://www.cmegroup.com/education/storage-providers-and-fees.html>
17. <https://www.cmegroup.com/rulebook/files/service-providers.xls>
<https://www.cmegroup.com/tools-information/lookups/advisories/clearing/Chadv15-326.html#pageNumber=1>
18. <https://www.cmegroup.com/trading/agricultural/files/live-cattle-delivery-manual-white-paper.pdf>
20. https://www.cmegroup.com/trading/agricultural/files/pm2307-grains-oilseeds_v2_web.pdf
21. <https://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/variable-storage-rate.html>
22. https://www.cmegroup.com/trading/agricultural/lumber-and-pulp/random-length-lumber_contract_specifications.html
23. <https://www.fastmarkets.com/base-metals-news/quarterly-reports/aluminium-analysis-forecast-q3-2014>
24. <https://www.fastmarkets.com/base-metals-news/quarterly-reports/aluminium-analysis-forecast-q3-2014-2>
25. <https://www.lme.com/-/media/Files/Branding/Approved-brands/LME-Approved-Brands.xls>
26. <https://www.lme.com/-/media/Files/Branding/Samplers-and-assayers/LSA-List.pdf?la=en-GB>
27. <https://www.lme.com/-/media/Files/Brochures/Detailed-Guide-to-the-LME-FINALWEB.pdf?la=en-GB>
28. <https://www.lme.com/-/media/Files/Brochures/Detailed-Guide-to-the-LME-FINALWEB.pdf?la=en-GB>
29. <https://www.lme.com/-/media/Files/Brochures/Detailed-Guide-to>

- the-LME-FINALWEB.pdf?la=en-GB
30. <https://www.lme.com/-/media/Files/Warehousing/Approval-process/Policy-on-Approval-of-Locations-as-Delivery-Points.pdf?la=en-GB>
 31. <https://www.lme.com/-/media/Files/Warehousing/Approval-process/Policy-on-the-Approval-and-Operation-of-Warehouses.pdf?la=en-GB>
 32. <https://www.lme.com/-/media/Files/Warehousing/Rent-and-FOT/LME-warehouse-rents-1-April-2017-to-31-March-2018.xls?la=en-GB>
 33. https://www.lme.com/~media/Files/RIngsider/The_LME_and_LME_warrants_Mar2002.pdf
 34. https://www.lme.com/~media/Files/RIngsider/The_LME_and_LME_warrants_Mar2002.pdf
 35. <https://www.lme.com/en-GB/Market-Data/Reports-and-data/Warehouse-and-stocks-reports/Warehouse-and-queue-data>
 36. <https://www.lme.com/en-GB/Trading/Access-the-market/Membership-categories#tabIndex=0>
 37. <https://www.lme.com/en-GB/Trading/Brands/Listing-process>
<https://www.lme.com/Trading/Brands/Approved-brands>
 38. <https://www.lme.com/Trading/Brands/Composition>
 39. <https://www.lme.com/Trading/Systems/LMEsword#tabIndex=0>
 40. https://www.mcxindia.com/docs/default-source/market-operations/warehousing-logistics/exchange-accredited-warehouses-master.xlsx?sfvrsn=e698fd90_32
 41. https://www.mcxindia.com/docs/default-source/market-operations/warehousing-logistics/forms-formats/open-advertisement-for-employment-of-warehouse-service-providers_17032017.pdf?sfvrsn=8
 42. https://www.mcxindia.com/docs/default-source/market-operations/warehousing-logistics/forms-formats/open-advertisement-for-employment-of-warehouse-service-providers_17032017.pdf?sfvrsn=8
 43. <https://www.mcxindia.com/market-operations/warehousing-logistics>

- <https://www.mcxindia.com/market-operations/warehousing-logistics>
<https://www.mcxindia.com/market-operations/warehousing-logistics/stock-position>
44. [tics/stock-position](https://www.mcxindia.com/market-operations/warehousing-logistics/stock-position)
45. <https://www.theice.com/futures-europe/membership>
46. https://www.theice.com/publicdocs/futures_us/exchange_notices/2017_QTR1_Warehouse_License_Notice.pdf
47. https://www.theice.com/publicdocs/futures_us_reports/cocoa/Co-coa_Storage_Rates_EFFECTIVE_May_2017.pdf
48. [coa_Storage_Rates_EFFECTIVE_May_2017.pdf](https://www.theice.com/publicdocs/futures_us_reports/cocoa/Co-coa_Storage_Rates_EFFECTIVE_May_2017.pdf)
49. https://www.theice.com/publicdocs/futures_us_reports/coffee/Coffee_Licensed_Warehouses.pdf
50. https://www.theice.com/publicdocs/futures_us_reports/cotton/Cotton_No.2_Warehouses.pdf
51. https://www.theice.com/publicdocs/futures_us_reports/cotton/Cotton_No2_Tariffs_Services.pdf
52. [ton_No2_Tariffs_Services.pdf](https://www.theice.com/publicdocs/futures_us_reports/cotton/Cotton_No2_Tariffs_Services.pdf)
- 53.

فصل پنجم

دارایی‌های پایه و ابزارهای قابل
معامله در بورس‌های کالایی منتخب

فصل پنجم در یک نگاه

دارایی‌های پایه

مشخصات قرارداد در بورس‌های کالایی

مروری بر ابزارهای مالی قابل معامله

جمع‌بندی

منابع

دارایی‌های پایه

کالاهایی که در بورس‌های کالایی مورد مطالعه به‌عنوان دارایی پایه قرار گرفته است و مرتبط با زمینه فعالیت بورس کالای ایران است، عمدتاً در چند دسته کلی قرار می‌گیرد: بازار فلزات، بازار کشاورزی، بازار پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی (انرژی).

فلزات شامل مواد معدنی مانند طلا، نقره، مس، آهن و ... می‌شود که می‌توان آن‌ها را به چند دسته کلی تقسیم کرد: فلزات گرانبها، فلزات آهنی و فلزات غیر آهنی. فلزات گرانبهایی که در بازارهای کالایی مبادله می‌شوند عبارتند از: طلا، پلاتین، پالادیوم و نقره که معمولاً واحد اندازه‌گیری آن‌ها اونس است. دسته دیگر فلزاتی هستند که عمدتاً کاربردهای صنعتی دارند. فلزات غیرآهنی شامل مس، آلومینیوم، سرب، قلع، آلیاژ آلومینیوم، نیکل، کوبالت و مولیبدن و ... و همچنین آهنی‌ها شامل فولاد و سنگ معدن آهن.

کالاهای کشاورزی که دارایی پایه بسیاری از قراردادهای مورد معامله در بورس‌های مختلف دنیا هستند بسیار متنوع هستند و حوزه‌های گوناگون کشاورزی را شامل می‌شوند: غلات، مواد غذایی، فیبرها، دام‌ها و گوشت‌ها و بسیاری موارد که مرتبط با ارگانیزم‌های زنده هستند و از آن‌ها به دست آمده‌اند. محصولات کشاورزی مورد معامله در بورس‌های کالایی عبارتند از: چوب (الوار)، گاو و خوک، محصولات لبنی، گندم، جو، پنبه، ذرت، انواع سبزیجات و میوه‌جات، برنج، چغندر قند، نیشکر، بادام‌زمینی، دانه گل آفتابگردان، دانه سویا، انواع ماهی و

در بازار پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی (انرژی)، کالاهای پایه که ابزارهایی بر اساس آن‌ها تعریف و معامله می‌شوند شامل موارد زیر است: نفت خام، گاز طبیعی، الکتروسیته، بنزین، سوخت دیزل، پروپان، بنزن، اتیلن، پروپیلن، نفت کوره، اتانول، اتان، بوتان، زغال سنگ، سوخت پسماند، قیر، مجوز آلودگی و

در جدول زیر به تفکیک بورس‌های کالایی انواع دارایی‌های پایه که ابزارهای بورسی بر اساس آن‌ها تعریف شده، آورده شده است.

جدول ۵-۱: انواع دارایی پایه در بورس‌های کالایی منتخب

بورس	ابزارها	نام دارایی پایه
بورس فلزات لندن	قرارداد آتی	آلومینیوم، مس، روی، نیکل، سرب، قلع، آلیاژ آلومینیوم، قراضه فولاد، میلگرد فولاد، کوبالت، مولیبدن، شاخص فلزات
	آتی میانگین ماهانه	آلومینیوم، مس، روی، نیکل، سرب، قلع، آلیاژ آلومینیوم
	اختیار معامله	آلومینیوم، مس، روی، نیکل، سرب، قلع، آلیاژ آلومینیوم
	اختیار میانگین ماهانه ^۱	آلومینیوم، مس، روی، نیکل، سرب، قلع، آلیاژ آلومینیوم
هیئت تجاری شیکاگو	پرمیوم	آلومینیوم در شرق آسیا، آمریکا، جنوب شرق آسیا، غرب اروپا
	قرارداد آتی	کشاورزی: ذرت، سویا، کتچاله سویا، روغن سویا، گندم، شاخص کالایی بلومبرگ، برنج، جو، اوره، شاخص قیمتی گندم و ذرت
	آتی با قیمت تسویه ^۲	انرژی: اتانول سویا، گندم، کتچاله سویا، ذرت
	اختیار	کشاورزی: ذرت، سویا، گندم، کتچاله سویا، روغن سویا، برنج، جو انرژی: اتانول
	اسپرد تقویمی اختیار	ذرت، گندم، کتچاله سویا، سویا، روغن سویا
	اختیار اسپرد بین کالایی	گندم-ذرت، دو نوع گندم
	اختیار کراش ^۳	سویا
	سواپ	کشاورزی: اوره، شاخص کالایی بلومبرگ، کود اوره-آمونیم، دی آمونیم فسفات
	آتی	کشاورزی: گاو زنده، خوک، شاخص کالایی، گوساله، پنیر، شیر، کره، شیر خشک، چوب، پنیر خشک، روغن پالم مالزی،
	آتی با قیمت تسویه	گوساله، گاو زنده، خوک
بورس کالایی شیکاگو	اختیار	گاو زنده، خوک، شیر، پنیر، گوساله، شیرخشک، کره، پنیر خشک، چوب
	اسپرد تقویمی اختیار ^۴	گاو زنده
	اختیار میانگین قیمت	روغن پالم خام
	سواپ	کشاورزی: روغن پالم، شاخص کالایی، روغن خام فراوری شده
کامکس	نقدی	کره، شیر خشک، پنیر خشک، پنیر
	آتی	فلزات: طلا، مس، نقره، شاخص آلومینیوم، شاخص مس، روی، شاخص آلیاژ آلومینیوم، سرب
	آتی با قیمت تسویه	طلا، مس، نقره
	آتی اسپرد	طلا-پلاتین، طلا-نقره (نسبتی)
نایمکس	اختیار معامله	طلا، نقره، مس
	فوروارد تسویه‌ای	طلا (با مارجین وثیقه و نقد)، نقره (مارجین نقد)
	آتی	کشاورزی: شکر، کاکائو، پنبه، قهوه فلزات: پلاتین، پالادیوم، شاخص فولاد، شاخص سنگ آهن، شاخص قراضه فولاد انرژی: نفت خام، گاز طبیعی، الکتریسیته، بنزین، سوخت دیزل، پروپان، نفت کوره، اتانول، اتان، بوتان، زغال سنگ، حق ذخیره نفت خام، شاخص حمل‌ونقل آبی، سوخت پسماند، پروپیلن، مجوز آلودگی، شاخص پلی اتیلن و ...
	اختیار	فلزات: پالادیوم
	اختیار میانگین قیمت	شاخص سنگ آهن

1.Traded Average Price Option (TAPO)

2.Trade at Settlement (TAS)

3.Crush Options

4.Calendar spread options

ادامه جدول ۵-۱: انواع دارایی پایه در بورس‌های کالایی منتخب

نام دارایی پایه	ابزارها	بورس	
کشاورزی: کاکائو، قهوه، پنبه، آبیوه فریز شده پرتقال، شکر، سویا فلزات: طلا، نقره، شاخص شرکت‌های معدنی طلای بورس نیویورک انرژی: الکتریسیته، شاخص گاز LNG، شاخص‌های قیمتی گاز طبیعی یا اختلاف آن‌ها، شاخص‌های میعانات گازی، شاخص‌های قیمت پتروشیمی (بنزن، اتیلن، پروپیلن) مجوزهای آلودگی	آتی	آمریکا	بورس آیس
طلا، نقره	آتی روزانه		
کاکائو، قهوه، پنبه، شکر	اسپرد تقویمی اختیار		
کاکائو، قهوه، پنبه، آبیوه فریز شده پرتقال، شکر	آتی با قیمت تسویه		
کاکائو، قهوه، پنبه، آبیوه فریز شده پرتقال، شکر فلزات: طلا، نقره مجوزهای آلودگی	اختیار		
کشاورزی: شکر، کاکائو، قهوه، گندم فلزات: شاخص سنگ آهن، اختلاف دو شاخص سنگ آهن انرژی: زغال سنگ، مجوزهای آلودگی، شاخص گاز ال.ان.جی، شاخص قیمت گاز طبیعی شاخص حمل‌ونقل خشکی و دریایی	آتی	اروپا	
کاکائو، قهوه، شکر	آتی با قیمت تسویه		
کشاورزی: کاکائو، قهوه، گندم، شکر انرژی: زغال سنگ، مجوزهای آلودگی شاخص حمل‌ونقل دریایی	اختیار		
قهوه	اسپرد تقویمی اختیار		
شکر بسته‌بندی	اسپرد کالایی		
کانولا	آتی	کانادا	
کانولا	اسپرد تقویمی اختیار		
کانولا	آتی با قیمت تسویه		
کانولا	اختیار		
طلا	آتی	سنگاپور	

ادامه جدول ۵-۱: انواع دارایی پایه در بورس‌های کالایی منتخب

بورس	ابزارها	نام دارایی پایه
بورس کالا و آتی برزیل	قرارداد آتی	اتانول سوختی (محصول نیشکر)، قهوه عربی، ذرت، شکر، طلا، اتانول هیدراته، گاو زنده، نفت خام (بر پایه قرارداد CME)، دانه سویا
	اختیار معامله	قهوه عربی، ذرت، شکر، طلا، اتانول هیدراته، گاو زنده، دانه سویا
	تراکنش رول اور ساختاریافته	قهوه عربی، ذرت، شکر، اتانول هیدراته، گاو زنده، دانه سویا
	فوروارد	طلا
	نقدی	طلا
بورس کالای ژنکو	قرارداد آتی	کشاورزی: پنبه، سه نوع برنج، روغن کلزا، دو نوع گندم، کنجاله کلزا، دانه کلزا، سیب، شکر سفید، نخ پنبه غیرکشاورزی: شیشه، اسید ترفتالیک خالص، زغال سنگ حرارتی، متانول، فروسیلیکون
	اختیار معامله	شکر سفید
بورس آتی شانگهای	قرارداد آتی	فلزات: میلگرد فولادی، مفتول فولادی، کویل نورد گرم، مس، آلومینیوم، روی، سرب، نیکل، قلع، طلا، نقره انرژی: نفت کوره، قیر شیمیایی: کائوچو

* مشتقات سهام، ارز و نرخ بهره در جدول فوق آورده نشده است.

همچنین در بورس کالای ایران کالاهای مورد معامله و دارایی‌های پایه انواع ابزارهای مالی نوین به شرح زیر است:

جدول ۵-۲: انواع کالاهای مورد معامله و دارایی‌های پایه انواع ابزارهای مالی نوین در بورس کالای ایران (به روز شده در پاییز ۱۳۹۸)

بازار فیزیکی	محصولات صنعتی و معدنی	فولاد، مس، آلومینیوم، سنگ آهن، روی، کنسانتره فلزات گرانبها، کنسانتره مولیبدن، آهن اسفنجی و ...
	محصولات کشاورزی	جو، ذرت، گندم، شکر، روغن خام، کنجاله‌ها (سویا، کلزا، آفتابگردان و ...)، مرغ منجمد، زعفران، برنج، پسته، عدس، تخم‌مرغ، مرغ، جوجه و ...
	محصولات پتروشیمی	شیمیایی: سود کاستیک، استایرن، اوره، بنزن، دی‌اتیل‌هگزانول، ارتوزایلن، منواتیل‌گلایکول، اسید استیک و ... پلیمری: پلی‌پروپیلن، پلی‌اتیلن سنگین، پلی‌وینیل کلراید، پلی‌اتیلن ترفتالات، پلی‌اتیلن سبک، پلی‌پروپیلن، پلی‌استایرن و ...
بازار فرعی	محصولات فرآورده‌های نفتی	روغن، قیر، وکیوم بانوم، گوگرد، لوب‌کات، سلاپس واکس، عایق رطوبتی
	بازار فرعی	انواع محصولات تک‌محموله‌ای از قبیل: فولاد، ضایعات، پلیمر، شیمیایی، روی، معدنی، سولفات، آهنک، صنعتی، خوراک، مس، جوجه یک روزه تخم‌گذار، تلیسه آبستن، خوراک دام و طیور
بازار مشتقه	قراردادهای آتی	زعفران نگین و پوشال، زیره سبز، پسته
	قراردادهای اختیار معامله	سکه طلا، زعفران نگین
بازار مالی	سلف موازی استاندارد	سیمان، فولاد، پلی‌اتیلن سنگین، سنگ آهن، کنسانتره سنگ آهن، مرغ منجمد، گندم، اوره، پی‌وی‌سی، تیر آهن، گندم، پلی‌استایرن، شمش فولاد، کلاف گرم نوردیده (فولاد) و ...
	گواهی سپرده کالایی	سکه طلا، زعفران، ذرت، جو، پسته، زیره سبز
	صندوق سرمایه‌گذاری	سکه طلا

آن دسته از فرآورده‌های نفتی که در حوزه انرژی قرار می‌گیرد در کشور ما در بورس انرژی معامله می‌شود. تصمیم در خصوص پذیرش و معاملات انواع کالاها در بورس کالای ایران، بر عهده هیئت پذیرش است که از نمایندگان سازمان بورس و اوراق بهادار و نخبگان صنعت در آن عضویت دارند.

مشخصات قرارداد در بورس‌های کالایی

قراردادهای آتی را می‌توان مهم‌ترین ابزار معرفی شده توسط بورس‌های کالایی در کشورهای پیشرفته دانست. در بسیاری از این بورس‌ها بیش از ۹۰ درصد قراردادهای معامله‌شده کالایی، قراردادهای آتی هستند. مشخصات قرارداد یک عامل کلیدی در معاملات و همگرایی بازار فیزیکی و آتی است. ویژگی‌های متفاوت هر محصول و همچنین نیازهای فعالان بازار و رویکرد متفاوت بورس‌ها موجب می‌شود مشخصات قرارداد متفاوتی طراحی شود. برای کسب شناخت بیشتر از چگونگی طراحی مشخصات قرارداد بورس‌ها، در این بخش سعی شده است مشخصات قرارداد آتی محصولی که بیشترین معاملات را در بورس‌های منتخب دارد مورد بررسی قرار گیرد. محصولی که مورد بررسی قرار گرفته است در بورس مورد نظر از جایگاه ویژه‌ای برخوردار بوده است. حجم معاملات بالای قرارداد آتی، حجم تجارت بالای محصول در کشور و پیشینه مناسب قرارداد آتی در بورس از جمله عوامل انتخاب قراردادهای آتی یا اختیار معامله ذیل به شمار می‌رود.

بورس فلزات لندن

جدول ۳-۵: مشخصات قرارداد آتی آلومینیوم

کد قرارداد	AH
فلز پایه	آلومینیوم اولیه با کیفیت بالا مطابق استاندارد بورس
اندازه قرارداد	۲۵ تن
تاریخ‌های سررسید	روزانه: تا ۳ ماه هفتگی: ۳ تا ۶ ماه ماهانه: ۷ تا ۱۲۳ ماه
واحد قیمت اعلام شده توسط بورس	دلار آمریکا به ازای هر تن
ارزهای قابل تسویه	دلار آمریکا، ین ژاپن، استرلینگ، یورو
حداقل نوسان قیمت به ازای هر تن (تیک سایز)	رینگ اصلی و پلتفرم الکترونیکی ال.ام.ای.سلکت؛ قرارداد ساده ۰/۵ دلار آریتراژ خریدوفروش هم‌زمان؛ ۰/۰۱ دلار تلفنی از دفاتر کارگزاری؛ در هر صورت ۰/۰۱ دلار
آخرین روز معاملاتی	تا بسته شدن رینگ اول در روز قبل از تاریخ سررسید
نوع تسویه	فیزیکی
صحن معاملاتی	رینگ اصلی، پلتفرم الکترونیکی ال.ام.ای.سلکت، تلفنی از دفاتر کارگزاری

جدول ۴-۵: مشخصات قرارداد اختیار معامله آلومینیوم

کد قرارداد	AH
فلز پایه	آلومینیوم اولیه با کیفیت بالا مطابق استاندارد بورس
اندازه قرارداد	۲۵ تن
ماه‌های قرارداد	ماهانه تا ۶۳ ماه
قرارداد پایه	قرارداد آتی آلومینیوم – سررسید سومین چهارشنبه از ماه قرارداد
واحد قیمت اعلام شده توسط بورس	دلار آمریکا به ازای هر تن
ارزهای قابل تسویه	دلار آمریکا، ین ژاپن، استرلینگ، یورو
نوع اختیار معامله	آمریکایی
آخرین روز معاملاتی	سه‌شنبه پیش از اولین چهارشنبه ماه سررسید

ادامه جدول ۵-۴: مشخصات قرارداد اختیار معامله آلومینیوم

هر روز کاری بورس قبل و همان روز اولین چهارشنبه ماه انقضای اختیار معامله برای مشتریان: از ۸ صبح تا ۱۱:۱۰ برای اعضای پایاپای: از ۸ صبح تا ۱۱:۱۵	زمان انقضا
۰/۱ دلار به ازای هر تن	حداقل نوسان قیمت به ازای هر تن (تیک سایز)
۲۵ دلار - برای قیمت‌هایی از ۲۵ تا ۹۹۷۵ دلار ۵۰ دلار - از ۱۰ هزار تا ۱۹۹۵۰ دلار ۱۰۰ دلار - بالاتر از ۲۰ هزار دلار	فاصله‌های قیمت‌های اعمال
اعمال اختیار معامله یک فرایند غیراتومات است. پایاپای بورس فلزات لندن برای اختیارمعامله‌هایی که دو قیمت اعمال بالاتر و یا دو قیمت اعمال پایین‌تر از قیمت اعمال بی‌تفاوت باشند اتوماتیک اعمال را انجام می‌دهد، که با توجه به قیمت پایان روز قرارداد سررسید سومین چهارشنبه مربوطه تعیین می‌شود، در غروب روز پیش از روز انقضا (اولین چهارشنبه). برای اختیارمعامله‌هایی با قیمت اعمال نزدیک به قیمت اعمال بی‌تفاوت، فرایند اعمال غیراتوماتیک است. اعمال اختیار معامله منجر به یک موقعیت در قرارداد آتی چهارشنبه سوم خواهد شد.	اعمال اختیار معامله
یک روز کاری پس از روز معامله	دوره‌های پرداخت
فیزیکی	نوع تسویه
رینگ اصلی، پلتفرم الکترونیکی ال.ام.ای.سلکت (تنها در صورتی که استراتژی پوششی دلتا باشد)، تلفنی از دفاتر کارگزاری	صحن‌های معاملاتی

