

Guidebook on African Commodity and Derivatives Exchanges



بورس‌های کالا و مشتقات در آفریقا

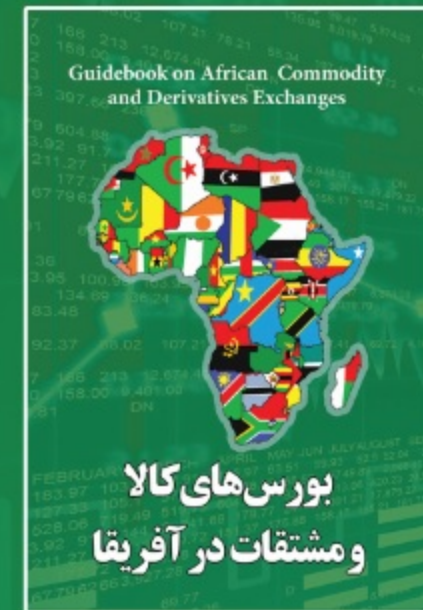
حامد سلطانی نژاد، محمود تیمار

بورس‌های کالا و مشتقات در آفریقا

Guidebook on African Commodity and Derivatives Exchanges



Guidebook on African Commodity and Derivatives Exchanges



انتشارات راه افتخار



شابک: 978-964-97333-5-6

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ





سهامی عام
شرکت بورس کالای ایران

بورس‌های کالا و مشتقات در آفریقا

ترجمه:

حامد سلطانی نژاد و محمود تیمار



بورس‌های کالا و مشتقات در آفریقا

ناشر: راه افتخار

پدیدآورندگان: حامد سلطانی نژاد

و محمود تیمار

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۹۷۳۵۵-۵-۶

نوبت چاپ: اول ۱۳۹۷

چاپ و صحافی: واژه پرداز اندیشه

تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۹۷۳۵۵-۵-۶

شماره کتابشناسی ملی: ۵۲۰۱۹۶۲۱

عنوان و نام پدیدآور: بورس‌های کالا و مشتقات در آفریقا / ترجمه پدیدآورندگان | حامد سلطانی نژاد و محمود تیمار.

مشخصات نشر: تهران: راه افتخار، ۱۳۹۷.

مشخصات ظاهری: ۲۱۰ ص.

موضوع: بورس کالا - آفریقا

موضوع: Africa - Commodity exchanges

رده بندی دیویی: ۳۳۳/۶۴۴.۹۶

رده بندی کنگره: ۱۳۹۷/۸۷ HGP-۰۵۱

سرشناسه: سلطانی نژاد، حامد، ۱۳۵۷ -

Soltani Nejad, Hamed

شناسه افزوده: تیمار، محمود، ۱۳۵۸ -

وضعیت فهرست نویسی: فیا

پهلو: اهدایی

فهرست اجمالی

۱۱	..... اختصارات
۱۳	..... خلاصه اجرایی
۱۹	..... مقدمه
۲۳	..... فصل اول: تاریخچه مختصری از توسعه بورس کالادر آفریقا
۳۳	..... فصل دوم: منافع اقتصادی بورس های کالابرای آفریقا
۵۳	..... فصل سوم: شرایط و محدودیت های توسعه بورس کالادر آفریقا
۶۹	..... فصل چهارم: بورس های کالایی آفریقا، حال و آینده
۹۳	..... فصل پنجم: واکنش نهاد ناظر
۱۳۱	..... فصل ششم: پیشنهادات اجرایی در راستای توسعه بورس های کالایی
۱۵۲	..... فهرست منابع
۱۵۹	..... وبسایت بورس ها
۱۶۱	..... لغت نامه
۱۶۷	..... ضمیمه: بررسی موردی کشورهای آفریقایی

فهرست تفصیلی

۱۱	.....	اختصارات
۱۳	.....	خلاصه اجرایی
۱۹	.....	مقدمه
۲۳	.....	فصل اول: تاریخچه مختصری از توسعه بورس کالادر آفریقا
۳۳	.....	فصل دوم: منافع اقتصادی بورس های کالا برای آفریقا
۳۵	.....	۱-۲- بورس نقدی و آتی و دیگر بورس های کالا
۴۱	.....	۲-۲- کامل کردن بازار: عملکردهای اصلی بورس کالا
۴۹	.....	۳-۲- بهبود فرصت های تجارت
۵۳	.....	فصل سوم: شرایط و محدودیت های توسعه بورس کالادر آفریقا
۵۶	.....	۱-۳- ساختار بازار فیزیکی
۶۰	.....	۲-۳- مسائل مرتبط با کیفیت محصول، استانداردسازی و درجه بندی
۶۱	.....	۳-۳- معاملات بورس و قابلیت ردیابی
۶۴	.....	۴-۳- شفافیت قیمت و نوسان قیمت
۶۴	.....	۵-۳- احتمال حضور سفته بازان
۶۶	.....	۶-۳- مشارکت بانک در بخش کالا
۶۹	.....	فصل چهارم: بورس های کالایی آفریقا، حال و آینده
۷۲	.....	۱-۴- اشتیاق برای ایجاد بورسی در سطح قاره آفریقا
۷۹	.....	۲-۴- اقدامات منطقه ای
۸۱	.....	۳-۴- توسعه بورس هادر سطح ملی
۸۵	.....	۴-۴- چالش های مشترک