گروه بورسی شیکاگو

جدول ۵-۵: مشخصات قرارداد آتی ذرت

۵۰۰۰ بوشل معادل ۱۲۷ تن	واحد قرارداد
سنت بر بوشل	واحد قیمت اعلام شده توسط بورس
یکشنبه تا جمعه از ۷ بعدازظهر تا ۷:۴۵ صبح و دوشنبه تا جمعه از ۸:۳۰ صبح تا ۱:۳۰ بعدازظهر	ساعت معاملاتی
یک چهارم یک سنت به ازای هر بوشل (۱۲/۵ دلار به ازای هر قرارداد)	حداقل نوسان قیمت (تیک سایز)
CME Globex: ZC CME ClearPort: C Clearing: C TAS: ZCT	کد محصول
مارس، می، جولای، سپتامبر، دسامبر	قراردادهای لیست شده
قابل تحویل	روش تسویه
روز کاری پیش از روز تقویمی پانزدهم ماه قرارداد	زمان انقضا

ادامه جدول ۵-۵: مشخصات قرارداد آتی ذرت

معامله در قیمت تسویه برای برخی قراردادهای موجود است: ۳ قرارداد اول موجود، قرارداد دسامبر نزدیک، اسپرد تقویمی ماه اول به دوم، اسپرد تقویمی ماه دوم به سوم، نزدیک‌ترین اسپرد جولای به دسامبر (اگر جولای لیست شده باشد). آخرین روز معاملاتی برای معامله در قیمت تسویه غلات و دانه‌های روغنی هیئت تجاری شیکاگو، اولین روز موقعیت (اف.بی.دی) قرارداد ماه پیش رو خواهد بود. معامله در تمامی قراردادهای "آتی با قیمت تسویه" غلات هیئت تجاری شیکاگو از ساعت ۱۹:۰۰ تا ۷:۴۵ و ۸:۳۵ تا ۱۳:۱۵ به وقت شیکاگو خواهد بود. تمامی سفارشات آتی با قیمت تسویه باقی‌مانده در ساعت ۷:۴۵ برای بازگشایی ساعت ۸:۳۰ در سیستم باقی می‌ماند، مگر اینکه لغو سفارش انجام شود.	قواعد معامله در قسمت تسویه یا قیمت‌های ویژه - TAM و TAS
مطابق با رویه اعلام شده در بورس برای ذرت (به‌عنوان نمونه در حالت عادی قیمت تسویه روزانه میانگین قیمت معاملات یک دقیقه آخر است).	رویه تسویه ذرت
مطابق با اعلام بورس	محدودیت اخذ موقعیت
قواعد 10A بورس هیئت تجاری شیکاگو	قواعد بورس
مطابق اعلام بورس (۳۰۰ قرارداد)	حداقل حجم معاملات بلوکی
مطابق اعلام بورس (۲/۵ دلار به ازای هر بوشل و بسط آن به ۰/۴ دلار در هر بوشل در صورت رسیدن به سقف)	محدودیت قیمت
دو روز کاری بعد از آخرین روز معاملاتی ماه تحویل	آخرین تاریخ تحویل
شماره ۲ زرد (طبق استاندارد اعلام شده) با قیمت قرارداد، شماره ۱ زرد با قیمت ۱/۵ سنت به ازای هر بوشل بیش از قیمت قرارداد، شماره ۳ زرد با قیمت ۱/۵ سنت به ازای هر بوشل زیر قیمت قرارداد	درجه و کیفیت محصول

جدول ۵-۶: مشخصات قرارداد اختیار معامله آمریکایی ذرت

یک قرارداد آتی ذرت (در ماه معین) ۵۰۰۰ بوشلی	واحد قرارداد
یک‌هشتم یک سنت به ازای هر بوشل (۶/۲۵ دلار به ازای هر قرارداد)	حداقل نوسان قیمت
بازار الکترونیکی بورس کالای شیکاگو (سی.ام.ای. گلوبکس): یکشنبه تا جمعه ۷ بعدازظهر تا ۷:۴۵ صبح و دوشنبه تا جمعه ۸:۳۰ صبح تا ۱:۲۰ بعدازظهر حراج حضوری: دوشنبه تا جمعه ۸:۳۰ صبح تا ۱:۱۵ بعدازظهر یا جلسه پس از معاملات تا ۱:۲۰ بعدازظهر بلافاصله پس از بسته شدن معاملات	ساعات معاملاتی
CME Globex: OZC CME ClearPort: C Open Outcry: PY (Put), CY (Call) Clearing: C	کد محصول
مارس، می، جولای، سپتامبر، دسامبر؛ قرارداد اختیار معامله ماهانه نیز وجود دارد که به دلیل نبود قرارداد آتی متناظر با آن ماه در هنگام اعمال قرارداد آتی ماه نزدیک تحویل می‌شود. برای مثال اعمال اختیار آگوست منجر به تحویل آتی سپتامبر می‌شود.	قراردادهای لیست شده
معاملات در آخرین جمعه‌ای که قبل از دو روز کاری، مانده به آخرین روز کاری ماه پیش از ماه قرارداد پایان می‌یابد. معاملات اختیار معامله‌های در حال انقضا در هنگام بستن جلسه معاملاتی قرارداد آتی متناظر در سی.ام.ای. گلوبکس متوقف خواهد شد.	انقضای معاملات

ادامه جدول ۵-۶: مشخصات قرارداد اختیار معامله آمریکایی ذرت

بخش 10A بورس هیئت تجاری شیکاگو	قواعد بورس
طبق اعلام بورس (اعلام‌نشده)	حداقل حجم معاملات بلوکی
طبق اعلام بورس (۰/۲۵ دلار)	حد نوسان قیمت
قیمت‌های اعمال برای اختیارهای خریدوفروش با فاصله قیمتی ۵ سنت و ۱۰ سنت به ازای هر بوشل خواهد بود. جزئیات بیشتر در بخش 10A01.E بورس آمده است.	رویه‌های لیست کردن قیمت‌های اعمال
خریدار اختیار معامله می‌تواند در هر روز کاری پیش از انقضای آن اعمال کند و این کار از طریق دادن درخواست به اتاق پایاپای تا ۶ بعدازظهر می‌تواند انجام دهد. اعمال اختیار منجر به اخذ یک موقعیت در بازار آتی می‌شود. اختیارمعامله‌های در سود در آخرین روز معاملاتی به‌طور اتوماتیک اعمال می‌شوند.	نوع اعمال
قابل تحویل	نوع تسویه
آتی ذرت	پایه

بورس آیس

جدول ۵-۷: مشخصات قرارداد آتی شکر

آتی شکر شماره ۱۱	نام محصول در تابلوی معاملاتی
NYCC	نام هاب تابلوی معاملاتی
SB	کد کالا
۱۱۲ هزار پوند	اندازه قرارداد
سنت و صدم سنت به ازای هر پوند تا دو رقم اعشار	واحد قیمت اعلامی
مارس، می، جولای، اکتبر	ماه‌های قرارداد
۱/۱۰۰ سنت به ازای هر پوند، معادل ۱۱/۲۰ دلار به ازای هر قرارداد	حداقل نوسان قیمت
تحویل فیزیکی، فوب بر روی کشتی ^۱	تسویه
شکر نیشکر سانتریفیوژی خام بر اساس متوسط پولاریزاسیون ۹۶ درجه	درجه/استاندارد/کیفیت
ندارد	دامنه نوسان قیمت روزانه
آرژانتین، استرالیا، باربادوس، بلیز، برزیل، کلمبیا، کاستاریکا، جمهوری دومینیکن، السالوادور، اکوادور، جزایر فیجی، گوتمالا، هندوراس، هند، جامایکا، مالای، موریتیس، مکزیک، موزامبیک، نیکاراگوئه، پرو، فیلیپین، آفریقای جنوبی، سوازیلند، تایوان، تایلند، ترینیداد، آمریکا، زیمبابوه	محل رشدهای قابل تحویل
یک بندرگاه در کشور مبدأ	نقاط تحویل
اولین روز کاری پس از آخرین روز معاملاتی	اولین روز اعلام آمادگی تحویل
آخرین روز کاری بعد از ماه پیش از ماه تحویل	آخرین روز معاملاتی
۵۰۰۰ قرارداد در دوره تحویل، ۱۰ هزار قرارداد در هر ماه، ۱۵ هزار قرارداد در کل ماهها	محدودیت موقعیت
IFUS	کد بورس
ICUS	صحن‌های تسویه

بورس MCX هندوستان

جدول ۵-۸: مشخصات قرارداد آتی نقره

ZINC	نماد
ZINCMMYY	نماد مشروح
مطابق با تقویم راه‌اندازی قرارداد بورس	ماه‌های قرارداد
اولین روز ماه آغاز قرارداد. اگر تعطیل باشد اولین روز کاری پس‌از آن	روز آغاز قرارداد
آخرین روز تقویمی ماه انتضای قرارداد، در صورت تعطیل بودن روز کاری پیش از آن	آخرین روز معاملاتی
دوشنبه تا جمعه	دوره معاملاتی
دوشنبه تا جمعه: ۱۰ صبح تا ۱۱:۳۰ بعدازظهر	جلسه معاملاتی
۵ تن	واحد معاملاتی
روپیه بر کیلوگرم	واحد قیمت اعلامی
شامل مالیات‌ها، عوارض گمرکی و ... نمی‌شود. در هنگام تحویل خریدار موظف است این هزینه‌ها را بپردازد.	شرایط قیمت اعلام شده
۱۰۰ تن	حداکثر اندازه سفارش
۰/۰۵ روپیه به ازای هر کیلوگرم	حداقل نوسان قیمت (تیک سایز)
حد نوسان پایه روزانه ۴ درصد است. در صورت برخورد به سقف ۴ درصد می‌تواند تا ۶ درصد بدون توقف معاملات افزایش یابد. در صورت برخورد به حد نوسان ۶ درصدی، پس از یک استراحت ۱۵ دقیقه‌ای تا ۹ درصد قابل افزایش است. در صورتی که نوسان قیمت در بازارهای بین‌المللی بیش از حداکثر حد نوسان روزانه (۹٪) باشد، می‌تواند با پله‌های ۳ درصدی با اطلاع نهاد ناظر افزایش یابد. حداقل ۴ درصد یا طبق محاسبات اسپن هر کدام بیشتر باشد.	محدودیت نوسان قیمت روزانه
۱٪	وجه تضمین اولیه
	وجه تضمین زیان حداکثری (جهت پوشش ریسک هنگامی که وجه تضمین اولیه کفایت نکند)
در صورت افزایش نوسانات، وجه تضمین اضافی (برای هر دو طرف خریدوفروش) و یا وجه تضمین ویژه (برای طرف خریدار یا فروشنده) به اندازه‌ای مناسب تشخیص داده شود با توجه به تمامی موقعیت‌های باز اعمال خواهد شد.	وجه تضمین ویژه یا اضافی
برای مشتریان حقیقی: ۷۰۰۰ تن یا ۵ درصد موقعیت‌های باز بازار، هر کدام بیشتر باشد، برای مجموع تمامی قراردادهای روی.	حداکثر موقعیت باز مجاز
برای مجموع موقعیت‌های مشتریان یک عضو: ۷۰ هزار تن یا ۲۰ درصد موقعیت‌های باز بازار، هر کدام بیشتر باشد، برای مجموع تمامی قراردادهای روی.	

ادامه جدول ۵-۸ : مشخصات قرارداد آتی نقره

واحد تحویل	۱۰ تن یا حد ۱ درصد بالاتر یا پایین‌تر (۱۰۰ کیلوگرم)
وجه تضمین دوره تحویل	وجه تضمین دوره تحویل باید بالاتر از موارد ذیل باشد. الف. ۳٪ بعلاوه ارزش در معرض ریسک ۹۹٪ پنج‌روزه نوسانات قیمت بازار نقد ب. ۲۵ درصد
مرکز تحویل	درون فاصله ۲۰ کیلومتری از محدوده شهری بمبئی
مشخصات کیفیت محصول	روی با حداقل خلوص ۹۹/۹۹۵ درصدی. روی تحویل داده شده باید با ترکیب شیمیایی استاندارد BS EN 1179:1996 با عنوان "روی و آلیاژهای روی - روی اولیه" مطابقت داشته باشد.
قیمت تسویه نهایی	قیمت رسمی روی در پایان جلسه دوم معاملاتی روی در رینگ اصلی بورس فلزات لندن بر حسب روپیه به کیلوگرم، در آخرین روز معاملاتی قرارداد بورس چند کالایی هندوستان (بر اساس قیمت متوسط آخرین سفارش خریدوفروش). نرخ ارز بر اساس آخرین نرخ ارز اعلامی بانک مرکزی هندوستان محاسبه می‌شود. قیمت به دست آمده به نزدیک‌ترین تیک قیمتی گرد می‌شود. در روز انقضای قرارداد، معاملات تا ساعت ۵:۲۵ یا ۶:۲۵ بعدازظهر قابل انجام است (به زمان‌بندی جلسه معاملاتی دوم رینگ بورس فلزات لندن بستگی دارد).
نوع تحویل	نقدی و فیزیکی

بورس کالا و آتی برزیل

جدول ۵-۹ : مشخصات قرارداد آتی گاو زنده

دارایی پایه	گاو نر با حداقل وزن ۱۶ آروبا یا ۲۳۵ کیلوگرم و حداکثر سن ۴۲ ماه
نماد	BGI
اندازه قرارداد	۳۳۰ آروبا معادل حدود ۵ تن
واحد قیمت اعلامی	ریال برزیل به ازای یک آروبا با دو رقم اعشار
کمترین قرارداد مورد معامله	۰/۰۵ ریال برزیل
آخرین روز معاملاتی	آخرین روز معاملاتی تاریخ انقضای قرارداد
انقضای قرارداد	آخرین روز معاملاتی ماه قرارداد
ماه‌های قرارداد	تمام ماه‌ها
تسویه در تاریخ انقضا	تسویه نقدی

بورس ملی کالا و مشتقات هندوستان

نوع قرارداد	قرارداد آتی
نام کالا	دانه سویا
نماد معاملاتی	SYBEANIDR
سیستم معاملاتی	سیستم معاملاتی بورس ملی کالا و مشتقات هندوستان
واحد معاملاتی	۱۰ تن
واحد تحویل	۱۰ تن
حداکثر اندازه سفارش	۵۰۰ تن
واحد قیمت اعلامی	روپیه به ازای هر کوینتال (۱۰۰ کیلوگرم)
بورس	
تیک سایز	۱ روپیه
مشخصات کیفی	رطوبت: مینا ۹٪ و حداکثر ۱۱٪ مواد متفرقه: ۲٪ آسیب‌دیده: ۲٪ دانه سبز: ۷٪
تغییرات قابل قبول در کیفیت	+۲٪ -
مرکز تحویل	شهر ایندور (در محدوده ۶۰ کیلومتری محدوده شهری)
مراکز تحویل اضافی	سایر شهرهای اعلام شده. صرف/کسر قیمتی برای هر مرکز تحویل توسط بورس اعلام می‌شود.
ساعات معاملاتی	توسط بورس اعلام می‌شود: دوشنبه تا جمعه: ۱۰ صبح تا ۵ بعدازظهر بورس در صورت نیاز به تغییر اطلاع‌رسانی خواهد کرد.
تاریخ سررسید	روز بیستم ماه تحویل، در صورتی که تعطیل باشد روز کاری پیش از آن.
دوره تحویل	دوره تحویل از روز یازدهم ماه تحویل قرارداد آغاز خواهد شد و در صورت تعطیل بودن از روز کاری بعد از آن. فروشنده این انتخاب را خواهد داشت که در هر روزی از دوره تحویل تا روز سررسید آمادگی خود را برای تحویل اعلام کند و خریداری که به‌صورت سیستمی متناظر با وی قرار گرفته است می‌بایست تحویل را بپذیرد.
مشخصات تحویل	انجام جایجایی کالا و وجه در T+2: در صورتی که تاریخ اعلام آمادگی T باشد، در تاریخ T+2 تحویل کالا و تسویه وجه اتفاق خواهد افتاد. در صورتی که این روز تعطیل باشد، در روز کاری پس‌از آن انجام خواهد گرفت. فروشنده‌گان می‌توانند اعلام آمادگی خود را در طی دوره تحویل تا روز انقضای قرارداد ارائه کنند. اگر فروشنده‌ای که برای تحویل اعلام آمادگی کرده است، نتواند تعهدات خود را ایفا کند، جریمه‌هایی مطابق با مقررات شماره 020/2016/247 پایاپای بورس تاریخ ۲۸ سپتامبر ۲۰۱۶ برای وی اعمال خواهد شد.

ادامه جدول ۵-۱۰: مشخصات قرارداد آتی سویا

انتخاب فروشنده	منطق تحویل
در تاریخ سررسید قرارداد تمامی موقعیت‌های باز باقی‌مانده که منجر به تحویل فیزیکی نشده است، با قیمت تسویه نهایی اعلام شده تسویه خواهد شد.	بستن قرارداد
معاملات قرارداد در اولین روز ماه آغاز می‌شود، در صورت تعطیل بودن اولین روز ماه در اولین روز کاری بعد از آن آغاز خواهد شد.	بازگشایی قراردادها
بر اساس تقویم اعلامی بورس	تعداد قراردادهای فعال
حد نوسان روزانه قیمت $\pm 3\%$ است. در صورتی که قیمت به حد نوسان ۳ درصدی برسد، پس از گذشت زمان ۱۵ دقیقه ۱ درصد دامنه ۱ درصد افزایش می‌یابد. در طی این ۱۵ دقیقه معاملات می‌تواند تداوم داشته باشد و پس از آن در طول روز با دامنه نوسان ۴ درصد معاملات ادامه می‌یابد. حد نوسان در هنگام بازگشایی نماد ماه جدید مطابق با مقررات 034/2016/209 ریسک بورس تاریخ ۸ سپتامبر ۲۰۱۶ خواهد بود.	حد نوسان قیمت
اعضا: ۱۴۰۰ هزار تن یا ۱۵ درصد موقعیت‌های باز بازار، هر کدام بیشتر باشد. مشتری: ۱۴۰ هزار تن مشتریانی که به‌عنوان پوشش‌دهندگان ریسک مورد تأیید بورس باشند طبق مقررات می‌توانند در این زمینه معافیت‌هایی داشته باشند. برای قرارداد ماه نزدیک: محدودیت موقعیت باز ذیل برای قراردادی که در ماه سررسید خود است، از اولین روز ماه سررسید اعمال خواهد شد: اعضا: ۳۵۰ هزار تن یا یک‌چهارم کل موقعیت‌های اعضا در آن کالا، هر کدام بیشتر باشد. مشتری: ۳۵ هزار تن	محدودیت اخذ موقعیت
کالا با کیفیت‌های زیر با در نظر گرفتن کسر قیمت قابل تحویل است: مواد خارجی (متفرقه): از ۲ تا ۴ درصد قابل پذیرش با قیمت معامله، از ۴ تا ۵ درصد پذیرش با کسر قیمت، بیش از ۵ درصد غیرقابل قبول. دانه‌های آسیب‌دیده: از ۲ تا ۵ درصد قابل پذیرش، بیش از ۵ درصد غیرقابل قبول دانه سبز: بالای ۷ درصد غیرقابل قبول می‌بایست از هرگونه مواد آلوده‌کننده یا غیرخوراکی یا بوهای خاص یا موجود زنده عاری باشد.	کیفیت‌های مجاز برای تحویل
در صورتی که قیمت‌ها حرکت شدیدی در یک جهت داشته باشند و یا نوسانات افزایش شدیدی داشته باشد، با توجه به نظر نهاد ناظر/بورس درصد اضافی به‌عنوان وجه تضمین اضافی یا ویژه اعمال می‌شود (روی یک طرف بازار یا هر دو سوی خریدوفروش). برداشتن یا کاهش این وجه تضمین نیز با نظر نهاد ناظر/بورس انجام خواهد گرفت.	وجه تضمین ویژه
قیمت تسویه نهایی از میانگین تسویه قیمت‌های نقدی سه روز منتهی به تاریخ سررسید قرارداد محاسبه خواهد شد. در صورتی که قیمت یکی از این سه روز موجود نباشد از میانگین چهارروزه منتهی به سررسید استفاده خواهد شد.	قیمت تسویه نهایی

بورس آتی شانگهای

جدول ۵-۱۱ : مشخصات قرارداد آتی میلگرد فولاد

میلگرد فولاد	محصول
۱۰ تن به ازای هر قرارداد	اندازه قرارداد
یوان بر تن ^۱	واحد قیمت اعلامی بورس
۱ یوان بر تن	حداقل نوسان قیمت
۳ درصد بالاتر یا پایین‌تر از قیمت تسویه روزانه روز معاملاتی قبل	حد نوسان قیمت روزانه
قراردادهای ماهانه ۱۲ ماه نزدیک	ماه‌های قرارداد
۹ صبح تا ۱۱:۳۰ صبح و ۱:۳۰ بعدازظهر تا ۳:۰۰ بعدازظهر به وقت پکن	ساعت‌های معاملاتی
روز پانزدهم ماه تحویل (اگر تعطیل باشد اولین روز کاری پس‌از آن)	آخرین روز معاملاتی
۵ روز کاری پس از آخرین روز معاملاتی	دوره تحویل
محصولات استاندارد: مطابق با استاندارد مشخص شده در مورد فولاد جهت مقاوم‌سازی بتن - بخش ۲: میلگرد نورد گرم طبق استاندارد مشخص شده با قطر ۱۶، ۲۰، ۲۲ و ۲۵ میلی‌متر	مشخصات کیفی و درجه‌بندی
انبار تحویل دارای مجوز بورس آتی شانگهای	صحن تحویل
۳۰۰ تن	حداقل حجم کالای قابل تحویل
تحویل فیزیکی	نوع تسویه

بورس کالای ژنگژو

جدول ۵-۱۲ : مشخصات قرارداد آتی کنجاله کلزا

کنجاله کلزا	محصول
۱۰ تن به ازای هر قرارداد	اندازه قرارداد
یوان بر تن	واحد قیمت
۱ یوان بر تن	تیک سایز
۴ درصد بالاتر یا پایین‌تر نسبت به قیمت تسویه روز معاملاتی قبل	حد نوسان روزانه
۵ درصد ارزش قرارداد	حداقل وجه تضمین معاملات
ژانویه، مارس، می، جولای، اگوست، سپتامبر، نوامبر	ماه‌های قرارداد
دوشنبه تا جمعه ساعت ۹ صبح تا ۱۱:۳۰ صبح و ۱:۳۰ بعدازظهر تا ۳:۰۰ بعدازظهر به وقت پکن	ساعات معاملاتی
دهمین روز معاملاتی ماه قرارداد	آخرین روز معاملاتی
دوازدهمین روز معاملاتی ماه قرارداد	آخرین تاریخ تحویل
رجوع شود به جزئیات قواعد تحویل بورس کالای ژنگژو	استانداردهای تحویل
تحویل فیزیکی	نوع تحویل
RM	نماد معاملاتی محصول
بورس کالای ژنگژو	بورس

مروری بر ابزارهای مالی قابل معامله

قرارداد آتی

قرارداد آتی ساده^۱

در قرارداد آتی ساده مشخصات استاندارد برای خرید یا فروش اوراق بهادار یا کالای فیزیکی پایه برای تحویل در آینده، تعریف می‌شود. این مشخصات استاندارد عبارتند از: دارایی یا ابزار پایه، نحوه تسویه، مقدار و واحد دارایی پایه برای هر قرارداد، واحد پولی که بر اساس آن قیمت درج می‌شود، درجه کیفی محصول قابل تحویل، ماه سررسید تحویل، تاریخ انقضا، کمترین میزان نوسان قیمت و

عبارت "ساده"^۲ به مفهوم خرید یا فروش یک‌طرفه برای یک دارایی پایه و تحویل در یک سررسید آتی به کار می‌رود و برای نشان دادن تمایز در مقابل عبارت "اسپرد" بیان می‌شود. در قراردادهای آتی طرفین معامله تعهد می‌دهند در آینده نزدیک دارایی پایه را با یکدیگر معامله کنند. این فاصله می‌تواند از چند روز تا چند ماه باشد. برای اطمینان از انجام تعهدات توسط طرفین معامله بورس‌ها از طرفین وجه تضمین اخذ می‌کنند و این وجوه به صورت روزانه در صورت افزایش یا کاهش قیمت‌ها بین حساب‌های طرفین معامله جابجا می‌شود.

در تمامی بورس‌های کالایی پیشرفته قراردادهای آتی به‌عنوان یک قرارداد استاندارد و فراگیر برای دارایی پایه مختلف تعریف شده و قابل معامله است. در اکثر بورس‌های کالایی پیشرفته بیش از ۹۰ درصد معاملات کالایی بر روی قراردادهای آتی صورت می‌گیرد.

باید دقت داشت که هدف اصلی از تعریف قراردادهای آتی در بورس‌های کالایی عمدتاً مدیریت ریسک نوسان قیمت‌ها است و به همین دلیل این قراردادها و مدیریت ریسک آن‌ها توسط بورس‌ها طوری طراحی شده است که در صورت عدم ایفای تعهدات از سوی یکی از طرفین معامله، جبران خسارت مالی به‌طور کامل انجام شود؛ اما باید در نظر داشت که در قراردادهای آتی تضمینی وجود ندارد که به‌طور صددرصد کالا میان افراد مبادله شود و در صورتی که یکی از طرفین معامله از خرید یا فروش کالای مورد نظر امتناع ورزد، بورس صرفاً به لحاظ مالی می‌تواند جبران خسارت کند.

1. Outright Futures

2. Outright

قراردادهای اسپرد آتی

یک اسپرد آتی به مفهوم خرید و/یا فروش هم‌زمان دو یا چند قرارداد آتی ساده (مؤلفه)^۱ است، که با توجه به نوع اسپرد متفاوت می‌تواند باشد. برای مثال، یک سفارش خرید برای اسپرد آتی "یورو/دلار" به معنی خرید آتی بر روی چند سررسید (مارس، ژوئن، سپتامبر، دسامبر) است. این ابزار به صورت خاص برای محصولات خاصی طراحی شده است. عبارت "مؤلفه" به یکی از قراردادهای تشکیل‌دهنده اسپرد اشاره دارد. برای مثال "مؤلفه ۱" به اولین قرارداد اسپرد اشاره دارد و "مؤلفه ۲" به قرارداد دوم و ... که فرد با اخذ موقعیت در مجموعه این قراردادها در واقع وارد یک قرارداد اسپرد خاص شده است. چندین نوع اسپرد می‌تواند بر روی قراردادهای آتی تعریف شود. ساده‌ترین نوع آن اسپردهایی هستند که بین سررسیدهای مشخص از یک نوع قرارداد آتی تعریف می‌شوند و بسیار پرکاربرد هستند. علاوه بر آن، اسپردهای متفاوتی نیز قابل تعریف است که در این بخش برخی از آنها را معرفی کرده‌ایم.

قرارداد اختیار معامله

اختیار معامله ساده

^۳ یک اختیار معامله ساده به مفهوم یک حق (و نه یک تعهد) برای خرید یا فروش یک قرارداد آتی پایه است با یک قیمت مشخص (قیمت اعمال) در تاریخی مشخص و یا در طی زمان تا آن تاریخ مشخص. باید در نظر داشت که عموماً دارایی پایه در نظر گرفته شده برای اختیار معامله‌های کالایی همان قراردادهای آتی هستند. در صورت دارا بودن یک موقعیت اختیار معامله یکی از سه مسیر ذیل باید طی شود: خرید قرارداد آتی پایه با قیمت اعمال مشخص شده در اختیار (اعمال اختیار)، فروش اختیار معامله در بازار و بستن موقعیت، انجام ندادن کاری و منقضی شدن اختیار معامله (عدم اعمال).

دو نوع اختیار معامله ساده وجود دارد: اختیار خرید و اختیار فروش. در قرارداد اختیار خرید، فرد خریدار اختیار معامله بابت هزینه‌ای که به فروشنده پرداخت می‌کند حق انتخاب خرید یک کالا را با قیمت مشخص دریافت می‌کند و در صورتی که خریدار اختیار در سررسید قرارداد حق اختیار خود را اعمال کند فروشنده موظف است کالا را تحویل داده و ثمن معامله را دریافت نماید. به طور مشابه در قراردادهای اختیار فروش، فرد خریدار

1. Futures Spreads
2. Legs
3. Outright Options

اختیار معامله بابت هزینه‌ای که پرداخت می‌کند حق انتخاب فروش کالا را با قیمت مشخص دریافت می‌کند و در صورتی که خریدار اختیار در سررسید قرارداد حق اختیار خود را اعمال کند، فروشنده اختیار موظف است کالا را از وی تحویل گرفته و ثمن معامله را مطابق با قیمت تعیین شده پرداخت نماید.

اسپردهای اختیار معامله^۱ و ترکیب آن‌ها به تعریف مشتری

اسپرد اختیار معامله چند قیمت اعمال و تاریخ انقضای مختلف اختیارهای خرید و فروش را با یکدیگر ترکیب می‌کند. در بورس کالای شیکاگو، تمامی اسپردهای اختیار تعریف شده در پلتفرم الکترونیکی بورس کالای شیکاگو یک اسپرد مشتری محور (یو.دی.اس)^۲ است که بنا بر درخواست مشتری و تعیین کردن هر مؤلفه ابزار و نسبت‌ها اسپرد شکل می‌گیرد. پلتفرم الکترونیکی بورس کالای شیکاگو درخواست را بررسی می‌کند و یک ابزار قابل مبادله ایجاد می‌کند که برای کل بازار منتشر می‌شود.

یک یو.دی.اس را که از ترکیب اختیارها به دست آمده باشد گاهی "اختیار معامله ترکیبی"^۳ می‌نامند.

برخی اسپردهای اختیار ممکن است توسط بورس به رسمیت شناخته شوند و برخی دیگر نمی‌شوند:

۱. اسپرد اختیار معامله رسمی بورس: یک ساختار شناخته شده دارد و به‌طور سنتی معامله بر روی آن انجام می‌گرفته است. برای مثال اسپرد پروانه‌ای، به‌صورت "خرید ۱ فروش ۲ خرید ۱" از یک ابزار در قیمت اعمال و تاریخ انقضای مشخص است. این اسپرد ارسال می‌شود به پلتفرم الکترونیکی بورس و پس از تأیید با استفاده از پیام "پلتفرم داده‌های بازار" در بازار انتشار می‌یابد.

۲. اسپرد اختیار معامله غیررسمی: اسپردی است که از ساختارهای معمول پیروی نمی‌کند و پس از تأیید با استفاده از "پلتفرم داده‌های بازار" تحت عنوان "جنریک"^۴ در بازار منتشر می‌شود.

1.Options Spreads
2.User-Defined Spread (UDS)
3.Options Combo
4.Generic (GN)

اختیار معامله پوششی^۱ به تعریف مشتری

قراردادی تعریف شده در بورس کالای شیکاگو است و یک اختیار معامله پوششی^۲ تشکیل شده است از: یک یا چند اختیار معامله ساده همراه با حداکثر ۲۵ قرارداد آتی ساده. یک قرارداد اختیار معامله پوششی در پایان روز معاملاتی که ایجاد شده است منقضی می‌شود.

اختیارهای اسپرد تقویمی

اختیار معامله‌های اسپرد تقویمی، اختیار معامله‌هایی هستند که بر روی اختلاف قیمت میان دو سرسید تعریف می‌شوند، به جای اینکه بر روی خود دارایی پایه تعریف شوند. بنابراین آن‌ها می‌توانند گزینه‌های جایگزینی نسبت به اختیارهای ساده برای پوشش ریسک باشند و می‌توانند در برابر برخی رویدادهای نامطلوب پوشش ریسک دقیق‌تری ایجاد کنند.

قرارداد آتی میانگین ماه^۴ و قرارداد اختیار معامله میانگین ماهانه^۵ (تاپو)

در بورس فلزات لندن دو نوع قرارداد با قیمت میانگین وجود دارد: آتی میانگین ماهانه و اختیار معامله میانگین ماهانه.

قرارداد آتی میانگین ماهانه، قراردادهای آتی هستند که به صورت نقدی تسویه می‌شوند و اختلاف میان یک قیمت تسویه "شناور" میانگین ماهانه^۶ و یک قیمت "ثابت" توافق شده کنونی را پوشش می‌دهند.

اختیار معامله‌های میانگین قیمت، اختیار معامله آسیایی به شمار می‌روند و تسویه مالی می‌شوند. بازدهی این اختیار معامله‌ها وابسته به قیمت تسویه میانگین ماهانه برای ماه قرارداد است. ابزارهای مبتنی بر میانگین قیمت ماهانه، برای فعالان بازار فلزات این امکان را فراهم می‌کند که ریسک خود را نسبت به نوسانات قیمت‌های میانگین فلزات (مثلاً ماهانه) پوشش دهند. این نوع پوشش به این دلیل اهمیت دارد که بخش وسیعی از قراردادها در بازار فیزیکی بر اساس قیمت میانگین یک بازه زمانی خاص بسته می‌شوند.

باید در نظر داشت که اعمال قراردادهای اختیار معامله تاپو منجر به ایجاد دو قرارداد آتی خواهد شد: یک قرارداد آتی در قیمت اعمال "ثابت" و یک قرارداد آتی دیگر در قیمت تسویه میانگین

1. Covered Options
2. UDS Covered
3. Calendar Spread Options (CSOs)
4. Monthly Average Futures (MAFs)
5. Traded Average Price Option (TAPO)
6. Monthly Average Settlement Prices (MASP)

ماهانه که "شناور" است. بدین معنی که در صورت اعمال اختیار معامله و تسویه نقدی، اثر اقتصادی آن برابر خواهد بود با اختلاف میان قیمت اعمال اختیار معامله (که ثابت است) و قیمت میانگین ماهانه (که شناور است).

همانند سایر اختیار معامله‌ها در تاپو نیز خریدار برگه حق انتخاب دارد که در قیمت توافق شده امروز بخرد یا بفروشد، اما متعهد نیست. مشابه تمامی قراردادهای آتی معامله‌گران قراردادهای آتی میانگین ماهانه نیز تعهد دارند خرید و فروش را به قیمت توافق شده انجام دهند. تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان فلزات اغلب قیمت‌گذاری را بر اساس میانگین ماهانه ۲۳ روزه قیمت‌های تسویه رسمی بورس فلزات لندن انجام می‌دهند. در نتیجه قراردادهای آتی میانگین ماهانه و تاپو این امکان را فراهم می‌کنند تا بتوانند از یک راهکار ساده و بورسی برای مدیریت ریسک نوسانات قیمت میانگین بهره‌مند شوند.

با استفاده از قراردادهای آتی میانگین ماهانه استراتژی‌های متفاوتی می‌توان به کار گرفت که دو مورد از آن‌ها در مثال‌های زیر شرح داده شده است:

۱. "ثابت برای شناور"

فعالان بازار فیزیکی که قراردادهای کالایی خود را با استفاده از قیمت تسویه میانگین ماهانه منعقد می‌کنند، اغلب تمایل دارند در برابر نوسانات قیمتی نامطلوب از خود محافظت کنند. آن‌ها می‌توانند با استفاده از اخذ موقعیت در قراردادهای آتی میانگین ماهانه در یک قیمت ثابت، معامله فیزیکی شناور خود را در قیمت‌های تسویه میانگین ماهانه پوشش دهند.

برای مثال فرض کنیم اکنون می ۲۰۱۷ است. مشتری الف سفارش خرید ۱۰۰ تنی مس دارد که باید در سپتامبر ۲۰۱۷ تحویل گیرد و قیمت آن برابر با قیمت تسویه میانگین ماهانه سپتامبر تعیین شده و اکنون نامشخص است، در این راستا قصد دارد ریسک خود را در برابر نوسانات نامطلوب قیمت پوشش دهد.

۱. می ۲۰۱۷: کارگزار ب قیمت‌های زیر را اعلام کرده است:	
آتی میانگین ماهانه مس – سپتامبر ۲۰۱۷	
تقاضا	عرضه
۵۸۰۰ دلار	۵۸۱۰ دلار
۲. می ۲۰۱۷: مشتری الف قیمت پیشنهادی ۵۸۱۰ دلاری را می‌پذیرد و مؤلفه "ثابت" آتی میانگین ماهانه را خرید می‌کند. مشتری الف باید وجه تضمین را مهیا کند.	
پس از گذشت ۵ ماه: در ۳۰ سپتامبر ۲۰۱۷ قیمت تسویه میانگین ماهانه برابر ۶۰۰۰ دلار اعلام شده است.	
۳. در ۳۰ سپتامبر قرارداد بر اساس قیمت ۶۰۰۰ دلاری اعلام شده برای قیمت تسویه میانگین ماهانه تسویه نقدی می‌شود. در تاریخ یکم اکتبر ۲۰۱۷ تفاوت میان مؤلفه ثابت (۵۸۱۰\$) که در می ۲۰۱۷ توافق شد و مؤلفه شناور (۶۰۰۰\$) که در ۳۰ سپتامبر کشف قیمت شد، به صورت نقدی پرداخت می‌شود (در روز دوم کاری پس از ماه قرارداد).	
مشتری الف ۱۹۰ دلار به ازای هر تن (مجموعاً ۱۹۰۰۰\$) دریافت می‌کند و این سود، در واقع ضرری را که این مشتری بابت سفارش خرید فیزیکی خود داشته است جبران می‌کند.	

۲. "معامله شناور"

قراردادهای آتی میانگین ماهانه می‌توانند همراه با قراردادهای آتی بورس فلزات لندن معامله شوند و اثر اقتصادی تجمیعی این استراتژی، معادل با یک موقعیت خرید آتی در قیمت میانگین ماهانه (شناور) می‌شود.

برای مثال فرض کنیم اکنون فوریه ۲۰۱۷ است و مشتری الف قصد دارد ۱۰۰ تن مس بورس فلزات لندن را در اکتبر ۲۰۱۷ با قیمت میانگین سپتامبر ۲۰۱۷ (ماه قبل) خریداری کند. برای تحقق بخشیدن به این هدف می‌بایست مراحل زیر را طی کند:

۱. مشتری الف با کارگزار ب تماس می‌گیرد و تقاضای ۱۰۰ تن مس با قیمت میانگین سپتامبر ۲۰۱۷ را دارد (که در حال حاضر نامشخص است). کارگزار ب معامله با مشتری الف را می‌پذیرد و قیمت‌های زیر را اعلام می‌کند:			
مس شناور – سپتامبر ۲۰۱۷			
آتی میانگین ماهانه مس – سپتامبر ۲۰۱۷		آتی بورس فلزات لندن – ۳ اکتبر ۲۰۱۷	
تقاضا	عرضه	تقاضا	عرضه
۵۸۰۰ دلار	۵۸۱۰ دلار	۵۸۱۲ دلار	۵۸۱۵ دلار
۲. مشتری الف توافق می‌کند موقعیت فروش بر روی آتی میانگین ماهانه ماه دسامبر ۲۰۱۷ با قیمت ۵۸۰۰ دلار بگیرد. این قرارداد در دومین روز کاری ماه بعد یعنی ۳ اکتبر ۲۰۱۷ تسویه می‌شود. نتیجه آن پرداخت مابه‌التفاوت میان قیمت ۵۸۰۰ دلار و قیمت تسویه میانگین ماهانه اعلام شده برای سپتامبر است. هم‌زمان مشتری الف موقعیت خرید ۱۰۰ تن مس را با قیمت ۵۸۱۵ دلار که در تاریخ ۳ اکتبر ۲۰۱۷ تسویه می‌شود اخذ می‌کند. این کارگزاری می‌تواند این عمل را به صورت یک شناور با پریمیوم ۱۵ دلار نیز اعلام قیمت کند (۵۸۱۵ منهای ۵۸۰۰ می‌شود ۱۵).			
۳. با گذشت زمان به تاریخ تسویه استراتژی شناور اتخاذشده نزدیک می‌شویم (۳ اکتبر ۲۰۱۷)، در این تاریخ قیمت تسویه میانگین ماهانه توسط بورس فلزات لندن برای سپتامبر محاسبه و اعلام می‌شود: ۶۰۰۰ دلار. میزان بازدهی بر روی موقعیت فروش قرارداد آتی میانگین ماهانه برابر ۲۰۰ دلار زیان به ازای هر تن خواهد بود (برابر با ۵۸۰۰ منهای ۶۰۰۰ دلار). قرارداد آتی در قیمت از پیش تعیین شده (۵۸۱۵) تسویه می‌شود و مشتری الف ۱۰۰ تن مس خود را تحویل می‌گیرد. نتیجه خالص این استراتژی اتخاذشده این است که مشتری الف مس مورد نیاز خود را به قیمت ۶۰۱۵ دلار (۵۸۱۵+۲۰۰) خریداری کرده است. این رقم دقیقاً برابر است با قیمت تسویه میانگین ماهانه سپتامبر (۶۰۰۰\$) بعلاوه پریمیوم اخذ شده توسط کارگزاری (۱۵\$).			
۴. در نهایت، می‌توان گفت که مؤلفه ثابت قرارداد آتی میانگین ماهانه و قیمت ثابت قرارداد آتی یکدیگر را خنثی می‌کنند و تنها اثر اقتصادی باقی‌مانده معادل است با موقعیت خرید آتی در قیمت تسویه میانگین ماهانه (بعلاوه پریمیوم).			

پریمیوم مناطق جغرافیایی^۱

پریمیوم مفاهیم گسترده‌ای دارد و در معانی مختلف به کار می‌رود. آنچه در این بخش مورد نظر می‌باشد، ابزار پریمیوم بورس فلزات لندن است که دارایی پایه آن فلز آلومینیوم است. این ابزار برای چند منطقه مختلف طراحی شده است تا برخی نیازهای فعالان بازار جهانی آلومینیوم را برطرف سازد:

- پوشش ریسک پریمیوم منطقه‌ای آلومینیوم (ریسک ناشی از تفاوت قیمت آلومینیوم در مناطق مختلف جهان)
- کشف نرخ تفاوت قیمتی آلومینیوم در مناطق مختلف از طریق یک راهکار بورسی شفاف
- تحویل گرفتن فلز موجود در منطقه دلخواه
- قرار گرفتن قراردادهای جدید در کنار قراردادهای اصلی آلومینیوم بورس فلزات لندن

معامله کردن قراردادهای پرمیوم آلومینیوم در کنار قراردادهای اصلی بورس فلزات لندن، موجب می‌گردد فعالان بازار علاوه بر دسترسی به بازار نقدشونده جهانی و قیمت‌های مرجع جهانی، ریسک نوسانات بازار منطقه‌ای خود را نیز مدیریت کنند. قراردادهای جدید چهار منطقه کلیدی تقاضای آلومینیوم را پوشش می‌دهد: منطقه غرب میانه آمریکا، منطقه غرب اروپا، منطقه شرق آسیا، منطقه جنوب شرق آسیا.

پرمیوم منطقه‌ای در واقع مابه‌التفاوت قیمتی است که خریدار می‌پردازد تا فلز مورد نیاز خود را در منطقه‌ای خاص تحویل بگیرد. این اختلاف قیمت یک پدیده جانبی طبیعی است که در کنار یک قرارداد جهانی به‌وسیله عرضه و تقاضا ایجاد می‌شود. همچنین در سال‌های اخیر صف‌هایی در انبارهای مجوزدار بورس ایجاد شده که اصلاحاتی نیز در انبارداری برای حل این مشکل صورت گرفته است و در پرمیوم‌ها لحاظ شده است. در نتیجه پرمیوم‌ها ممکن است ناشی از عرضه و تقاضای طبیعی، صف‌ها و یا هردو مورد باشد.

قراردادهای پرمیوم قراردادهای ماهانه‌ای هستند که تا ۱۵ ماه تعریف می‌شوند و در سومین چهارشنبه هر ماه تسویه می‌شود. همچنین در تسویه قرارداد کارمزد بارگیری فلزات بر روی کامیون نیز لحاظ می‌شود.

برای استفاده از این قراردادها معامله‌گران علاوه بر خرید در قرارداد استاندارد بورس فلزات لندن، یک قرارداد پرمیوم نیز خریداری می‌کنند، در این حالت در هنگام تحویل وارانته دریافت شده از نوع وارانته پرمیوم منطقه‌ای است که خریدار انتخاب کرده است و صف (ایستادن در نوبت) نیز برای تحویل گرفتن کالا حذف می‌شود. باید در نظر داشت که در حالت عادی در هنگامی که دارنده موقعیت خرید وارد فرآیند تحویل می‌شود مشخص نیست وارانته چه انباری به وی تعلق خواهد گرفت و همچنین در صورتی که وارانته مرتبط با انبارهای پرترفدار باشد، ممکن است برای مدت طولانی در صف تحویل کالا قرار گیرد.

خریدار وارانته آلومینیوم بورس فلزات لندن را همراه با وجه نقد معادل پرمیوم همان‌طور که توافق شده مهیا می‌کند (منهای کارمزد بارگیری در نظر گرفته شده برای آلومینیوم پرمیوم). فروشنده باید وارانته پرمیوم آلومینیوم مرتبط با منطقه تعیین شده را فراهم کند. خریدار مبلغ پرمیوم توافق شده و وارانته استاندارد را به فروشنده تحویل می‌دهد و وارانته پرمیوم را از وی دریافت می‌کند.

در صورتی که یکی از طرفین تمایل نداشته باشد که وارانته استاندارد را تحویل بگیرد/بدهد، این امر از طریق یک معامله موازی بر روی قراردادهای عادی آلومینیوم بورس امکان‌پذیر است.

برای درک بهتر این مسئله مثال زیر را در نظر بگیرید:

- فرد الف مالک یک وارانٹ پرمیوم است و می‌خواهد با فروش آن وجه نقد دریافت کند و تمایلی به دریافت وارانٹ استاندارد ندارد.
- فرد الف دو موقعیت به‌صورت موازی در قراردادهای بورس اخذ می‌کند که سررسید آن‌ها یکسان است:

○ موقعیت فروش قرارداد پرمیوم بورس









○ موقعیت فروش قرارداد عادی بورس

- تسویه به‌صورت زیر اتفاق خواهد افتاد:

○ فرد الف وارانٹ پرمیوم را تحویل می‌دهد و وارانٹ استاندارد را دریافت می‌کند، علاوه بر آن وجه نقد معادل پرمیوم را نیز دریافت می‌کند.

○ فرد الف سپس وارانٹ استاندارد دریافت‌شده را تحویل می‌دهد و وجه نقد معادل قیمت توافق شده در بورس را دریافت می‌کند.

شکل ۵-۱: معاملات پرمیوم آلومینیوم در بورس فلزات لندن

معاملات وارانٹ پرمیوم بورس فلزات لندن		معاملات عادی بورس فلزات لندن		
دریافت وارانٹ استاندارد	فراهم کردن وارانٹ پرمیوم	دریافت وجه نقد (قیمت بورس)	فراهم کردن وارانٹ استاندارد	کارگزار دارای موقعیت فروش
دریافت وجه نقد (پرمیوم)				
				
تحویل وارانٹ و وجه نقد	دریافت وارانٹ و وجه نقد	تحویل وارانٹ و وجه نقد	دریافت وارانٹ و وجه نقد	بورس فلزات لندن
				
دریافت وارانٹ پرمیوم	فراهم کردن وارانٹ استاندارد فراهم کردن وجه نقد (پرمیوم)	دریافت وارانٹ استاندارد	فراهم کردن وجه نقد (قیمت بورس)	کارگزار دارای موقعیت خرید

قراردادهای اسپرد بین کالایی^۱

یک اسپرد بین کالایی در واقع یک اسپرد متشکل از یک موقعیت خرید و یک موقعیت فروش در دو بازار مرتبط است که در بورس کالای شیکاگو ارائه شده است. (برای مثال پلاتین و طلا، اسناد خزانه و اوراق قرضه خزانه، دانه سویا و روغن یا کنجاله سویا)

این اسپردها به صورت اسپردهای آتی ضمنی^۲ و غیر ضمنی^۳ هستند که هر مؤلفه^۴ ساده آنها در گروه کالایی مختلفی قرار گرفته است. پلتفرم الکترونیکی بورس کالای شیکاگو (سی.ام.ای) از هر دو نوع اسپرد بین کالایی پشتیبانی می‌کند: اسپرد یک به یک و اسپرد نسبتی.

“اسپردهای نسبتی بین کالایی” برای برخی محصولات خاص در حوزه‌های کشاورزی و انرژی و اوراق خزانه موجود است. برای این محصولات سفارشات ساده^۵ در هر بازار به عنوان یک مؤلفه این اسپرد منجر به سفارش یک “اسپرد بین کالایی ضمنی” می‌شود و یا برعکس سفارش اسپرد بین کالایی، سفارش‌های خرید و فروش ضمنی در هر بازار مجزا ایجاد می‌کند که مؤلفه‌های اسپرد را تشکیل می‌دهند. سفارش‌های خرید و فروش ضمنی شرایط قیمتی متداول دارند اما در بازار منتشر نمی‌شوند. معاملات تنها با نسبت ثابتی که برای قراردادهای هر محصول تعریف شده است مچینگ می‌شود. (احتمالاً منظور این است که مثلاً اگر موقعیت خرید یک گرم طلا با موقعیت فروش دو گرم پلاتین در کنار هم مد نظر مشتری باشد معاملات با همین نسبت‌ها در هر لحظه انجام می‌شود تا اسپرد انتخابی مشتری برآورده شود و مثلاً پوشش ریسک درستی انجام شود). سفارش‌های خرید به نزدیک‌ترین رقم ممکن پایین گرد می‌شوند و سفارش‌های فروش به نزدیک‌ترین رقم بالا گرد می‌شوند.

مثال‌های “اسپردهای بین کالایی نسبتی” عبارتند از: اسپردهای شکاف^۶ (کرک) در محصولات انرژی، اسپردهای بین کالایی در اوراق خزانه، اسپردهای کراشینگ^۷ در سویا در بخش کشاورزی. اسپرد شکاف: به معنی موقعیت خرید یک محصول همراه با موقعیت فروش یک محصول مرتبط است که در آن اختلاف قیمتی این دو محصول مدنظر معامله‌گر است.

اسپرد کراشینگ (فرآوری) در سویا: سویا به دو محصول کنجاله و روغن تبدیل می‌شود. با اخذ موقعیت خرید در آتی سویا و هم‌زمان موقعیت فروش در آتی کنجاله و آتی روغن سویا می‌توان

1. Inter-Commodity Spreads (ICS)

2. implied

3. non-implied

4. Leg

5. Outright

6. Crack

7. Crush Spread

مارجین فرآوری این محصول را معامله کرد.

قراردادهای اسپرد بین بورسی^۱

اسپردهای بین بورسی در واقع اسپردهای آتی ضمنی هستند که مؤلفه‌های مختلف آن‌ها در بورس‌های متفاوتی لیست شده‌اند و هولدینگ بورس کالای شیکاگو ذیل چهار بورس مختلف خود این قراردادها را تعریف کرده است. این اسپردها شامل خرید یک مؤلفه در بورس الف و فروش مؤلفه دیگر در بورس ب می‌شوند.

اسپردهای بین بورسی می‌تواند از مؤلفه‌های مجزایی تشکیل شود که منجر به یک اسپرد می‌شود و یا از یک اسپرد بین بورسی آغاز شود که به مؤلفه‌های آتی ساده تفکیک می‌شود. به‌منظور معامله این اسپرد، معامله‌گر می‌بایست مجوز معامله محصولات در هر دو بورس را داشته باشد و مجوز دیگری نیاز ندارد.

سواپ‌های تسویه‌ای خاص در بورس کالای شیکاگو^۲

یک قرارداد سواپ مبادله‌ای است که در آن طرفین توافق می‌کنند که پرداخت‌هایی را با یکدیگر تبادل کنند، این تبادل بر اساس تغییر در قیمت دارایی مرجع انجام می‌گیرد و می‌تواند در یک تاریخ مشخص باشد و یا در طی یک دوره صورت گیرد. یک سواپ کالایی نوعی از سواپ است که در آن پرداخت بر اساس تغییرات در قیمت یک کالا انجام می‌گیرد، به‌عنوان نمونه یک نوع کود شیمیایی. برای مثال فرض کنید یک معامله‌گر (واسطه) کود شیمیایی علاقه‌مند است که ریسک قیمتی خرید کود را کاهش دهد، درحالی‌که یک تولیدکننده کود علاقه‌مند است که ریسک فروش محصول خود را پوشش دهد. هر دوی آن‌ها می‌توانند با ورود به یک سواپ کالایی ریسک‌های خود را مدیریت کنند. فروشنده کالای فیزیکی، همان تولیدکننده در این مثال، دارنده موقعیت فروش سواپ می‌شود و خریدار کالای فیزیکی، واسطه‌گر، دارنده موقعیت خرید سواپ است. به بیان دیگر موقعیتی که شما قصد دارید در آینده در بازار فیزیکی اخذ کنید برابر با موقعیتی است که اکنون در بازار سواپ می‌گیرید. برای مثال، تولیدکننده توافق می‌کند که به واسطه‌گر یک سواپ در قیمت ۵۰۰ دلار بر تن بفروشد و واسطه‌گر توافق می‌کند یک سواپ از تولیدکننده در همان قیمت خریداری کند، که در آن یک میانگین ماهانه از قیمت‌های نقدی به‌عنوان قیمت متغیر شناور در استفاده می‌شود.

1. Inter-Exchange Spreads

2. Grain and fertilizer swaps

در پایان دوره زمانی مورد توافق به قیمت شناور مراجعه می‌شود و یک پرداخت نقدی انجام می‌گیرد که به این بستگی دارد که آیا قیمت شناور بالاتر از قیمت تعیین شده است یا پایین‌تر از آن. اگر قیمت شناور بالاتر از قیمت تعیین شده باشد فروشنده باید به خریدار مبلغی را پرداخت کند و برعکس.

سواپ‌های کالایی تسویه نقدی می‌شوند و خریداران باید برای تأمین کالای خود به دنبال فروشنده‌های محلی باشند.

معاملات بر پایه ارتباطات^۱

این روش معاملاتی در بورس کالای شیکاگو برای بخش کشاورزی طراحی شده است. این روش این امکان را فراهم می‌آورد که مکالمات دوجانبه یا کارگزارمحور پیش از اجرای معاملات انجام می‌گیرد، مکالماتی که قیمت و اندازه و جهت معاملاتی در آن بحث می‌شود. این روش کمک خواهد کرد تا: ۱- انجام مبادلاتی که نسبت به نقدشوندگی موجود در سفارشات عادی حجم بزرگی دارند تسهیل شود، ۲- معاملات ابزارهای منحصربه‌فرد تسهیل گردد (برای مثال قراردادهای مرتبط با سررسیدهای بسیار دور، اختیارمعامله‌های کراش، اختیارهایی با قیمت اعمال‌های بسیار در زیان)، ۳- تسهیل اجرای انواع سفارشات پیچیده -۴ فراهم کردن نقدینگی در طی ساعت‌های غیرکاری.

انواع معاملات بر پایه ارتباطات در بخش کشاورزی عبارتند از: معاملات عمده^۲ و مذاکرات پیش از معامله^۳.

معاملات عمده

معاملات عمده چیست؟

- معاملاتی که به صورت خصوصی مذاکرات (چانه‌زنی) در آن صورت می‌گیرد.
- باید از یک حجم تعیین شده بیشتر باشند تا در این قالب معامله شوند.
- خارج از بازار حراج عمومی بورس‌ها اجرا می‌شوند.
- اجازه دارند در هر زمانی حتی در زمان بسته بودن بازار انجام شوند.

1. Relationship-Based Trading
2. blocks
3. pre-execution communications

چه کسانی در معاملات عمده شرکت می‌کنند؟ طرفین معامله در معاملات عمده باید ای.سی.پی (فعال بورسی واجد شرایط)^۱ باشند. ای.سی.پی موارد زیر را شامل می‌شود: اعضای بورس، شرکت‌های عضو، کارگزار/معامله‌گرها، نهادهای دولتی، صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های کالایی، شرکت‌های سهامی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه، نهادهای سپرده‌گذاری و اشخاص بسیار ثروتمند.

مذاکرات پیش از معامله

مذاکرات پیش از معامله^۲ مذاکراتی هستند میان فعالان بازار که هدف از آن درک منافع طرفین پیش از اجرای یک معامله در بستر الکترونیکی بورس کالای شیکاگو است که پیش از ایجاد سفارش در بازار صورت می‌گیرد. در این مذاکرات اندازه، قیمت و جهت پیش از سفارش دادن به بازار مورد بحث می‌شود. طرفین مذاکره می‌بایست مجوز انجام این کار برای مشتریان خود را داشته باشند. تمامی فعالان بازار واجد شرایط انجام این معامله هستند و این طور نیست که مانند معاملات عمده نیاز باشد حتماً ای.سی.پی باشند.

پروتکل‌های ورود سفارش از طریق مذاکرات پیش از معامله در میان بورس‌های مختلف گروه بورسی شیکاگو و دارایی‌های مختلف، یا میان قراردادهای آتی و اختیار معامله متفاوت است. مذاکرات پیش از معامله برای تمامی قراردادهای آتی و اختیار معامله محصولات کشاورزی گروه بورسی شیکاگو مجاز است. پروتکل "جی.کراس"^۳ در مورد قراردادهای آتی کشاورزی اعمال می‌شود و پروتکل "آر.کراس"^۴ در مورد اختیار معامله‌های کشاورزی اعمال می‌شود. البته از ژانویه ۲۰۱۸ پروتکل آر.کراس در کنار پروتکل جی.کراس برای تمامی قراردادهای آتی کشاورزی امکان‌پذیر است.

پروتکل جی.کراس: تنها برای قراردادهای آتی در دسترس است. ابتدا باید سفارش طرف اول معامله که مذاکره "پیش از معامله" را آغاز کرده است وارد بستر الکترونیک بورس شود. سفارش طرف دوم معامله نمی‌تواند بلافاصله وارد بستر الکترونیک بورس شود و باید ۵ ثانیه از ورود سفارش طرف اول زمان بگذرد. جی.کراس به صورت اتومات انجام نمی‌شود.

پروتکل آر.کراس: این پروتکل تا پیش از ژانویه ۲۰۱۸ تنها برای اختیار معامله در دسترس بود

1. Eligible Contract Participant (ECP)

2. pre-ex

3. G-Cross (Globex Cross)

4. R-Cross (RFQ+RFC Cross)

و پس از آن برای قراردادهای آتی نیز در دسترس است. آ.ا.ف.کیو^۱ یک اعلان^۲ الکترونیکی است که توسط بستر الکترونیکی بورس فرستاده می‌شود و علاقه‌مندی به یک قرارداد یا استراتژی مشخص را بیان می‌کند.

مبادله برای یک موقعیت مرتبط (ای.ا.ف.آر.پی)^۳

مبادله برای یک موقعیت مرتبط مبادله‌ای است که در مورد یک قرارداد اختیار معامله یا آتی بورسی به صورت خصوصی در آن چانه‌زنی می‌شود و خارج از بورس معامله اجرا می‌شود و در جهت مخالف بازار متناظر با دارایی پایه قرارداد بورسی یک معامله هم‌زمان همان مقدار کالا از محصول یا محصولات جانبی یا محصولات مرتبط به صورت نقدی و یا ابزارهای مشتقه خارج از بورسی متناظر انجام می‌گیرد.

هرچند قراردادهای آتی و اختیار معامله می‌بایست به صورت شفاف و رقابتی در بورس معامله شوند اما ای.ا.ف.آر.پی‌ها از این قاعده مستثنی هستند. انواع ای.ا.ف.آر.پی به شرح زیر است:

- مبادلات ای.ا.ف.پی (مبادله آتی برای یک معامله فیزیکی)^۴: در این مبادله معامله‌ای در قرارداد آتی بورسی انجام می‌گیرد و هم‌زمان در بازار فیزیکی یا به صورت یک پیمان آتی نیز مبادله‌ای متناظر با آن انجام می‌شود. به‌عنوان نمونه موقعیت خرید قرارداد آتی طلای بورس کامکس و فروش طلای فیزیکی

- مبادلات ای.ا.ف.آر (مبادله آتی برای مبادله ریسک)^۵

- مبادلات ای.ا.و.ا (مبادله اختیار برای اختیار)^۶

در ادامه مهم‌ترین مورد که مرتبط با حوزه قراردادهای کالایی است به تفصیل آورده شده است.

مبادله قرارداد آتی برای معامله کالای فیزیکی (ای.ا.ف.پی)

در برخی از بورس‌های کالایی جهان که قراردادهای آتی کالایی ارائه می‌شود (از قبیل بورس آیس، گروه بورس کالای شیکاگو، بورس آتی شانگهای و ...)، خدماتی تحت عنوان "مبادله قرارداد آتی با کالای فیزیکی" یا ای.ا.ف.پی برای مشتریان فراهم گردیده است. این خدمت کمک می‌کند که ارتباط میان بازار فیزیکی و بازار آتی افزایش یابد و مشتریانی تمایل دارند

1.RFQ (Request for Quote)

2.notification

3.EFRP (Exchange for Related Position)

4.EFP (Exchange of Futures for Physical)

5.EFR (Exchange of Futures for Risk)

6.EOO (Exchange of Option for Option)

معامله فیزیکی را با یکدیگر داشته باشند از بستر بورس برای کاهش ریسک و قیمت‌گذاری و تضمین تسویه استفاده نمایند و همچنین ریسک اجرا در معاملات را نیز کاهش می‌دهند. در معاملات ای.اف.پی می‌تواند کالایی که تحویل داده می‌شود الزاماً استانداردهای بورس را رعایت نکند و خارج از قبض انبارهای بورس نیز باشد.

توافق ای.اف.پی و اطلاع آن به بورس می‌تواند منتج به حالات مختلفی شود، ممکن است یک موقعیت آتی باز شود یا یک موقعیت آتی بسته شود و یا موقعیت آتی میان افراد جابجا شود. در تمامی حالات یک توافق خصوصی میان افراد انجام می‌گیرد و کالای فیزیکی میان آن‌ها قرار است مبادله شود، هم‌زمان با این مبادله فیزیکی موقعیت افراد در بازار آتی نیز تغییر می‌کند که در ادامه با چند مثال شرح داده شده است:

مثال اول:

وضعیت اولیه: تولیدکننده کالا با نام الف در حال حاضر صاحب کالایی است که قصد فروش آن را دارد، همچنین با توجه به پیش‌بینی خود اقدام به اخذ موقعیت فروش آتی نموده تا از افت قیمت‌ها متضرر نشود، اما مطمئن نیست که موقعیتش در بازار آتی منجر به تحویل فیزیکی می‌شود. مصرف‌کننده کالا با نام ب با توجه به پیش‌بینی خود اقدام به اخذ موقعیت خرید آتی نموده تا از افزایش قیمت‌ها در آینده متضرر نشود، اما مطمئن نیست که موقعیتش در بازار آتی منجر به تحویل فیزیکی می‌شود و اینکه آیا می‌تواند دقیقاً کالای موردنظرش را تحویل بگیرد یا خیر. فرد الف و ب یکدیگر را می‌شناسند و پیش از این با یکدیگر معامله کردند و فرد ب نسبت به کیفیت جنس فرد الف اطمینان دارد. فرد الف و ب تصمیم می‌گیرند با یکدیگر معامله کنند. فرآیند: فرد الف و ب توافق ای.اف.پی خود را به بورس اعلام می‌کنند. کالا بین دو نفر مبادله می‌شود و موقعیت‌های هر دو در بورس بسته می‌شود.

وضعیت نهایی: فرد ب صاحب کالا است. فرد الف کالایی ندارد. هر دو موقعیت‌های بورس خود را بسته‌اند.

مثال دوم:

وضعیت اولیه: تولیدکننده کالا با نام الف در حال حاضر صاحب کالایی است که قصد فروش آن را دارد، همچنین با توجه به پیش‌بینی خود اقدام به اخذ موقعیت فروش آتی نموده تا از افت قیمت‌ها متضرر نشود، اما مطمئن نیست که موقعیتش در بازار آتی منجر به تحویل فیزیکی می‌شود. مصرف‌کننده کالا با نام ب قصد خرید کالا را دارد و می‌خواهد کالا را در انبار ذخیره کند و با توجه به پیش‌بینی خود از قیمت‌ها تصمیم گرفته در بازار آتی موقعیت نگیرد. فرد الف

و ب یکدیگر را می‌شناسند و پیش از این با یکدیگر معامله کردند و فرد ب نسبت به کیفیت جنس فرد الف اطمینان دارد. فرد الف و ب تصمیم می‌گیرند با یکدیگر معامله کنند. فرآیند: توافق ای.اف.پی به بورس اعلام می‌گردد. کالا بین الف و ب مبادله می‌شود. موقعیت فروش فرد الف در آتی به حساب کاربری فرد ب منتقل می‌شود. وضعیت نهایی: فرد الف کالا را فروخته است و موقعیت باز در آتی ندارد. فرد ب کالای خریداری شده را انبار کرده است و یک موقعیت فروش نیز در بازار آتی دارد که ریسک وی را پوشش می‌دهد.

مثال سوم:

وضعیت اولیه: تولیدکننده کالا با نام الف در حال حاضر صاحب کالایی است که قصد فروش آن را دارد، همچنین پیش‌بینی او از قیمت‌ها افزایشی است و تصمیم گرفته در بازار آتی موقعیت نگیرد. مصرف‌کننده کالا با نام ب قصد خرید کالا را دارد و می‌خواهد کالا را در انبار ذخیره کند و با توجه به پیش‌بینی خود اقدام به اخذ موقعیت خرید آتی نموده تا از افزایش قیمت‌ها در آینده متضرر نشود، اما مطمئن نیست که موقعیتش در بازار آتی منجر به تحویل فیزیکی می‌شود و اینکه آیا می‌تواند دقیقاً کالای موردنظرش را تحویل بگیرد یا خیر. فرد الف و ب یکدیگر را می‌شناسند و پیش از این با یکدیگر معامله کردند و فرد ب نسبت به کیفیت جنس فرد الف اطمینان دارد. فرد الف و ب تصمیم می‌گیرند با یکدیگر معامله کنند. فرآیند: توافق ای.اف.پی به بورس اعلام می‌گردد. کالا بین الف و ب مبادله می‌شود. موقعیت خرید فرد ب در بازار آتی به حساب کاربری فرد الف منتقل می‌شود. وضعیت نهایی: فرد الف کالا را فروخته و تنها یک موقعیت خرید باز در آتی دارد و از افزایش قیمت متضرر نخواهد شد. فرد ب اکنون صاحب کالا است و موقعیت باز در آتی ندارد.

مثال چهارم:

وضعیت اولیه: تولیدکننده کالا با نام الف در حال حاضر صاحب کالایی است که قصد فروش آن را دارد، همچنین پیش‌بینی او از قیمت‌ها افزایشی است و تصمیم گرفته در بازار آتی موقعیت نگیرد. مصرف‌کننده کالا با نام ب قصد خرید کالا را دارد و می‌خواهد کالا را در انبار ذخیره کند و با توجه به پیش‌بینی خود از قیمت‌ها تصمیم گرفته در بازار آتی موقعیت نگیرد. فرد الف و ب یکدیگر را می‌شناسند و پیش از این با یکدیگر معامله کردند و فرد ب نسبت به کیفیت جنس فرد الف اطمینان دارد. فرد الف و ب تصمیم می‌گیرند با یکدیگر معامله کنند. فرآیند: توافق ای.اف.پی به بورس اعلام می‌گردد. کالا بین الف و ب مبادله می‌شود. یک

موقعیت خرید برای فرد الف و یک موقعیت فروش برای فرد ب در حساب‌های کاربری آنان ایجاد می‌گردد.

وضعیت نهایی: کالا از فرد الف به ب منتقل شده است. فرد الف موقعیت خرید آتی دارد و از بالا رفتن احتمالی قیمت‌ها سود می‌برد. فرد ب موقعیت فروش دارد و ریسک کاهش قیمت‌ها را پوشش داده است.

قراردادهای سواپشن (اختیار معامله سواپ)^۱

این قراردادهای در بورس کالای شیکاگو تنها برای نرخ بهره کاربرد داشته و اختیار معامله اروپایی آن طراحی شده است. مفهوم قرارداد سواپشن این است که فرد دارنده اختیار معامله، صاحب حق وارد شدن (و نه تعهد) به یک قرارداد سواپ (به‌عنوان یک دارایی پایه) می‌شود.

معاملات آتی مستغلات^۲

برای ۱۰ شهر آمریکا آتی مستغلات طراحی شده است که بر پایه شاخص‌هایی است که توسط اس اند پی منتشر می‌شود. به‌عنوان نمونه یک واحد قرارداد می‌تواند ۲۵۰ دلار ضرب در یک شاخص خاص ملکی باشد. این قراردادها به‌صورت نقدی تسویه می‌شوند.

بازار نقدی^۳ بورس کالای شیکاگو برای محصولات لبنی

معاملات الکترونیکی نقدی بورس کالای شیکاگو از طریق پلتفرم حراج خاصی (سی.دی.ای. پی)^۴ انجام می‌گیرد. طبق اظهار بورس مقررات معاملات بازار نقد این بورس تحت نظارت و مجوز سی.اف.تی.سی (نهاد ناظر مشتقات) نمی‌باشد. البته این بازار نسبت به سایر بازارهای این بورس بازار بسیار کوچکی به شمار می‌رود. مقررات بورس کالای شیکاگو در مورد معاملات نقدی به جز ارزاها، برای چند محصول کشاورزی شامل شیر خشک، کره، آب پنیر خشک^۵، پنیر تعریف شده است.

ساعت معاملاتی حراج فیزیکی محصولات کشاورزی در جدول زیر نشان داده شده است:

-
- 1.Swapion
 - 2.Real Estate
 - 3.Spot Market
 - 4.CME Direct Auction Platform (CDAP)
 - 5.Dry Whey

جدول ۵-۱۳: ساعت معاملاتی حراج فیزیکی محصولات کشاورزی

ساعت معاملات	محصول
۱۰:۴۵ صبح تا ۱۰:۵۵ صبح	آب پنیر خشک
۱۱:۰۰ صبح تا ۱۱:۱۰ صبح	پنیر چدار
۱۱:۱۵ صبح تا ۱۱:۲۵ صبح	کره
۱۱:۳۰ صبح تا ۱۱:۴۰ صبح	شیر خشک بدون چربی

پلتفرم معاملاتی حراج فیزیکی (سی.ای.دی.پی) با پلتفرم معاملاتی مشتقه^۱ متفاوت است و نیازمند داشتن حساب کاربری و ثبت نام جداگانه است، به طوری که کاربری که از پلتفرم مشتقه استفاده می‌کند باز هم نیازمند آن است که در پلتفرم حراج فیزیکی ثبت نام کند.

مطابق با اظهارات بورس این بازار هدف مشخصی را دنبال می‌کند. شرکت‌ها به منظور مدیریت موجودی انبار خود در این بازار مشارکت می‌کنند: به منظور عرضه محصول مازاد خود یا تأمین محصولات برای سفارشات که ثبت شده‌اند اما موجودی انبار کافی برای آن‌ها نیست. همچنین ممکن است، افرادی از این بازار به منظور معاملات فیزیکی کره، پنیر و ... استفاده کنند؛ اما حتماً باید در ذهن داشته باشیم که این بازار به منظور فعالیت‌های سفته‌بازانه طراحی نشده است. این بازارها تنها ابزاری است برای کنترل موجودی انبار فعالان تجاری و هر معامله در این بازار منجر به تحویل فیزیکی خواهد شد.

کالاهایی که در این بازار تحویل داده می‌شوند الزاماً باید استانداردهای مشخص شده را رعایت کنند. هر یک از چهار بازار حراج فیزیکی بورس، مشخصات و قواعد مختص به خود را دارد. در هر بازار واحدهای وزنی قابل تحویل متفاوت است (حدود ۲۰ کیلوگرم). علاوه بر وزن، درجه کیفی و بسته‌بندی مشخص شده نیز باید رعایت شود. خریداران و فروشندگان می‌بایست سررسیدهای اعلام شده از طرف بورس را مهیا بودن کالا، بازرگری و جابجایی مالکیت و پول رعایت کنند.

به منظور انجام معامله در حراج فیزیکی شرکت‌های معامله‌گری یا افرادی می‌بایست در ابتدا از طریق یک نهاد کارگزار تسویه (اف.سی.ام) به سامانه الکترونیکی حراج کالای فیزیکی دسترسی پیدا کنند. البته برای افرادی که تنها می‌خواهند بازار را به صورت آنلاین مشاهده و دنبال کنند

گزینه "فقط برای مشاهده"^۱ وجود دارد که باید برای این خدمت نیز از طریق بورس ثبت نام کنند. معامله‌گران کسانی هستند که از طرف خود در بازار معامله نمی‌کنند و از طرف مشتریان تجاری خود که نیاز به تعدیل سطح موجودی انبار خود را دارند معاملاتی را اجرایی می‌کنند. پیش از باز شدن بازار، در بازه زمانی پیش‌گشایش^۲ خریداران و فروشندگان قیمت‌ها و حجم خرید و فروش خود را برای هر محصول لبنی خاص ارسال می‌کنند تا در صف معاملات وارد شود. سفارش‌های خرید و فروش می‌تواند متفاوت با قیمت نهایی روز گذشته باشد، اما باید از قواعد افزایش قیمت که در مقررات بورس آمده است پیروی کند. در هنگامی که بازار باز می‌شود، افراد باید این سفارشات ارسالی خود را در طی جلسه معاملاتی فعال نمایند.

مرکز فرمان گلوبکس بورس شیکاگو^۳ عملیات باز و بسته کردن بازار الکترونیک را هر روز انجام می‌دهد و آن را رصد می‌کند تا اطمینان یابد پلتفرم طراحی شده به درستی عمل می‌کند. فعالانی که از طی جلسه معاملاتی از قواعد بورس پیروی نکنند جریمه خواهند شد.

تمامی اطلاعات در سیستم سی.ام.ای.دایرکت ثبت می‌شود. تمامی سفارشات خرید و فروش و همچنین معاملات انجام شده در طی جلسه معاملاتی در صفحه نمایش معاملات و تا ظهر روز معاملاتی در وبسایت بورس کالای شیکاگو نمایش داده می‌شود. همچنین قیمت تسویه نهایی و حجم معاملات انجام شده اعلام می‌شود.

در هنگامی که یک معامله اتفاق می‌افتد، سیستم فوراً بر روی صفحه نمایش آن‌ها به طرفین معامله اطلاع می‌دهد که یک تراکنش برای آن‌ها تأیید شده است.

در ادامه با مثالی از معاملات شیر خشک به توضیح چگونگی معامله و تسویه معاملات حراج فیزیکی خواهیم پرداخت.

روز فروش، روزی است که معامله در آن انجام می‌شود. برای شیر خشک بدون چربی، هر محموله بین ۴۱ هزار تا ۴۵ هزار پوند است که باید در روز پیش از در روز فروش یا روز پیش از آن، تولید شده باشد. هر محموله نباید بیش از ۳ قسمت باشد و باید هر محموله توسط یک واحد تولیدی تولید شده باشد.

حداقل نوسان قیمت ۰۰۲۵/۰ دلار به ازای هر پوند از محصول می‌تواند باشد. اولین سفارش خرید/فروش ارسالی در هر جلسه معاملاتی نمی‌تواند بیش از ۰۱/۰ دلار بیشتر/کمتر از آخرین قیمت بازار اعلام شده در جلسه معاملاتی قبل باشد. سفارش‌های خرید/فروش که در این

1.view only

2.pre-market open

3.CME Global Command Center (GCC)

جلسه معاملاتی با قیمت متفاوتی گذاشته می‌شود یا هر پاسخی که به سفارش‌های موجود داده می‌شود، می‌بایست در محدوده ۰/۱۰ دلاری آخرین قیمت بازار باشد. یک بار به صورت فیزیکی تنها زمانی می‌تواند فروخته شود که پیش از زمان فروش اسناد مالکیت بار تحویلی به بورس ارائه شده باشد. سفارش خرید یا فروش بیش از یک محوله ممکن است به صورت کامل یا به صورت جزء جزء مورد پذیرش بورس قرار گیرد.

رویه تسویه

وظایف فروشنده:

۱. فروشنده باید تا ساعت ۳ بعدازظهر در روز فروش (معامله)، هویت فروشنده را ارسال کند.
۲. فروشنده باید تا ساعت ۳ بعدازظهر روز تحویل^۱، که ۳ روز کاری بعد از روز فروش (معامله) است، موارد زیر را به اتاق پایاپای تحویل دهد:
 - ۵ اطلاعیه آمادگی تحویل^۲
 - ۵ گواهی آنالیز کیفی که نشان‌دهنده نتایج تست‌های آزمایشگاهی مرتبط با میزان رطوبت، حلالیت، باکتری، سالمونلا و ... است.
 - ۵ هرگونه مستندات دیگری که مورد نیاز بازار حراج فیزیکی بورس باشد.
۳. فروشنده ممکن است تقاضا کند که پرداخت وجه به‌طور کامل به‌صورت الکترونیکی پیش از حمل بار پرداخت شود. چنین درخواستی باید در روز فروش (معامله) اظهار شود و مدارک مرتبط با دریافت چنین تقاضایی از سوی خریدار باید به اتاق پایاپای به‌صورت یک اظهار الکترونیکی تحویل شود.
۴. پس از دریافت دستورالعمل خریدار، فروشنده باید فوراً نسبت به بارگیری و حمل‌ونقل مطابق با آن اقدام کند. در صورتی که فروشنده نمی‌تواند امکانات حمل‌محموله را فراهم نماید، می‌بایست فوراً خریدار را مطلع سازد و در اولین فرصت اقدام به حمل نماید. شیر خشک باید بر روی کامیون و مطابق با دستورات خریدار حمل شود. سایر هزینه‌های حمل تماماً بر عهده خریدار است.
۵. کپی مستندات تحویل (صورت‌حساب بارگیری یا فرم‌های انتقال مالکیت انبار) همراه با کپی فاکتور فروش باید توسط فروشنده به اتاق پایاپای ارسال شود، حداکثر تا ۵ روز کاری پس از دریافت کالا توسط خریدار.

1.Tender day
2.tender notice

وظایف خریدار:

۱. خریدار باید تا ساعت ۳ بعدازظهر روز فروش (معامله) مدارک هویت خریدار را به اتاق پایاپای ارسال کند.
۲. خریدار باید تا ساعت ۳ بعدازظهر روز کاری بعد از روز فروش، در صورتی که لازم باشد شیر خشک بازرسی شود، اتاق پایاپای را مطلع سازد.
۳. خریدار مسئولیت برنامه‌ریزی و فراهم کردن حمل‌ونقل محصول را بر عهده دارد. خریدار می‌بایست دستورالعمل تحویل را برای بارگیری و حمل کالا تا مقصد تا ساعت ۱۲ ظهر روز سوم کاری پس از روز فروش، از طریق سیستم تحویل آنلاین اتاق پایاپای ارسال کند. در صورتی که خریدار نتواند این دستورالعمل را در زمان مقرر تحویل دهد، فروشنده می‌بایست یا محصول را ذخیره کند و هزینه ذخیره‌سازی محصول را مطابق با نرخ ماهانه قابل قبول انبارداری از خریدار اخذ کند و یا محصول را توسط کامیون یا قطار تا انبار اصلی خریدار حمل کند.
۴. خریدار کل ثمن معامله را می‌بایست تا ۳ روز کاری پس از تاریخ صدور فاکتور پرداخت کند.

در صورتی که بازرسی‌های معتبر نشان دهد که طی دوازده ماه از یک کارخانه، سه محموله یا بیشتر نتوانسته است الزامات قرارداد را برآورده سازد و مورد قبول نبوده است، مجوز پذیرش تحویل کارخانه لغو خواهد شد. همچنین از آن تاریخ به بعد، هرگونه محموله‌ای که از مبدأ این کارخانه صادر شود مورد پذیرش بازار حراج فیزیکی نخواهد بود.

پیشینه معاملات نقد به سال‌ها قبل بازمی‌گردد، اما در ابتدا به صورت جلسات معاملاتی ۱۰ دقیقه‌ای برگزار می‌شده است و از سال ۱۹۹۷ با رویه فعلی و به صورت حراج حضوری برگزاری شده است. این معاملات حدوداً از ابتدای ۲۰۱۷ به صورت الکترونیکی در حال اجرا می‌باشد. آمارها نشان می‌دهد در حدود روزانه ۴۰ محموله در این بورس از این طریق معامله می‌شود. همچنین در این معاملات هزینه‌های جانبی (به صورت صرف یا کسر) نیز برای محموله‌ای با تفاوت‌های اندک یا حمل بار برای مسافت بیشتر در نظر گرفته می‌شود.

مروری بر فرآیند حراج

به‌طور کلی، فرآیند زیر طی برگزاری حراج در سامانه الکترونیکی حراج کالای فیزیکی بورس کالای شیکاگو اتفاق می‌افتد:

۱. زمان سنج معکوس نمایش داده می‌شود. قیمت مرجع برابر با قیمت بسته گذشته قرار داده می‌شود.

۵ فعالان می‌توانند پیش از آغاز حراجی سفارش‌های خود را وارد کنند. سفارش‌ها در سیستم نگه داشته می‌شود و در هنگام گشایش حراج، برای ورود به بازار می‌بایست فعالان بازار سفارش‌ها را "فعال‌سازی" کنند.

۲. دوره معاملات آغاز می‌شود.

۵ فعالان می‌توانند سفارش‌های جدید خود را وارد کنند، اصلاح یا لغو کنند.

۵ فعالان می‌توانند سفارش‌های نگه‌داشته‌شده خود را فعال کنند.

۳. آغاز دوره Call

۵ فعالان می‌توانند سفارشات جدید وارد کنند و سفارش‌های موجود را اصلاح کنند.

۵ سفارش‌های بالای تابلوی سفارشات (سفارش خرید و سفارش فروش) نمی‌تواند این اصلاحات را داشته باشد: کاهش حجم، لغو یا تعلیق کردن سفارش، کاهش قیمت برای خریداران و افزایش قیمت برای فروشندگان

۵ چندین دوره فراخوان (خرید)^۱ می‌تواند رخ دهد.

۴. آغاز دوره نهایی فراخوان (خرید)

۵ با فرارسیدن زمان بستن حراج، دوره نهایی فراخوان (خرید) به پایان می‌رسد.

۵ سفارش‌های بالای تابلوی سفارشات (سفارش خرید و سفارش فروش) نمی‌تواند این اصلاحات را داشته باشد: کاهش حجم، لغو یا تعلیق کردن سفارش، کاهش قیمت برای خریداران و افزایش قیمت برای فروشندگان

۵. اتمام فرآیند حراج

۶. معاملات به‌صورت‌های مختلف نمایش داده می‌شود: فعالیت معاملاتی، دفتر معاملات،

تیکت‌های معاملاتی

۷. قیمت مرجع محاسبه و منتشر می‌شود.

فرآیند حراج

این حراج شامل یک دوره معاملاتی است که به دنبال آن به هر تعداد که نیاز باشد دوره Call برگزار خواهد شد. یک زمان سنج شمارش معکوس را تا آغاز حراجی نشان می‌دهد. در طی شمارش معکوس، فعالان (معامله‌گران و کارگزاران) می‌توانند سفارش‌های خود را در قالب تیکت معاملاتی وارد سیستم کنند، اما نمی‌توانند آن را ارسال کنند. در هنگامی که حراج آغاز می‌شود می‌توانند سفارش‌های جدیدی را ارسال کنند و یا سفارش‌های ذخیره‌شده خود را فعال نمایند. سفارش‌ها می‌بایست در محدوده مجاز نوسان قیمت باشند.

پس از اینکه دوره معاملاتی کامل شد، دوره فراخوان (خرید) آغاز می‌شود. در طی این دوره، تمامی فعالیت‌های سفارش‌گذاری قابل انجام است (ارسال سفارش جدید، اصلاح سفارش، لغو سفارش). سفارش‌های صدر دفتر سفارش (خرید یا فروش) نمی‌توانند اصلاح شوند. سفارش‌هایی که طی دوره فراخوان (خرید) وارد می‌شوند می‌بایست حد مجاز نوسان قیمت را رعایت کنند. در صورتی که یک سفارش خرید یا فروش بهتر به بازار ارسال شود، یک دوره جدید فراخوان (خرید) مجدداً آغاز خواهد شد. تا پایان حداکثر زمان دوره جلسه حراج، چندین دوره فراخوان می‌تواند فعال شود. در صورتی که هیچ سفارش بهتری به بازار ارسال نشود در پایان دوره فراخوان حراج پایان خواهد یافت.

زمانی که دوره فراخوان نهایی پایان یابد، حراج پایان می‌یابد و هیچ سفارش دیگری پذیرفته نمی‌شود. قیمت مرجع مطابق با رویه تسویه بورس کالای شیکاگو محاسبه و منتشر خواهد شد. قیمت مرجع در طی جلسه حراج به‌طور پیوسته به‌روزرسانی می‌گردد. در صورتی که هیچ سفارش خرید یا فروش یا معامله‌ای نباشد، قیمت مرجع همان قیمت تسویه روز گذشته خواهد بود. تمامی سفارش‌های باز هر روز پس از پایان حراج از سامانه حذف خواهد شد.

در حراج، فرآیند مچینگ با استفاده از الگوریتم فایفو^۱ یا همان اولویت قیمت-زمان انجام می‌گیرد. محدوده مجاز نوسان قیمت نیز بر اساس قیمت مرجع مشخص می‌شود. قیمت مرجع ابتدایی همان قیمت تسویه روز گذشته است. سفارشی که قیمت آن از قیمت مرجع بهتر باشد و در محدوده قیمت مجاز باشد قیمت مرجع جدید می‌شود. با توجه به قیمت مرجع، محدوده قیمتی یک سنت بر کلیه سفارش‌های ارسالی اعمال می‌شود:

- سفارش خرید جدید نمی‌تواند بیش از یک سنت بالاتر از قیمت مرجع باشد.
- سفارش فروش جدید نمی‌تواند بیش از یک سنت پایین‌تر از قیمت مرجع باشد.

- همچنین یک حساب کاربری نمی‌تواند چند نقش داشته باشد. به این مفهوم که می‌بایست یا به‌عنوان معامله‌گر تنظیم شود و یا به‌عنوان کارگزار؛ نمی‌تواند هر دو مورد هم‌زمان باشد:
- معامله‌گر: شخصی است که می‌تواند معاملات را وارد کند و فعالیت‌های خودش و فعالیت‌هایی که یک کارگزار از طرف او انجام داده است را مشاهده کند.
 - کارگزار: می‌تواند از جانب چند معامله‌گر معامله کند و ترجیحات شرکت‌های معامله‌گر را مدیریت می‌کند.

جمع‌بندی

الف- مقایسه مشخصات قراردادهای آتی در بورس‌های کالایی منتخب نشان می‌دهد که برخی آیتم‌ها در تمامی مشخصات قراردادها معمولاً رعایت می‌شود، اما برخی دیگر به‌صورت موردی دیده می‌شود و ممکن است در تمامی مشخصات قراردادها دیده نشود. در جدول ذیل این موارد به تفکیک آورده شده است.

جدول ۵-۱۴: آیتم‌های مشخصات قرارداد در بورس‌های کالایی مختلف

سرفصل‌های غیرمشترک میان مشخصات قرارداد	سرفصل‌های مشترک میان بورس‌های منتخب در مشخصات قرارداد
حداقل وجه تضمین	نماد معاملاتی قرارداد
حداکثر نوسان روزانه	نام دارایی پایه
استانداردهای دارایی قابل تحویل	اندازه قرارداد
سقف موقعیت‌های تعهدی باز	واحد قیمت معاملاتی
نحوه محاسبه قیمت تسویه روزانه	نحوه تسویه (فیزیکی یا نقدی)
مارجین اضافی	ساعت معاملات
زمان باز کردن سررسید جدید	سررسیدهای قرارداد (ماه‌های قرارداد)
شرح دوره تحویل	آخرین روز معاملات در ماه سررسید
حداکثر حجم هر سفارش	حداقل تغییر قیمت (تیک سایز)
اولین و آخرین روز ارائه گواهی آمادگی تحویل	صحن معاملاتی (نام بورس یا پلتفرم‌های الکترونیکی، حضوری و ...)
صرف و کسر قیمتی استانداردهای مختلف قابل تحویل	انبارهای محل تحویل

- در اغلب موارد سررسیدها به صورت ماهانه طراحی شده است، اما مثلاً در بورس فلزات لندن سررسید روزانه نیز وجود دارد (سررسیدهای روزانه تا سه ماه)
 - در برخی موارد (مثلاً ذرت در بورس شیکاگو)، صرف و کسر قیمتی ثابتی نسبت به یک استاندارد خاص که مبنای معاملات است در نظر گرفته می‌شود و در نتیجه استانداردهای مختلف محصول قابل تحویل است.
 - در صورت لزوم محل تولید محصول قید می‌شود.
 - در صورت لزوم نوع تحویل (فوب و ...) قید می‌شود.
 - در مواردی به دلیل نوع کالا و بسته‌بندی و ... مجاز شمرده شده است که مقدار تحویل از حجم معامله اصلی اندکی (مثلاً ۲ درصد) کمتر یا بیشتر باشد.
 - در بورس هند حد نوسان روزانه در طول روز قابل تغییر است، در صورت رسیدن به سقف پس از یک وقفه چند دقیقه‌ای در معاملات، حد نوسان افزایش یافته و معاملات ادامه پیدا می‌کند.
 - اندازه واحدهای تحویل ممکن است با اندازه واحدهای قرارداد متفاوت باشد. (مثلاً لات قرارداد ۵ تنی باشد، اما واحد تحویل ۱۰ تنی باشد).
 - مرکز تحویل می‌تواند یک محدوده جغرافیایی باشد (مثلاً داخل مناطق شهری، یا از مرکز شهر به شعاع ۲۰ کیلومتر و ...) و انبارها در این محدوده پذیرش شوند.
 - محاسبه قیمت تسویه روزانه می‌تواند برای هر محصول به صورت جداگانه آورده شود.
 - اخذ وجه تضمین بیشتر در دوره تحویل ممکن است در مشخصات قرارداد قرار بگیرد.
 - حداکثر موقعیت‌های مجاز در دوره تحویل می‌تواند محدود شود.
- ب- هرچند قراردادهای آتی حجم عمده معاملات را تمامی بورس‌های کالایی پیشرفته شامل می‌شود، اما معمولاً این بورس‌ها متناسب با نیازهای مشتریان خود ابزارها/قراردادهای دیگری را نیز طراحی می‌کنند تا مشتریان خاص بتوانند با بهره‌گیری از آن‌ها معاملات خود را تسهیل کنند یا ریسک خود را بهتر مدیریت کنند. قراردادهایی از قبیل انواع اختیار معامله، انواع قراردادهای اسپرد، امکان انجام معاملات ای.اف.پی، قراردادهای آتی بر روی شاخص‌های قیمتی، معاملات بلوکی، پرمیوم‌ها، معامله در قیمت تسویه و ... از جمله این موارد هستند. حجم معاملات مرتبط با این قراردادها هرچند نسبت به قراردادهای اصلی (عموماً قراردادهای آتی) بورس‌ها پایین است، اما با توجه به هزینه اجرایی‌سازی اندک آن‌ها بسیاری از بورس‌ها این ابزارها را برای جذب مشتری بیشتر طراحی می‌کنند.

منابع

1. http://english.czce.com.cn/enportal/Products/Agriculture/RapessedMill/H69020109index_1.htm
2. http://www.bmfbovespa.com.br/en_us/products/listed-equities-and-derivatives/commodities/cash-settled-live-cattle-futures.htm
3. <http://www.cmegroup.com/content/dam/cmegroup/notices/ser/2018/02/SER-8090R.pdf>
4. <http://www.cmegroup.com/content/dam/cmegroup/rulebook/CME/I/12.pdf>
5. <http://www.cmegroup.com/education/files/cleared-swaptions-overview.pdf>
6. <http://www.cmegroup.com/education/files/cme-direct-auction-dairy-user-manual.pdf>
7. <http://www.cmegroup.com/education/understanding-efrp-transactions.html>
8. <http://www.cmegroup.com/rulebook/files/cme-group-Rule-538.pdf>
9. <http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/dairy/dairy-spot-call-auction.html>
10. <http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/fertilizer-swap-futures.html>
11. http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/files/CME_Group_Cleared_Fertilizer_Swaps.pdf
12. <http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/files/FertilizerSwaps-Fact-Card.pdf>
13. http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/corn_contract_specifications.html
14. http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/corn_contract_Specs_options.html
14. <http://www.cmegroup.com/trading/otc/cleared-otc-swaptions.html>
16. <http://www.cmegroup.com/trading/real-estate.html>
17. <http://www.shfe.com.cn/en/products/SteelRebar/contract/9220216.html>
18. <https://institute.cmegroup.com/courses/introduction-to-dairy/modules/cme->

dairy-spot-markets

19. <https://institute.cmegroup.com/courses/market-regulation/modules/what-is-an-efrp>
20. <https://institute.cmegroup.com/courses/market-regulation/modules/what-is-an-efrp>
21. <https://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/Instrument+Types+Available+on+CME+Globex>
22. <https://www.cmegroup.com/education/files/cme-direct-auction-dairy-user-manual.pdf>
23. <https://www.cmegroup.com/education/files/understanding-relationship-based-trading.pdf>
24. <https://www.cmegroup.com/notices/ser/2018/02/SER-8090R.html#pageNumber=1>
25. <https://www.cmegroup.com/trading/agricultural/spot-call-data.html>
26. <https://www.ft.com/content/3c603bfa-586c-11df-9921-00144feab49a>
27. <https://www.lme.com/-/media/Files/Brochures/LME-Aluminium-Premiums-Brochure.pdf?la=en-GB>
28. <https://www.lme.com/-/media/Files/Education-and-events/Online-resources/Brochures/LME-guides/LME-Averaging-Solutions-Brochure.pdf?la=en-GB>
29. <https://www.lme.com/en-GB/Metals/Non-ferrous/Aluminium/Options>
30. <https://www.lme.com/en-GB/Trading/Contract-types/TAPOs#tabIndex=0>
31. <https://www.lme.com/Metals/Non-ferrous/Aluminium/Futures>
32. <https://www.mcxindia.com/products/metals/zinc>
33. <https://www.ncdex.com/GlobalSearch/Search.aspx?SearchText=SYBEANI-DR&SearchTitle=SOYBEAN>
34. https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/oct-2015/comprehensive-risk-management-framework-for-national-commodity-derivatives-exchanges_30784.html
35. <https://www.theice.com/products/23/Sugar-No-11-Future>

فصل ششم

مروری اجمالی بر بورس‌های کالایی
در برخی کشورهای در حال توسعه

فصل ششم در یک نگاه

بورس‌های کالایی قزاقستان

بورس‌های کالایی روسیه

بورس‌های کالایی ترکیه

جمع‌بندی

منابع

بورس‌های کالایی قزاقستان

قزاقستان حدوداً از سال ۲۰۰۰ به بعد، در بخش کشاورزی رشد مناسبی داشته است (به‌ویژه در بخش غلات) و تلاش‌های دولت برای استفاده از درآمدهای نفتی در توسعه کشاورزی (مانند سویا) احتمالاً به رشد پایدار این بخش کمک خواهد کرد. در طی این سال‌ها قزاقستان تبدیل به یک صادرکننده باثبات در بخش غلات شده است و در حدود ۲ تا ۷ میلیون تن غلات (عمدتاً گندم آسیابانی) را به جهان صادر کرده است. به دلیل عدم وجود ابزارهای مشتقه قابل معامله، اغلب کشاورزان، صنایع فرآوری و بازرگانان مجبور هستند برای مدیریت ریسک خود، به جای ابزارهای مدرن، از پیمان‌های آتی خارج از بورسی و قبض انبارهای غلات استفاده کنند. شرکت غذایی دولتی قزاقستان همچنان تأثیر قابل توجهی بر بازار غلات داخلی این کشور و در نتیجه قیمت‌های غلات دارد. این شرکت ذخیره ۵۵۰ هزار تنی غلات (عمدتاً گندم) دارد که سالانه این محصولات را با محصولات جدید جایگزین می‌کند. در این فرآیند جایگزینی این شرکت به همین میزان غلات از بازار داخلی خرید می‌کند و به همان میزان صادرات غلات انجام می‌دهد. تقاضای خرید این شرکت اثر قابل توجهی بر قیمت‌های غلات در بازار دارد. علاوه بر اینکه این شرکت دولتی با استفاده از این ابزار خود (حجم تقاضای خرید) قیمت‌ها را در بازار کنترل می‌کند، فشارهای مدیریتی بر فعالان اصلی و عمده بازار تحمیل می‌کند. چنین قدرتی هنگامی که به‌طور ناصحیح استفاده شود، می‌تواند هرگونه تلاشی را برای توسعه بازار مشتقه کالایی داخلی متوقف کند.

تا پیش از ممنوعیت صادراتی اعمال‌شده در سال ۲۰۰۸، قزاقستان یکی از باثبات‌ترین صادرکنندگان گندم جهان به شمار می‌آمد. این کشور همچنان برترین صادرکننده گندم آسیاب شده به اغلب کشورهای مستقل مشترک‌المنافع^۱ و منطقه آسیای مرکزی است و به‌رغم ممنوعیت صادراتی اعمال‌شده دولت همچنان در تلاش است این کشور را مبدل به یکی از صادرکنندگان عمده غلات در جهان نماید. در نتیجه این محدودیت‌ها خیلی زود برداشته شد. یک سیستم شفاف کشف قیمت در سطح ملی در بخش کشاورزی می‌تواند رسیدن به اهداف را برای دولت تسهیل نماید.

توسعه بورس: تمرکز بر معاملات نقد

اولین بورس کالایی در قزاقستان امروزی در اواخر دهه ۸۰ میلادی آغاز به کار کرد. بورس‌های

کالایی در اوایل دهه ۹۰ بسیار پرطرفدار بودند و صدها بورس کالایی در این دوره ثبت شدند. به دلیل بروز مشکلات ساختار و چالش‌های اقتصاد کلاندر قزاقستان، این بورس‌ها در اواخر دهه ۹۰ و اوایل قرن جدید با مشکلات متعددی مواجه شدند. پس از عبور از این دوره تنها ۱۵ بورس کالایی توانستند فعالیت خود را ادامه دهند. از میان این بورس‌ها ۵ بورس در انجام معاملات فیزیکی فعال بودند و به‌عنوان یک بورس نقدی محلی و یک تالار کارگزاری خدمت‌رسانی می‌کردند. چندین مورد از آن‌ها در زمینه ثبت معاملات صادراتی یا وارداتی فعال بودند و بیشتر به‌عنوان یک مهر مالیاتی عمل می‌کردند. حتی در فعال‌ترین این بورس‌ها (بورس کالایی بین‌المللی قزاقستان^۱، سیستم معاملاتی اوراسیا (ای.تی.اس)^۲) حجم معاملات پایین است. در اغلب موارد درآمد آن‌ها ناشی از ثبت معاملاتی است که بیرون از بورس توافق شده است. بسیاری از این معاملاتی که داوطلبانه ثبت شده است در واقع معاملات شرکت غذایی دولتی قزاقستان است که بزرگ‌ترین سهامدار بورس کالایی بین‌المللی قزاقستان نیز می‌باشد.

در سال ۲۰۰۹ قانون ملی جدید در مورد بورس‌های کالایی ابلاغ شد که فعالان بازار و نهادهای معاملاتی ذیل این قانون قرار می‌گرفتند. یکی از مهم‌ترین مزایای این قانون، معرفی رویه اجباری صدور مجوز برای کارگزاران کالایی و بورس‌های کالایی بود. وزارت تجارت و توسعه اقتصادی وزارتخانه مسئول صدور این مجوزها است. پیش از این هیچ مجوزی برای بورس‌ها و کارگزاران کالایی وجود نداشت. علاوه بر این، وزارت تجارت و توسعه اقتصادی لیستی از کالاهایی را که می‌تواند در بورس‌های کالایی معامله شود را منتشر کرده است، کالاهای اصلی شامل غلات، فرآورده‌های نفتی، فلزات، پوست حیوانات، پشم، پنبه، حیوانات زنده و بذر است. اگر نهادهای دولتی بخواهند در زمینه این کالاها خرید انجام دهند می‌بایست از طریق بورس‌ها اقدام کنند. در عمل به دلیل بهره‌مندی از معافیت‌های قانونی بسیاری از نهادهای دولتی از اجبار خرید از بورس معاف شده‌اند، شرکت غذایی دولتی و سایر خریداران بزرگ مانند ارتش یا سازمان زندان‌ها از مسیرهای دیگری برای خرید استفاده می‌کنند و معاف هستند. فروش از طریق حراج معکوس (هلندی) انجام می‌گیرد.

طیف وسیعی از محصولات صنعتی و کشاورزی در بورس‌های کالایی قزاقستان برای فروش ارائه می‌شود، اما حجم معاملات بسیار پایین است. مطابق با اعلام وزارت تجارت و توسعه اقتصادی، در بسیاری از کالاها تنها حدود یک تا سه درصد کل تولید کشور از طریق بورس‌ها معامله می‌شود، برای غلات سهم بورس‌ها حدود ۱۰ تا ۱۳ درصد است. این میزان درصد اعلام شده

1. Kazakh International Commodity Exchange (KICE)

2. Eurasian Trading System (ETS)

عمدتاً به دلیل ثبت قراردادهای صادراتی در بورس‌ها است. با این وجود باید گفت که بورس ای.تی.اس موفقیت‌هایی را در بازار نقدی غلات توانسته است به دست آورد. بورس کالایی بین‌المللی قزاقستان دفاتری در آستانه و آلماتی دارد و برای ثبت پیشنهادات و نمایش لیست قیمت و تابلو بولتن از اینترنت استفاده می‌کند. این بورس همچنین یک روزنامه منتشر می‌کند. این بورس همچنین مانند سایرین، ارزش‌افزوده‌های دیگری نیز همچون تأیید صلاحیت و تأیید مالکیت نیز انجام می‌دهد.

بورس ای.تی.اس در معاملات فیزیکی گندم رشد سریعی را از خود نشان داده است اما همچنان سهم بازارش از ۱۰ درصد کل تولیدات این محصول در قزاقستان بیشتر نشده است. به جز بورس ای.تی.اس (که اتاق پایاپای خود را به صورت داخلی ایجاد کرده است) بورس‌های کالایی قزاقستان تسویه و پایاپای را ضمانت نمی‌کنند و فقط خریداران و فروشندگان را با یکدیگر تطبیق (مچینگ) می‌دهند. فروش بر اساس اسناد تهیه شده توسط فروشنده صورت می‌گیرد. آن‌ها با رویکرد معاملات فیزیکی که به بورس‌های کالایی دارند به عنوان نوعی تالار کارگزاران عمل می‌کنند و برای هر معامله کارمزدی دریافت می‌کنند، بدون اینکه اجرای قرارداد را تضمین کنند. فقدان پشتوانه حرفه‌ای، تکنولوژیکی و مالی موانع جدی این بورس‌ها برای تبدیل شدن به یک بورس مدرن است. علاوه بر آن به دلیل اینکه برخی مدیران این بورس‌ها از طریق کارگزاری‌ها در خرید و فروش کالاها فعالیت می‌کنند، فعالان بازار به آن‌ها کمتر اعتماد می‌کنند. این موارد در طراحی قانون جدید و صدور مجوز برای بورس‌ها در نظر گرفته شده است.

صنعت بانکداری در سطح ملی حضور فعالانه‌ای در بورس‌های کالایی قزاقستان ندارد و سطح انسجام و همکاری میان این دو صنعت بسیار پایین است. تنها بورس ای.تی.اس همکاری فعالانه‌ای با چند بانک محلی دارد و از خدمات سپرده‌گذاری آن‌ها برای عملیات قبض انبار غلات استفاده می‌نماید تا رویه تحویل فیزیکی غلات معامله شده را ضمانت نماید. بانک‌های فعال در حوزه قبض انبار غلات، تولیدکنندگان محلی غلات را به پشتوانه اسناد انبار تأمین مالی می‌کنند. در ارتباط با همین مسئله بانک‌ها خدمات سپرده‌گذاری ویژه‌ای را برای قبض انبارهای وثیقه شده فراهم کردند و برای ضمانت موجودی انبارها، بازرسی از انبار را نیز انجام می‌دهند. طبق مقررات معاملاتی بورس ای.تی.اس غلات قابل معامله در این بورس باید توسط قبض انبار سپرده‌گذاری شده نزد یکی از بانک‌های مورد قبول بورس ضمانت شود.

تلاش‌هایی در راستای توسعه معاملات مشتقه

تنها یک بازار ساختاریافته معاملات مشتقه در بورس اوراق بهادار قزاقستان^۱ و یک بازار محدود مشتقه در بورس ای.تی.اس در آلمانی (پایتخت سابق قزاقستان) وجود دارد. بورس اوراق بهادار قزاقستان تعداد اندکی از قراردادهای آتی را بر روی شاخص‌های سهام و ارزش‌های خارجی ارائه کرده است. در سال ۱۹۹۶ بورس کالایی بین‌المللی قزاقستان تلاش کرد تا آتی گندم راه‌اندازی کند، اما نتوانست در این زمینه موفق باشد. در حدود سال ۲۰۱۰ دو بورس در آستانه و آلمانی (بورس کالایی بین‌المللی قزاقستان و ای.تی.اس) در پاسخ به تقاضای بخش کشاورزی و فعالان بازار غلات، راه‌اندازی و توسعه مشتقات کالایی و طرح‌های تأمین مالی بر پایه قبض انبار غلات را آغاز کردند. به جز این بورس‌ها، یک پروژه آنلاین مستقل نیز توسط شرکت کاز.اگرو. مارکتینگ^۲ که تحت تملک وزارت کشاورزی است برای ایجاد یک بورس کالایی آغاز شد تا یک سیستم اطلاع‌رسانی قیمتی ملی را ایجاد کند.

در قزاقستان از اواخر دهه ۹۰ به بعد، چندین پروژه با مشارکت نهادهای بین‌المللی مانند بانک جهانی، بانک توسعه و بازسازی اروپا در جهت توسعه سیستم ملی قبض انبار غلات و کمک به بورس‌های کالایی داخلی در جهت معرفی ابزارهای معاملاتی جدید انجام گرفت. پروژه راه‌اندازی آتی گندم توسط ای.تی.اس نیز از همین پروژه‌ها بود. در همین راستا، قانون جدید بورس‌های کالایی نیز توسط پارلمان قزاقستان در سال ۲۰۰۹ مصوب شد. علاوه بر این، رئیس‌جمهور کشور در آن زمان نیز اعلام کرد که قصد توسعه آلمانی را به‌عنوان مرکز مالی بین‌المللی مدرن دارد و تأسیس یک بازار مشتقه مدرن نیز بخشی از این طرح است. با ابلاغ قانون جدید، در درون دولت منازعاتی شکل گرفت: در یک طرف وزارت تجارت و توسعه اقتصادی و در طرف دیگر وزارت کشاورزی قرار داشتند. یکی از مهم‌ترین مسائل مطرح‌شده تهیه لیست کالاهای قابل معامله در بورس و الزام به معاملات آن‌ها در بورس بود و محصولات کشاورزی که در این لیست گنجانده شده بود. علاوه بر آن، با اینکه بورس‌های کالایی در قزاقستان اغلب کالاهای کشاورزی معامله می‌کردند، نظارت بر این بورس‌ها به وزارت تجارت و توسعه اقتصادی سپرده شد. که این رویکردهای قانون به شدت مورد مخالفت وزارت کشاورزی قرار گرفت. این عدم توافقات در وزارتخانه‌ها موجب شد تا اجرای برخی پروژه‌های جانبی دیگر کند و یا متوقف شود، پروژه‌هایی نظیر پروژه بانک جهانی برای معرفی مقررات بورس‌های کالایی، ایجاد و توسعه طرح کسب بورس کالایی، طراحی قراردادهای مشتقه کالایی جدید و ...

1. Kazakhstan Stock Exchange (KSE)

2. KazAgroMarketing

بورس "سیستم معاملاتی اوراسیا" (ای.تی.اس)

در دسامبر ۲۰۰۸ مرکز مالی منطقه‌ای آلماتی و بورس اوراق بهادار روسیه (سیستم معاملاتی روسیه (آر.تی.اس)) با یکدیگر اعلام کردند که بورس کالایی جدیدی را ایجاد خواهند کرد. این بورس جدید با سرمایه اولیه ۵۳۳ هزار دلار و سهام ۶۰ درصدی آر.تی.اس ایجاد شد. این پروژه مورد حمایت قوی سیاسی دولت قزاقستان قرار گرفت و یکی از گام‌های توسعه شهر آلماتی به‌عنوان یک مرکز مالی منطقه‌ای به شمار می‌رفت. بورس ای.تی.اس در ابتدا به‌عنوان بورسی برای معاملات مشتقه و نقدی کالاهای اساسی و مواد اولیه طراحی شد. این بورس در سال ۲۰۰۹ معاملات نقدی و فوروارد قراردادهای غلات را آغاز کرد و از تکنولوژی معاملاتی آر.تی.اس برای موتور معاملات خود و برای ایجاد دسترسی به کارگزاران و سایر اعضا استفاده کرد. این بورس با هفت بخش معاملاتی مختلف آغاز به کار کرد: معاملات نقدی/فیزیکی محصولات کشاورزی، فراورده‌های نفتی (سوخت‌ها و روغن‌ها)، فلزات، کالاهای ساخته‌شده، معاملات ویژه (حراجی‌ها، مداخلات بازاری دولت)، معاملات ویژه سهمیه انتشار گازهای گلخانه‌ای، بازار مشتقه (آتی و اختیار معامله). بخش مشتقه در سپتامبر ۲۰۰۹ با معرفی آتی گندم راه‌اندازی شد. در سال ۲۰۱۰ قراردادهایی برای گندم، جو، دانه و روغن آفتابگردان و طلا به‌صورت تسویه نقدی ارائه شد.

فعالان بازار بورس ای.تی.اس تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان کالا و کارگزاران کالایی و سهام به نمایندگی از نهادهای مالی روسیه و قزاقستان هستند. در سال ۲۰۱۰ حجم معاملات فیزیکی بورس ای.تی.اس در حدود ۳۰۰ میلیون دلار آمریکا بوده است. در بازار نقدی ای.تی.اس حدود ۵/۲ میلیون تن گندم (در حدود ۱۳ درصد تولید سالانه گندم در قزاقستان) از طریق ۱۸۴ توافق تجاری معامله شده است. در سال ۲۰۱۰ بازار آتی گندم در این بورس به حدود ۱۳ میلیون دلار ارزش معاملات سالانه با ۹۸۴ تراکنش دست یافت. برای قراردادهای آتی گندم مکانیزم تحویل فیزیکی از طریق سیستم قبض انبار موجود استفاده شد و سررسیدهای قرارداد آتی برای ۲ یا ۳ ماه آینده طراحی شد.

طبق اعلام بورس ارزش معاملات این بورس در بخش‌های مختلف بورس مجموعاً در سه ماهه اول ۲۰۱۷ بالغ بر ۷۸ میلیون دلار بوده است و ۱۱۹۱ معامله صورت گرفته است. ۶۳ درصد حجم معاملات مربوط به کالاهای خاص بوده و ۲۵ درصد آن کالاهای کشاورزی و ۱۲ درصد آن محصولات فلزی و صنعتی بوده است.

بورس‌های کالایی روسیه

در سال‌های ابتدایی قرن بیستم معاملات در بورس‌های کالایی در روسیه به شدت افزایش یافت و بورس‌های زیادی فعال بودند. اما پس از انقلاب اکتبر ۱۹۱۷ روسیه فعالیت تمامی آن‌ها متوقف شد. موج دوم افزایش فعالیت بورس‌ها از سال ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۲ اتفاق افتاد، زمانی که سیستم اقتصادی متمرکز دستوری کنار گذاشته شد. در طول این مدت صدها بورس کالایی در کشور ثبت شدند و تمامی آن‌ها بورس‌های نقدی بودند. بعد از آن چندین بار برای راه‌اندازی معاملاتی آتی کالایی (به‌ویژه برای سوخت‌ها و محصولات کشاورزی) تلاش‌هایی شد اما بی‌نتیجه ماند.

از دهه ۹۰ میلادی صنعت بورس کالا تغییرات بسیاری کرده است. اکنون (در سال ۲۰۱۱) تنها حدود ۴۵ بورس کالایی به‌صورت رسمی ثبت شده‌اند و اغلب آن‌ها کالاها و محصولات کشاورزی و صنعتی به‌صورت نقدی معامله می‌شود. احتمالاً در سال‌های آینده نیز تعداد این بورس‌ها باز هم کاهش پیدا کند. اغلب این بورس‌ها در شهرهای بزرگ روسیه قرار گرفته‌اند (مسکو، سنت‌پترزبورگ، نیژنی‌نووگورد، نووسیبیرسک، ولادیووستوک، سامارا، یکاترینبورگ و ...) و عمدتاً معاملات فیزیکی در آن‌ها انجام می‌گیرد و برخی فعالیت تأمین کالای دولتی از طریق حراج نیز در آن‌ها انجام می‌گیرد. نقش واقعی این بورس‌های کالایی در کل اقتصاد چندان پررنگ نیست و مطابق با اعلام وزارت توسعه اقتصادی، سهم آن‌ها از کل معاملات عمده کشور از ۵/۱ درصد تجاوز نمی‌کند. پس از سقوط شوروی نوسانات قیمتی کالاهای کشاورزی داخلی حساسیت سیاستی پیدا کرد. اقدامات وسیع خصوصی‌سازی در بخش کشاورزی ملی انجام گرفت و در بخش کشاورزی فعالان خصوصی بسیاری ایجاد شدند. نقش دولت در تنظیم بازار کشاورزی کمرنگ شد و به تدریج وابستگی قیمت‌های داخلی به قیمت‌های خارجی افزایش یافت (به‌ویژه در بخش غلات). این وضعیت موجب شد تقاضایی در میان فعالان بازار در جهت استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک شکل بگیرد. با این وجود بورس‌های نقدی کالایی سنتی در برآوردن نیازهای پوشش ریسک فعالان بازار ناتوان بودند. اغلب آن‌ها به شکل ساده‌ای از تالارهای کارگزاری فعالیت می‌کردند و حتی ضمانتی برای معاملاتی که در بستر آن‌ها انجام می‌شد وجود نداشت. علاوه بر این، اغلب این بورس‌ها برای توسعه تکنولوژی‌های معاملاتی جدید و سیستم‌های پایاپای قدرتمند با مشکل نقدینگی مواجه هستند.

از حدود سال ۲۰۰۰ به بعد، تعدادی از بورس‌های فعال در بخش مالی که توسعه‌یافته‌تر بودند و در مسکو و سنت پترزبورگ واقع بودند، اقدام به راه‌اندازی قراردادهای مشتقه کالایی کردند،

بورس‌هایی نظیر آر.تی.اس، بورس کالای ملی (نامکس)^۱، بورس ارز بین‌بانکی (مایسکس)^۲ و بورس اوراق و کالایی سنت پترزبورگ (اسپیبکس)^۳.

در سال ۲۰۰۸ دولت روسیه با همکاری بانک مرکزی پیشنهاد ادغام دو بورس مایسکس و آر.تی.اس را پیگیری کردند و سرانجام در سال ۲۰۱۱ رسماً اطلاعیه ادغام این دو بورس اعلام شد. در سال ۲۰۱۱ از ادغام این دو بورس، بورس مسکو (مو.اکس)^۴ تأسیس شد. در این بورس ارز، اوراق بدهی، اوراق بهادار، مشتقات و فلزات گرانبها معامله می‌شود.

معامله‌گران کالاهای کشاورزی و سرمایه‌گذاران محلی نقش اصلی را در بازار مشتقه کالا در روسیه ایفا می‌کنند. تولیدکنندگان متوسط و بزرگ کشاورزی در بازارهای ملی مشتقه کالایی فعال نیستند و اطلاعات چندانی در زمینه مدیریت ریسک از طریق این بازارها ندارند. علاوه بر این، بسیاری از هلدینگ‌های بزرگ کشاورزی موجود که عمودی هستند (تشکیل شده از شرکت‌های پایین‌دست و بالادست زنجیره تولید) معمولاً تمایل دارند از سیستم‌های قیمتی خود استفاده کنند و در بسیاری از موارد نیاز چندانی به مدیریت ریسک قیمت در آن‌ها حس نمی‌شود. نیاز به فعالیت‌های مدیریت ریسک هنگامی برای این شرکت‌ها مفهوم پیدا می‌کند که بخواهند با شرکت‌هایی خارج از هلدینگ خود وارد معامله شوند. همچنین سیاست‌های غیرقابل پیش‌بینی دولت روسیه اعتماد را در بازارهای قراردادهای آتی کالایی کاهش می‌دهد. در سال ۲۰۱۰ ممنوعیت صادرات غلات و برخی محدودیت‌های اعمال شده بر معاملات داخلی غلات که توسط دولت انجام شد، عملاً قراردادهای آتی گندم صادراتی نامکس/مایسکس را از بین برد و تلاش‌های بورس آر.تی.اس را در سال ۲۰۱۰ برای معرفی قرارداد آتی بر پایه قراردادهای گندم بورس هیئت تجاری شکاگو تضعیف کرد. متأسفانه هنوز هم دولت روسیه تلاش‌های بخش خصوصی را در جهت بهبود صادرات ملی غلات نادیده می‌گیرد و در نتیجه موجب شده است که بورس‌ها توجه بیشتری به فعالان و بازار داخلی داشته باشند. با این رویکرد بورس نامکس/مایسکس قرارداد آتی گندم جدیدی را ایجاد کرد که برای مصرف‌کنندگان داخلی جذاب باشد. نقاط تحویل این قراردادهای مبادی صادراتی بخش‌های جنوبی روسیه نیستند، بلکه سیلوهای غلات شهرهای بزرگ (مانند مسکو، سنت پترزبورگ و نیژنی نووگورد) هستند.

یکی دیگر از موانع توسعه بازار مشتقات کالایی کشاورزی در سطح ملی فقدان یک سیستم قبض انبار کارا در بخش کشاورزی روسیه است. تمامی تلاش‌های اخیر در سطح ملی، در

1. NAMEX
2. MICEX
3. SPBEX
4. MOEX

جهت تصویب قانون قبض انبار و اجرای یک سیستم قبض انبار مناسب با شکست روبرو شده است. پیش‌نویس قانون قبض انبار در پارلمان روسیه فعلاً مسکوت مانده است. از سال ۲۰۰۰ نمایندگان از یک کنسرسیوم متشکل از ۱۴ بانک تجاری که پیشگام آن‌ها بانک دولتی آگروپرام^۱ بود، تلاش کردند تا سیستم توثیق بر پایه قبض انبار راه‌اندازی کنند. آن‌ها رویه‌های مربوط به گردش قبض انبار را بر مبنای قانون و مقررات کشور ایجاد کردند. این کنسرسیوم توانست موفقیت نسبی در زمینه اعتباردهی به پشتوانه قبض انبار غلات به‌طور محدود به دست آورد، اما به دلیل نبود قانون قبض انبار نتوانسته در سطح کشور به‌طور مطلوب گسترش یابد. در سال ۲۰۱۰ به درخواست وزارت کشاورزی، بانک توسعه و بازسازی اروپا و فائو پروژه‌ای را آغاز کردند که طی آن پیش‌نویس قانون ملی جدیدی را در حوزه انبارداری و قبض انبار غلات ارائه کردند. مهم‌ترین شریک این پروژه در داخل اتحادیه غلات روسیه بود. این پیش‌نویس که تا ۲۰۱۱ باید آماده می‌شد و مراحل تصویب را طی می‌کرد به نظر می‌رسد که همچنان تصویب نشده است، این طرح فرایند صدور مجوز برای انبار و سیستم قبض انبار تحت نظر اتحادیه غلات روسیه می‌آورد.

دولت روسیه فعالانه به دنبال توسعه بورس کالای بین‌المللی سنت پترزبورگ (اسپایمکس)^۲ بوده است. این پروژه در مراحل اولیه با همکاری بورس نایمکس به پیش می‌رفت و توافقاتی در این زمینه میان دولت و این بورس در سال ۲۰۰۷ برقرار شد. اما در سال ۲۰۰۸ دولت تصمیم گرفت بدون حضور بورس نایمکس این پروژه را پیش ببرد. ایده اولیه راه‌اندازی معاملات نفت و فراورده‌های نفتی در بورس اسپایمکس بود و اکنون نیز عمده معاملات آن در همین حوزه انجام می‌شود.

با توجه به مقیاس بزرگ تولیدات کشاورزی در روسیه و پتانسیل صادرات بالا در این حوزه، ایجاد بازار مشتقه کالایی در سطح ملی در روسیه از پتانسیل بالایی برخوردار است. تجربیات موفق بورس‌های مشتقه مالی در روسیه اساساً توسط بخش خصوصی راه‌اندازی شده است و دولت نقش کم‌رنگی در آن‌ها داشته است. با این وجود، معاملات قراردادهای آتی کالایی اغلب با شکست روبرو شده است و مشخص نیست که در آینده علاقه فزاینده دولت به توسعه معاملات مشتقه کالایی به کجا خواهد رسید. ضعف قانونی یکی از محدودیت‌ها در توسعه این ابزارها است و دولت می‌تواند با همکاری بخش خصوصی در برطرف کردن آن نقش مهمی داشته باشد.

1. AgroPromBank

2. SPIMEX

بورس آر.تی.اس (سیستم معاملاتی روسیه)^۱

پیش از ادغام بورس آر.تی.اس و بورس مایسکس می‌توان گفت آر.تی.اس بزرگ‌ترین و توسعه‌یافته‌ترین بازار مشتقه در روسیه بود. این بازار مشتقه در سال ۲۰۱۱ تحت عنوان بازار آتی و اختیار معامله آر.تی.اس (فورتنس)^۲ توسعه یافت. عملیات این بازار به صورت صد درصد الکترونیکی انجام می‌گیرد و سیستم مدیریت ریسک و پایاپای آن توسط بخش خصوصی توسعه یافته است. بورس آر.تی.اس به صورت ۱۰۰ درصد خصوصی بود و دولت مشارکتی در آن نداشت. اعضای اتاق پایاپای آن عمدتاً بانک‌های تجاری روسی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری بزرگ بودند. در ابتدا تنها مشتقه‌های مالی مشتقه در زمینه سهام و ... در آن ارائه شد و رشد مناسبی داشت، در سال ۲۰۱۰ اتحادیه صنعت قراردادهای آتی آمریکا^۳ این بورس را به عنوان نهمین بورس بزرگ مشتقه در جهان از نظر حجم معاملات آتی و اختیار معامله معرفی کرد. در سال ۲۰۱۰ فورتنس دو قرارداد کالایی برای طلا و نفت خام را معرفی کرد و پس از آن قراردادهای مشتقه کالایی دیگری را نیز افزود: فراورده‌های نفتی (سوخت جت، کروسین، نفت کوره)، نقره و شکر. در سال ۲۰۰۸ گروه فورتنس قراردادهای دیگری در زمینه غلات (گندم و جو) و شاخص‌های آب و هوا معرفی کرد، اما حجم معاملات آن‌ها چندان زیاد نبود. تقریباً تمام قراردادهای مشتقه کالایی که در آر.تی.اس معامله می‌شدند، تحویل فیزیکی نداشتند و تسویه نقدی می‌شدند. مدیریت بورس اعتقاد دارد که یک بورس کالایی مدرن مشتقه می‌تواند بدون اتصال به بازار فیزیکی موفق شود و بیش از آن نیاز به حضور سرمایه‌گذاران مالی دارد. تنها قرارداد با تحویل فیزیکی در این بورس شکر بود.

فقدان رویه فیزیکی قابل اتکا در بورس آر.تی.اس موجب ایجاد موانع جدی برای نفوذ این بورس در بخش کالایی شده است و این بورس تحت انتقادات شدیدی قرار گرفته است که اغلب معامله‌گران آن نوسان‌گیرها هستند.

در حال حاضر پس از ادغام این بورس، معاملات مشتقه کالایی در بورس جدید (بورس مسکو) به چند کالا محدود شده است: نفت خام، طلا، نقره، پالادیوم و پلاتین.

بورس ارزی بین‌بانکی (مایسکس) و بورس کالای ملی (نامکس)

بورس مایسکس از همان ابتدا محصولات متنوعی را معرفی کرده و بزرگ‌ترین بازار متمرکز

1. Russian Trading System (RTS)

2. FORTS

3. Futures Industry Association (FIA)

روسیه را در سال ۲۰۱۱ داشته است و کارکنان آن بیش از ۵۰۰ نفر بوده‌اند. این بورس در سال ۱۹۹۲ به‌عنوان یک بازار تمام الکترونیک فیزیکی تأسیس شده است. پس از آن این بورس طی سال‌های ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۸ تبدیل به بزرگ‌ترین بازار اوراق بدهی دولت روسیه شد. در همان سال‌ها مایسکس توسعه بازار سهام و مشتقه را آغاز کرد. پس از بحران مالی سال ۱۹۹۸ در روسیه بازارهای سهام و ارز بورس مایسکس به سرعت احیا شدند، اما ابزارهای بدهی دولتی به شدت تحت تأثیر قرار گرفتند. بورس مایسکس پیش از ادغام به شدت تحت کنترل دولت بود. بانک مرکزی روسیه (با ۳۶ درصد سهم) و دیگر بانک‌های تجاری (اسپربانک، گزپروم، ونشورگ و ...) سهام این بورس را داشتند. به دلیل اجتناب از محدودیت‌های قانونی که اجازه نمی‌داد نهادهای دولتی سهامدار یک بورس باشند، پیش از ۲۰۱۰ بورس مایسکس تبدیل شد به چندین بازار مستقل که ذیل یک هلدینگ به نام گروه مایسکس فعالیت می‌کردند (بورس سهام با نام مایسکس و بورس ارز با نام نامکس و ...). در سال ۲۰۱۱ گروه مایسکس شامل چندین بورس در نقاط مختلف کشور بود (مسکو، سنت پترزبورگ، نیژنی نووگورد، سامارا، نووسیبیرسک، یکاترینبرگ، ولادیوستوک و رستواندون). تمامی این بورس‌ها از نظر مالی و تکنولوژیک متحد بودند و سیستم معاملات الکترونیکی یکپارچه داشتند و از سیستم تسویه و پایاپای متمرکز مایسکس استفاده می‌کردند. تمامی آن‌ها ارز و سهام شرکت‌ها و اوراق بدهی دولت را معامله می‌کنند. در جولای ۲۰۰۲ مایسکس با تأسیس یک بورس تابعه به نام نامکس وارد معاملات کالایی شد. سهامداران نامکس اتحادیه غلات روسیه و تعاونی تولیدکنندگان شکر روسیه بودند. با وجود اینکه هدف اصلی نامکس توسعه معاملات مشتقه کالایی مدرن بوده است، در ابتدا کارکرد این بورس به‌عنوان ابزاری برای تأمین کالا و تنظیم بازار توسط دولت در بخش غلات بود. همین امر موجب شد تا بورس نامکس بتواند سرمایه مورد نیاز را برای توسعه تکنولوژی خود به دست آورد و همچنین روابط خود را با بخش کشاورزی در سطح ملی و وزارت کشاورزی تقویت کند.

با توجه به نوسانات قیمتی بالا در بازار داخلی غلات و تقاضای فزاینده برای ابزارهای مدیریت ریسک قیمت، در سال ۲۰۰۶ بورس نامکس کارگروهی را تشکیل داد تا دو نوع قرارداد آتی گندم متفاوت را طراحی کند که تحویل آن بر اساس اکسوورک^۱ (تمام هزینه‌ها از درب کارخانه با خریدار است) یا فوب (تا مرحله بارگیری هزینه‌ها با فروشنده است) باشد. هر دو نوع قرارداد در سال ۲۰۰۸ راه‌اندازی شد، هرچند با استقبال چندانی از طرف فعالان بازار غلات روبرو نشد.

1.EXW

در سال ۲۰۱۰ قرارداد آتی برنج نیز راه‌اندازی شد. بورس نامکس همچنین تصمیم گرفت برای توسعه بازارهای خود با شش بورس دیگر تعامل کند: بورس آر.سی.اس.ای^۱، بورس انسسیکس^۲، بورس اس.سی.اکس^۳، بورس یو.آر.سی.اکس^۴ و بورس اس.آی.سی.اکس^۵، بورس اس.پی.سی.اکس^۶. این بورس‌ها شبکه معاملات الکترونیکی نامکس را توسعه دادند و دسترسی از راه دور به این بورس را ساده‌تر کردند. رویه تحویل درب انبار کارخانه^۷ برای شمار زیادی از نقاط تحویل (بیش از ۳۰ سیلو) در بخش جنوبی روسیه ایجاد شد و رویه تحویل فیزیکی فوب در یکی از بندرگاه‌های دریای سیاه (نووروسیپسک) به‌منظور صادرات اجرایی شد. بورس نامکس تحویل کالا را ضمانت نمی‌کند و تنها دو طرف معامله را به یکدیگر وصل می‌کند. اگر در فرایند تحویل نکول اتفاق بیفتد، جریمه‌های مالی مشخصی برای نکول‌کننده در نظر گرفته شده است. در سال ۲۰۰۵ بورس مایسکس مجوزی را از بورس کالای شیکاگو خریداری کرد تا از سیستم مدیریت ریسک اسپن^۸ در جهت بهبود عملیات پایاپای و توسعه بازار مشتقه از آن استفاده کند. با این وجود پس از ادغام این بورس و ایجاد بورس مسکو، همچنان در بخش کالایی چند محصول محدود ارائه شده و معامله می‌شود: نفت خام، طلا، نقره، پالادیوم و پلاتین.

جدول ۶-۱: سیستم‌های معاملاتی در بورس‌های کالایی

نام بورس	تاریخ تأسیس	برخی ویژگی‌ها	ارزش معاملات (Notional) تا ۲۰۱۰
سیستم معاملاتی روسیه (آرتی.اس)	۱۹۹۵	به‌عنوان بورس اوراق بهادار ایجاد شد. از سال ۲۰۰۱ آتی و اختیار معامله مالی و از سال ۲۰۰۶ آتی کالایی روی فرآورده‌های نفتی و طلا را راه‌اندازی کرد.	سال ۲۰۱۰: ۱/۵۵ تریلیون دلار، تقریباً دو برابر سال ۲۰۰۹
بورس ارز بین‌بانکی مسکو (مایسکس)	۱۹۹۲	بورس جهانی، معامله ارزها، ابزارهای بدهی، آتی سهام	سال ۲۰۰۹: ۵/۵۲ تریلیون دلار سال ۲۰۱۰: ۵/۷۸ تریلیون دلار

1. RCSE
2. NCSEX
3. SCIEX
4. URCEX
5. SICEX
6. SPCEX
7. EXW
8. SPAN Methodology

ادامه جدول ۶-۱: سیستم‌های معاملاتی در بورس‌های کالایی

نام بورس	تاریخ تأسیس	برخی ویژگی‌ها	ارزش معاملات (Notional) تا ۲۰۱۰
بورس کالای ملی (نامکس) تابعه مایسکس	۲۰۰۲	ایجاد شده برای تأمین غلات از جانب دولت. از سال ۲۰۰۸ آتی گندم ارائه کرده است.	سال ۲۰۰۹: ۴۵/۳۶ میلیارد روبل روسیه (آتی گندم) سال ۲۰۱۰: ۴۴/۲ میلیارد روبل روسیه (آتی گندم)
بورس سهام و ارز نیژی نوگورد (ان.ان.اس.سی.ای)، (مایسکس وولگا)	۱۹۹۴	یک بورس الکترونیکی، یکی از بورس‌های منطقه‌ای شبکه مایسکس	سال ۲۰۰۹: حدود ۱/۲ تریلیون روبل روسیه
بورس اوراق و کالا و ارز روستوو (مایسکس جنوب)	۱۹۹۵	یک بورس الکترونیکی، یکی از بورس‌های منطقه‌ای شبکه مایسکس	سال ۲۰۰۹: حدود ۷۲۰ میلیارد روبل روسیه
بورس کالای بین‌المللی سنت پترزبورگ	۲۰۰۸	یک بورس بزرگ جدید که اکنون نفت خام و سایر کالاهای حوزه انرژی را به صورت فیزیکی معامله می‌کند. در حال راه‌اندازی آتی پتروشیمی و سایر مشتقات بر روی غلات، چوب و فلزات غیرآهنی	سال ۲۰۱۰: ۹۰ میلیارد روبل روسیه

بورس‌های کالایی ترکیه

برخی بورس‌های کالایی در ترکیه بیش از یک قرن در حال فعالیت هستند و دولت از طریق اعمال معافیت‌های مالیاتی از آن‌ها حمایت کرده است. در حال حاضر ترکیه ۱۱۳ بورس کالایی ثبت شده دارد که تمامی آن‌ها در معاملات کالایی در بخش کشاورزی فعال هستند. به‌طور کلی پنج نوع مختلف بورس در این کشور فعالیت می‌کنند. نوع اول که اکثریت بورس‌های کالایی را شامل می‌شود برای معاملات اقلام وسیعی از کالاها و محصولات کشاورزی ثبت شده‌اند و در واقع هدف آن‌ها بهره‌مندی از معافیت‌های مالیاتی است و عملاً هیچ معامله‌ای در آن‌ها صورت نمی‌گیرد. برای نمونه از ۶۴ بورسی که برای معاملات گندم ثبت شده‌اند تنها ۱۰ بورس بستر معاملات نقدی را فراهم کرده‌اند. نوع دوم ۲۰ بورس کالایی هستند که معاملات نقدی کالاها در آن‌ها صورت می‌گیرد. علاوه بر موارد فوق سه بورس متفاوت دیگر نیز در ترکیه وجود دارد که هر یک فعالیت متفاوتی انجام می‌دهند: بورس اوراق بهادار ترکیه^۱ که بزرگ‌ترین بازار سهام

1. Istanbul Stock Exchange (ISE)

متمرکز منطقه است و هیچ اوراق مشتقه کالایی معامله نمی‌کند، بورس طلای استانبول^۱ که چندین سال پیش ایجاد به‌منظور معامله فلزات گرانبها ایجاد شده است و اکنون فعالیت خاصی ندارد، و بورس تورکدکس^۲ که در آن برخی قراردادهای مالی و کشاورزی معامله می‌شود. بورس‌های کالایی کشاورزی نقدی عموماً در شهرهای کوچک در نقاط مختلف کشور حضور دارند و بورس‌های توسعه‌یافته‌ای محسوب نمی‌شوند. در ابتدا این بورس‌ها به‌منظور معاملات منطقه‌ای محصولات کشاورزی تأسیس شدند و عملکرد اصلی آن‌ها تعیین، تأیید و اعلام قیمت‌هایی بود که تحت قواعد خاصی شکل می‌گرفت. اما در عمل بسیاری از این بورس‌ها دیگر تلاشی برای سازمان‌دهی بستر واقعی معاملات کالایی در بورس نکردند و صرفاً به یک مکان ملاقات برای اعضا یا مشتریان بورس تبدیل شدند. هرچند توافقات تجاری در این بورس‌ها ثبت می‌شود، اما فرایند حراجی یا چانه‌زنی در آن‌ها رخ نمی‌دهد و عملاً بسیاری از آن‌ها فاقد بستر معاملاتی هستند. می‌توان گفت که تنها عملکرد آن‌ها ایجاد معافیت مالیاتی برای مشتریان است. به مبادلاتی که در بورس‌های کالایی رسمی ثبت نشدند ۴ درصد مالیات تعلق می‌گیرد، در صورتی که به آن‌هایی که ثبت می‌شوند تنها ۱/۰ تا ۳/۰ درصد مالیات تعلق می‌گیرد و جذابیت ثبت معاملات بالا است. با این‌وجود به دلیل اینکه بسیاری از شرکت‌ها قصد دارند از مالیات بر درآمد فرار کنند، ۸۰ درصد معاملات کالایی ثبت نمی‌شوند.

در ترکیه برخی از بورس‌های کشاورزی (در آدانا و ازمیر برای پنبه و در ادیرنه، اشیسه‌سهر قونیه و پولاتلی برای غلات) برای معاملات کالایی بستر فعالی را فراهم کرده‌اند. آن‌ها دارای ساختمان و تجهیزاتی برای صحن معاملات هستند که در آن حراجی‌ها را ساماندهی می‌کنند. بورس‌های ادیرنه، ازمیر و پولاتلی آزمایشگاه‌های درجه‌بندی مختص به خود دارند که با حمایت بانک جهانی و فائو به دست آورده‌اند. چند بورس به‌صورت شبکه‌ای فعالیت می‌کنند که در آن‌ها چندین صحن معاملاتی حضوری در نقاط مختلف شهری و روستایی به‌صورت ماهواره‌ای به یک سیستم حراج مرکزی متصل هستند. آن‌ها برای فروشندگان که نمونه محصولات خود را آورده‌اند (اغلب کشاورزان) حراج برگزار می‌کنند.

در دهه ۹۰ برخی از این بورس‌ها امید داشتند تا بتوانند معاملات قراردادهای آتی کالا را راه‌اندازی کنند. بورس‌های ازمیر، قونیه و پولاتلی امکان معاملات حضوری را در این زمینه فراهم کردند. بورس کالای ازمیر حتی علاوه بر صحن حضوری، شبکه معاملات الکترونیکی را نیز فراهم کرد. با این‌وجود هیچ یک از این بورس‌ها تاکنون نتوانستند معاملات قرارداد آتی را

1. Istanbul Gold Exchange (IGE)

2. TurkDex

راه‌اندازی کنند. دلیل این امر نیز در درجه اول مرتبط با تعارض در مسائل نظارتی است: اتحادیه اتاق‌های بورس‌های کالایی ترکیه^۱ ذیل وزارت صنعت و تجارت فعالیت می‌کند و ناظر بازار سرمایه (سی.ام.بی) ذیل وزارت مالیه فعالیت می‌کند. ارزش کل معاملات کالاهای کشاورزی در این بورس‌ها سالانه بیش از ۴ میلیارد دلار است. این رقم حدود یک‌پنجم تولیدات کشاورزی ملی ترکیه است و حتی برای گندم و پنبه این نسبت بیشتر است. علاوه بر ارزش معاملات زیادی که در این بورس‌ها وجود دارد، بسیاری از این بورس‌ها در سیاست‌گذاری‌های منطقه‌ای یا ملی تأثیرگذار هستند، به دلیل اینکه آن‌ها به‌نوعی نماینده ذی‌نفعان گوناگون بازار از جمله اتحادیه‌ها، بازرگانان، صنایع فراوری و ... هستند و درآمدزایی بالایی دارند.

بورس کالای ازمیر

بورس کالای ازمیر در سال ۱۹۸۱ تأسیس شد و اکنون بزرگ‌ترین و توسعه‌یافته‌ترین بورس نقدی کشاورزی در ترکیه است. ارزش معاملات کشاورزی این بورس در سال ۲۰۰۵ سالانه بیش از ۲ میلیارد دلار و در سال ۲۰۰۷ بیش از ۵/۲ میلیارد دلار بوده است. این بورس حدود ۳۶ نیروی متخصص دارد و فعالیت‌های متنوعی را در جهت حمایت از معاملات بخش کشاورزی به‌ویژه در مورد پنبه انجام می‌دهد. در هر روز کاری در این بورس یک جلسه ۱۰ دقیقه‌ای حراج حضوری برای معاملات فیزیکی پنبه برگزار می‌کند که در آن ۱۳۰ خریدار و فروشنده گرد هم جمع می‌شوند و قیمت‌های کشف‌شده در این جلسه به‌عنوان قیمت‌های مرجع در سطح کشور مورد استفاده قرار می‌گیرد. تقریباً تمامی معاملات به‌منظور تبادل فیزیکی یا تأمین مواد اولیه صورت می‌پذیرد، هرچند که برخی معاملات سفته‌بازانه نیز اتفاق می‌افتد.

تمامی اعضای بورس کالای ازمیر نهادهای حقوقی هستند و هیچ فرد حقیقی عضو فعال این بورس نیست. این بورس ۱۶۲۸ عضو دارد که در ۱۹ گروه و اتحادیه کاری تقسیم شده‌اند. هر کدام از این گروه‌ها یک کمیته ۵ تا ۷ نفره دارند و ۲ تا ۳ نفر از هر کمیته برای مجمع بورس ازمیر انتخاب می‌شوند. مجمع بورس بالاترین مقام تصمیم‌گیری در بورس را دارد و ۱۱ نفر از اعضای آن به‌عنوان هیئت‌مدیره بورس انتخاب می‌شوند. هیئت‌مدیره قدرت اجرایی دارد و برای یک دوره چهارساله انتخاب می‌شود. رئیس و نایب‌رئیس هیئت‌مدیره نیز توسط هیئت‌مدیره انتخاب می‌شود.

در حال حاضر هفت دپارتمان عملیاتی مجزا در بورس کالای ازبک وجود دارد: تراکنش‌ها و تصمیم‌گیری، امور مالی و اداری، رسانه و روابط عمومی، تحقیق و توسعه، فناوری ارتباطات، ثبت و حسابرسی، امور آزمایشگاه‌ها.

بورس کالای ازبک رویه‌های تحویل و پرداخت وجه را تضمین نمی‌کند. قیمت‌های روزانه محصولات مهم کشاورزی (مانند پنبه، کشمش و دانه‌های روغنی) که در بورس کشف قیمت می‌شود در کشور منتشر می‌شود و مورد استفاده فعالان بخش کشاورزی ترکیه قرار می‌گیرد. هیچ شواهدی مبنی بر اینکه از معاملات بورس کالای ازبک با اهداف مدیریت ریسک استفاده شود، دیده نمی‌شود.

معاملات بورس کالای ازبک بر اساس "پذیرش در هنگام تحویل" انجام می‌گیرد، به این مفهوم که اگر محصول در هنگام تحویل استانداردهای مشخصی را که از قبل تعیین شده نداشته باشد، خریدار می‌تواند از تحویل گرفتن آن خودداری کند. بورس آزمایشگاه‌های مجهزی دارد و رویه‌های داوری مناسبی بر اساس آزمایش‌های آن‌ها فراهم کرده است. فعالان بازار به سیستم داوری بورس اعتماد دارند و در هنگام نکول به آن مراجعه می‌کنند.

مهم‌ترین منابع درآمدی بورس کالای ازبک عبارت است از: کارمزدهای ثبت، کارمزدهای عضویت، کارمزدهای فرآیندهای آزمایشگاهی. علاوه بر موارد فوق، مطابق با قانون ملی شماره ۵۱۷۴، بورس می‌تواند منابع درآمدی دیگری نیز از قبیل کارمزد مستندسازی، درآمد از طریق انتشار اطلاعات، جریمه‌ها، بازدهی سهام و اوراق قرضه و مستغلات، درآمد از ارزش‌های خارجی، اوقاف و کمک‌های بلاعوض داشته باشد.

از سال ۲۰۰۰ به بعد بورس کالای ازبک نقش فعالی در تأسیس بورس تورکدکس در ازبک داشته است (بورس کالای ازبک یکی از سرمایه‌گذاران استراتژیک این بورس بوده و ۱۷ درصد سهام آن را داشته است).

بورس مشتقات ترکیه (تورکدکس) در سال ۲۰۰۲ تأسیس شده و از سال ۲۰۰۵ فعال شد. این بورس با حمایت قوی نهادهای مالی پیشگام در ترکیه و همچنین مشارکت بورس کالای ازبک راه‌اندازی شد و اولین بورس با سهامدار خصوصی است که در ترکیه راه‌اندازی شده و حدود ۳۵ نفر در آن مشغول به کار بودند. بورس تورکدکس یک بورس الکترونیک با پلتفرم معاملاتی پیچیده بوده و حجم معاملات رو به رشدی داشته است. در سال ۲۰۰۶ حجم معاملات آن در حدود ۱۲ میلیارد دلار بوده است و در سال ۲۰۰۸ حدود ۱۶۲ میلیارد دلار و در سال ۲۰۱۰ در حدود ۳۰۰ میلیارد دلار بوده است. ارزش خارجی، نرخ بهره و شاخص بورس اوراق بهادار استانبول

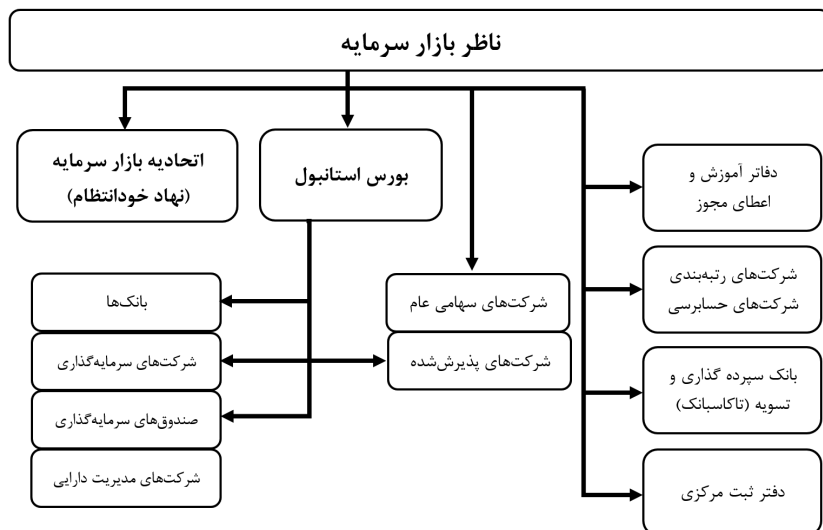
مجموعاً حدود ۹۸ درصد معاملات این بورس را شامل می‌شود. در سال ۲۰۱۳ این بورس در بورس آتی و اختیار معامله ترکیه ادغام شد.

بورس استانبول^۱

بورس استانبول هم‌اکنون تنها بورس مدرن ترکیه به شمار می‌رود که از تجمیع و ادغام چند بورس دیگر از قبیل بورس سهام استانبول، بورس طلای استانبول و بورس مشتقات ترکیه ایجاد شده است. این بورس به صورت یک شرکت سهامی با سرمایه ابتدایی حدود ۲۴۰ میلیون دلار در سال ۲۰۱۳ تأسیس شده است. در طی سال‌های اخیر سهم دولت در این بورس افزایش داشته است، به گونه‌ای که طبق آخرین آمار صندوق دولتی ثروت ترکیه در حدود ۸۰ درصد این بورس را در تملک خود دارد و ۱۰ درصد این بورس متعلق به بانک توسعه و بازسازی اروپا می‌باشد.

نظارت بر بورس استانبول بر عهده نهاد ناظر بازار سرمایه (سی.ام.بی)^۲ است و ساختار نظارتی در بازار مالی ترکیه به صورت زیر است:

شکل ۶-۱: ساختار نظارت بر سیستم مالی ترکیه



1. Borsa Istanbul

2. Capital Markets Board of Turkey (CMB)

ساختار سازمانی این بورس به‌گونه‌ای است که از دو بازار مجزا تشکیل شده است. در بازار نقد آن سهام شرکت‌ها و اوراق بدهی معامله می‌شود و بخش کالا و مشتقه آن شامل سه زیرمجموعه است: بازار مشتقه مالی، بازار الماس و فلزات گرانبها، بازار مشتقات کالایی و انرژی. مطابق با گزارش سالانه بورس استانبول در سال ۲۰۱۷ حدود ۱۳ درصد ارزش معاملات متعلق به بخش مشتقه و فلزات گرانبها بوده است و ۶۶ درصد ارزش معاملات مربوط به اوراق بدهی بوده است و بازار سهام ۲۱ درصد در ارزش معاملات سهم داشته است. ارزش معاملات بازار مشتقه در سال ۲۰۱۷ حدود ۸۶۸ میلیارد لیر ترکیه معادل حدود ۲۴۰ میلیارد دلار بوده است (حدود ۱۵۰ میلیون قرارداد) و درآمد حاصل از معاملات این بخش حدود یک‌چهارم درآمدهای بورس از طریق معاملات را شامل شده است.

در بازار مشتقات کالایی قراردادهای آتی با دارایی پایه گندم قرمز، گندم دوروم و پنبه معامله می‌شود. در بازار مشتقه انرژی قراردادهای آتی مرتبط با الکتریسیته معامله می‌شود. آتی فلزات گرانبها شامل طلا بر حسب دلار و یا بر حسب لیر ترکیه است و آتی فلزات شامل قراضه فولاد است.

جمع‌بندی

بازارهای کالایی در هر کشوری به‌گونه‌ای متفاوت رشد و توسعه یافته‌اند و مسیری منحصر به فرد را با توجه به شرایط سیاسی، اجتماعی، اقتصادی و جغرافیایی خود طی نموده‌اند. همین امر سبب شده است که بورس‌های کالایی به عنوان یک حلقه از زنجیره بازارهای کالایی به گونه متفاوتی در کشورها بروز و ظهور کند. در هر اقتصاد با توجه به نیازهای روز در هنگام تشکیل یک بورس کالایی کارکردهای خاصی در آن بورس آشکار و برجسته شده است. اگر بخواهیم دسته‌بندی کلی از این موضوع داشته باشیم می‌توان چنین گفت که در کشورهای کمتر توسعه یافته یا در حال توسعه یافته اغلب به دلیل شکل نگرفتن برخی اجزای بازارها، بورس‌های کالایی عمدتاً در راستای بهبود اصول اولیه و اساسی بازار شکل گرفته‌اند: کشف منصفانه قیمت، ضمانت اجرای تعهدات در قراردادهای تجاری کالاها، اطلاع‌رسانی قیمت و ایجاد قیمت مرجع برای بازارهای نقد و ... البته در بسیاری از این گونه کشورها ایجاد بستری در راستای اهداف نظارتی دولت، شناسایی و کنترل عرضه و تقاضا، کنترل قیمت در بازارها، ثبت قراردادهای تجاری و ... از جمله اهداف مهم تشکیل بورس‌های کالایی بوده است. اما در مقابل در کشورهای توسعه‌یافته که بازار فیزیکی خارج از بورس به خوبی توسعه یافته و بسیاری از نیازهای فعالان

بازار را برآورده کرده است و نقش مداخله‌ای دولت نیز در اقتصاد کم‌رنگ‌تر است، بورس‌های کالایی عمدتاً با اهداف مدرن‌تری از جمله مدیریت ریسک قیمت به وجود آمده‌اند تا فعالان بازار بتوانند در برابر نوسانات قیمت‌ها در آینده خود را مصون سازند.

بدین ترتیب امروزه در بسیاری از کشورهای در حال توسعه همچنان کارکرد مبادلات فیزیکی از طریق بستر بورس کالایی نقش برجسته‌ای دارد، اما این بورس‌ها به تدریج در حال فاصله گرفتن از کارکردهای اولیه و حرکت به سوی کارکردهای مدرن‌تر هستند. در گزارشی که توسط فائو در خصوص بررسی سیر تحولات بورس‌های کالایی در اروپا و آسیای مرکزی انجام گرفته است این مسئله در پایان گزارش مورد تأکید قرار گرفته است که بورس‌های کالایی صرفاً با اتکا به مبادلات فیزیکی نمی‌توانند به سودآوری خود ادامه دهند و می‌بایست ابزارهای نوین مالی را نیز به قراردادهای خود بیفزایند. به عنوان نمونه در آن گزارش به معاملات بر پایه قبض انبار، قراردادهای فوروارد و آتی و همچنین قراردادهای بازرخید (ریپو) بر اساس قبض انبار اشاره شده بود.

کارکردهای اصلی بورس‌های کالایی به ویژه در کشورهای در حال توسعه عبارت است از: استانداردسازی تجارت، ارائه قواعد تجاری، ارائه مکانیزم‌های حل اختلاف، تسویه و پایاپای، مدیریت ریسک و بهبود دسترسی به تأمین مالی. حتی در کشوری مانند آمریکا نیز تأسیس بورس CBOT منجر به بهبود قواعد تجاری و بهبود راهکارهای حمل و نقل در بازرگانی محصولات کشاورزی گردید و این امر نشان‌دهنده ظرفیت بالای بورس‌های کالایی در بازارهای کالایی است.

یک بورس کالایی برای آنکه بتواند در مراحل ابتدایی شکست را تجربه نکند و به حیات خود ادامه بدهد می‌بایست الزامات خاصی را رعایت نماید. برخی از این شرایط و الزامات عبارتند از: عرضه و تقاضای بالا بر روی کالای موردنظر (بازبزرگان بالقوه زیاد و اهمیت بالای کالا برای فعالان بازار)، استانداردپذیری بالای کالای مورد معامله، سهولت بیشتر معاملات در صورت قابلیت ذخیره‌سازی کالا، قیمت‌گذاری نسبتاً آزاد کالا در بازار بدون وجود انحصار یا مداخلات دولتی، حمایت مناسب از سوی ذی‌نفعان تجاری بزرگ، اتحاد نهادهای مالی پیشرو همراه با فعالان بزرگ بازار کالایی در راستای ایجاد سیستم پایاپای قابل‌اتکا، زیرساخت‌های مناسب (جاده، خدمات کنترل کیفی، شرکت‌های حمل‌ونقل، انبارداری، ارتباطات از راه دور و ...)، حمایت مناسب از سوی نهادهای نظارتی و قانون‌گذار در راستای ایجاد قوانین و نظارت مناسب بر بورس. در صورتی که یک بورس کالایی بتواند مراحل ابتدایی توسعه را طی نماید به تدریج

به مرحله بلوغ در بازار کالاهای فیزیکی می‌رسد.

شرایط بیرونی می‌تواند تأثیر چشمگیری در موفقیت یا عدم موفقیت بورس کالایی داشته باشد. به عنوان نمونه در بخش کشاورزی وجود شرایط ذیل می‌تواند مبنایی برای رشد و توسعه بورس کالایی باشد: وجود واسطه‌های بسیار میان کشاورزان و خریداران اصلی کالا، عدم انجام تجمیع کالا به صورت منطقه‌ای، نوسانات شدید فصلی قیمت، ناکارآمدی زیاد در تأمین مالی بخش کشاورزی، وجود بازیگران زیاد که متمایل به سرمایه‌گذاری در بخش مالی و در بخش کالایی، بازار سرمایه نسبتاً توسعه‌یافته (حضور و اشتیاق نوسان‌گیرها).

اما باید در نظر داشت که بورس کالایی را نباید محدود به مبادلات فیزیکی در نظر گرفت. این محدودیت ممکن است حیات بورس کالایی را با مخاطره مواجه سازد و کارکردهای اصلی آن نیز حتی به تدریج در اقتصاد از بین برود. در زمینه رشد بورس کالایی در مراحل بعدی نکات متعددی را باید مدنظر قرار داد که از جمله مهمترین آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد: یک بورس کالایی تنها مکانی برای مبادلات کالاهای فیزیکی نیست و باید بستر انجام معاملات قبض انبار یا معاملات مشتقه نیز در آن به تدریج فراهم شود؛ در مورد معاملات مشتقه کالایی باید در نظر داشت که تحویل فیزیکی اهمیت بسیار بالایی دارد زیرا در صورت ایجاد گسست میان بازار مشتقه و بازار کالایی قطعاً معاملات مشتقه با مشکلات عدیده‌ای روبرو خواهد شد؛ نباید رشد و توسعه بورس کالایی متکی به دولت باشد و می‌بایست بخش خصوصی در توسعه آن و در بازارسازی‌ها نقش موثر داشته باشد؛ وجود مشکلات متعدد در بازار فیزیکی سنتی دلیلی بر بیهوده بودن راه‌اندازی معاملات مشتقه و ایجاد بازار در راستای مدیریت ریسک قیمت نیست و حتی در چنین شرایطی نیز راه‌اندازی این معاملات علاوه بر مدیریت ریسک با ایجاد مرجعیت قیمتی و استانداردسازی کالا و استانداردسازی قواعد تجاری کمک شایان توجهی به بازارهای سنتی خواهد کرد؛ غیرانتفاعی بودن بورس‌های کالایی با توجه به اینکه نمی‌تواند منافع مادی برای متولیان آن ایجاد کند ممکن است از پیشرفت‌های تکنولوژیک و توسعه بازارهای جدید جلوگیری کند لذا وجود سهامداران خصوصی با نگاه هزینه/فایده‌ای می‌تواند موجب افزایش بهره‌وری و همچنین توسعه تکنولوژیک بورس شود؛ حتی در خصوص کالاهایی که در بورس‌های جهانی قراردادهای فعال مشتقه دارند راه‌اندازی بازار مشتقه داخلی می‌تواند مفید باشد زیرا علاوه بر اینکه ممکن است دسترسی به مراکز مالی بین‌المللی وجود نداشته باشد این قراردادها موجب ایجاد سهولت دسترسی داخلی و نیز ایجاد مرجعیت قیمت داخلی برای کالاها خواهد شد.

گزارش مذکور که توسط فائو تهیه شده بر این موضوع تأکید داشته است که بورس کالایی محدود به معاملات قرارداد فوروارد و آتی نیست و هرچه ناکارآمدی بازار بیشتر باشد، منافع حاصل از توسعه بورس کالایی بیشتر خواهد بود و البته موانع توسعه آن نیز بیشتر می‌باشد. موضوعات و زمینه‌های دیگری که بورس‌ها می‌توانند در آن ایفای نقش کنند عبارتند از: تسهیل تجارت فیزیکی کالا با ایجاد تضمین انجام تعهدات در زنجیره کالا، نظارت بر انبارها و انجام بازرسی؛ فراهم کردن محل اجتماع و رایزنی برای خریداران و فروشندگان؛ فراهم کردن تضمین در حمل‌ونقل کالا؛ تسهیل تأمین مالی مستقیم در مبادلات کالا به ویژه با توسعه قبض انبار به عنوان عنصر اساسی مبادلات ریپو.

همان‌طور که ذکر شد بورس‌های کالایی به تدریج باید کارکردهای خود را در اقتصاد توسعه دهند و نقش مدرن‌تری در بازارهای کالایی ایفا نمایند. با توجه به موارد بالا بررسی گذشته بورس کالای ایران نشان می‌دهد که در طی سال‌هایی که از تأسیس آن می‌گذارد چندان بیراهه نرفته است و توانسته است کارکردهای اصلی را که از یک بورس کالایی مورد انتظار است در اقتصاد ایفا نماید. در سال‌های اخیر نیز بورس کالای ایران با تأکید بر گواهی سپرده کالایی که در واقع همان قبض انبار مدرن بورس است توانسته است راه خود را به درستی پیدا نماید و گام‌های پیشرفت را با کسب تجربه از گذشته و بررسی تجربیات جهانی بردارد. راه‌اندازی تدریجی قراردادهای آتی با فراز و نشیب‌های بسیار از سال ۸۶ تا کنون خود نشان‌دهنده سختی مسیر طی شده است و اکنون با تکیه بر زنجیره اوراق بهادار کالایی ایجاد شده شامل گواهی سپرده کالایی، قرارداد آتی و صندوق کالایی بورس کالای ایران توانسته به صورت پایدار محصولات جدید را نیز وارد بازار خود کند، بازارهای جدیدی که دیگر تنها متکی به مبادله و جابجایی کالا نبوده و کارکردهای مدرن مدیریت ریسک و تأمین مالی و ... را در بورس کالا برجسته می‌کند. انتظار می‌رود که در آینده نیز با تأکید بر انواع ابزارهای مدرن بتوان از شیوه‌های سنتی معاملات فاصله گرفت و با جذب بازیگران سنتی بازارهای کالایی، بازارهای کارا تر و شفاف‌تری را در کشور ایجاد کرد.

منابع

1. <http://www.fao.org/3/a-i3339e.pdf> (The use of warehouse receipt finance in agriculture in transition countries)
2. http://www.eastagri.org/docs/group/443/Europe%20and%20Central%20Asia_web2.pdf (FAO: Commodity exchanges in Europe and Central Asia)
3. https://www.researchgate.net/publication/242578672_The_use_of_warehouse_receipt_finance_in_agriculture_in_transition_countries (WorldBank: The Use of Warehouse Receipt Finance in Agriculture in Transition Countries)
4. <https://www.mongolbank.mn/conference/books/01.pdf> (WorldBank IFC: Warehouse Finance and Warehouse Receipt Systems)
5. <http://www.borsaiistanbul.com/en/corporate/about-borsa-istanbul/organization/organizational-structure>
6. <http://www.borsaiistanbul.com/en/corporate/publications/annual-reports>
7. <http://www.borsaiistanbul.com/en/investor-relations/corporate-governance>
8. <http://www.borsaiistanbul.com/en/products-and-markets/products/futures>
9. <http://www.ets.kz/a5184/?nt=201>
10. https://en.wikipedia.org/wiki/Borsa_Istanbul
11. https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/Handbook_2015_web.pdf

سایر منابع و مآخذ

۱. آثار توسعه‌ای بورس‌های کالایی در بازارهای نوظهور، گزارش گروه مطالعاتی آنکتاد در زمینه بورس‌های کالایی نوظهور، مترجم شرکت بورس کالای ایران، نشر مهر نوروز.
۲. بورس‌های کالایی جهان؛ گذشته، حال و آینده، کار مشترک کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد و انجمن بورس‌های آتی و اختیار سوییس، ترجمه شرکت بورس کالای ایران، انتشارات بورس.
۳. چارچوب‌های حقوقی انبارداری و تأمین مالی از طریق قبض انبار، حامد سلطانی‌نژاد، محبوبه نارویی و معین محمدی‌پور، انتشارات نگارش شرق.
۴. راهنمای جامع ابزارهای معاملاتی بورس کالای ایران، حامد سلطانی‌نژاد، جواد فلاح و محمد حقانی‌نسب، نشر راه افتخار.
۵. سیاست‌های حمایتی از بخش کشاورزی؛ با تمرکز بر رویکردهای مبتنی بر بازار (از طریق بورس‌های کالایی)، حامد سلطانی‌نژاد و همکاران، انتشارات بورس.
۶. مجموعه قوانین و مقررات بورس کالای ایران، حامد سلطانی‌نژاد، نشر راه افتخار.