۹۳	فصل پنجم: واکنش نهاد ناظر
۹۶	۱-۵- اصول نظارت بر بورس های کالایی نقدی و آتی
۱۰۲	۲-۵- نظارت بر بازارهای آتی: تقسیم مسئولیت ها
۱۰۴	۳-۵- ارتباط میان قوانین و مقررات ناظر بر بورس های کالایی و قانون اوراق بهادار
۱۰۹	۴-۵- نظارت بر کاربران مختلف بازار
۱۱۳	۵-۵- حمایت از مشتری: دفاع از مشتری در مقابل کارگزارهای حيله گر
۱۱۷	۶-۵- مقررات تأثیرگذار بر عملیات پایاپای
۱۱۸	۷-۵- جنبه های نظارتی فرآیند تحویل بورس
۱۲۵	۸-۵- معامله گری درونی
۱۲۶	۹-۵- قوانین و مقررات تأثیرگذار بر معامله کالا
۱۲۷	۱۰-۵- مسائل مرتبط با قوانین انبارداری
۱۲۸	۱۱-۵- مالیات و قواعد حسابداری
۱۲۹	۱۲-۵- خلاصه مسئولیت های نظارتی بورس ها و نهادهای ناظر
۱۳۱	فصل ششم: پیشنهادات اجرایی در راستای توسعه بورس های کالایی
۱۵۲	فهرست منابع
۱۵۹	وبسایت بورس ها
۱۶۱	لغت نامه
۱۶۷	ضمیمه: بررسی موردی کشورهای آفریقایی

سخنی با خوانندگان

زمان زیادی از پیدایش اولین بورس‌های کالایی در جهان سپری شده است و اکنون بورس‌های کالایی مطرح در سطح جهان توانسته‌اند به جایگاه باثباتی در نظام اقتصادی جهان و مبادلات بین‌المللی دست یابند.

با این وجود نگاهی به عملکرد بورس‌های کالایی در نقاط مختلف جهان، تفاوت‌های قابل ملاحظه‌ای را در نقش بورس‌های کالایی در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه آشکار می‌سازد. در حالی که هدف ایجاد بورس‌ها در کشورهای توسعه‌یافته عمدتاً راه‌اندازی قراردادهای آتی و ابزارهای پوشش ریسک قیمتی است و بخش خصوصی عمدتاً پیشرو در اجرای ایده‌ها بوده است. در کشورهای در حال توسعه عمدتاً انگیزه‌های دیگری در کنار پوشش ریسک قیمت قرار گرفته است و گاهی این انگیزه‌ها پوشش ریسک را تحت الشعاع قرار داده است. همچنین در کشورهای در حال توسعه یا کمتر توسعه‌یافته مشاهدات بیشتر حاکی از مشارکت‌های دولتی - خصوصی در پیشبرد پروژه‌های راه‌اندازی بورس‌های کالایی است. در برخی موارد حمایت‌های دولت برای توسعه بورس کالا دیده می‌شود و در برخی دیگر بورس کالایی به مدد سیاست‌گذاران می‌آید و قوانین خاص ملی را در حوزه کالاهای اساسی طراحی می‌کند. در برخی موارد بورس کالا نقش شفاف‌سازی معاملات و تراکنش‌ها را در بازارهای داخلی ایفا می‌کند و در برخی دیگر به عنوان عامل اجرایی دولت در مداخله، توزیع یا تنظیم بازارهای داخلی عمل می‌کند.

بورس‌های کالایی عموماً در کشورهای در حال توسعه بخشی از بار دولت را به دوش می‌کشند. نظارت بر بازار، کشف قیمت عادلانه، جلوگیری از قیمت‌گذاری و مداخلات انحصارطلبانه، بهبود شفافیت، بهبود کارایی بازار، بهبود انتشار اطلاعات بازار، از جمله وظایف دولت هستند که می‌توان با توسعه بورس‌های کالایی آنها را به بخش خصوصی سپرد؛ نهادی خودانتظام که منافع خود را در توسعه بازارها، افزایش عمق معاملات، جذب حداکثری سرمایه‌گذاران و افزایش مشارکت تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان جستجو می‌کند و همین امر سبب می‌شود خواسته

یا ناخواسته اهداف فوق را دنبال کند و در جهت منافع عمومی حرکت کند. بورس‌های کالایی مختلف در کشورهای پیشرفته، در حال توسعه و کمتر توسعه‌یافته با توجه به اهدافی که برای خود ترسیم کرده‌اند راهبردهای متفاوتی را برگزیده‌اند و مسیرهای متنوعی را طی کرده‌اند.

بورس کالای ایران در سال ۱۳۸۶ با ادغام بورس فلزات تهران و بورس کالاهای کشاورزی ایران تأسیس شد و یک سال پس از آن معاملات محصولات پتروشیمی و فراورده‌های نفتی نیز در آن آغاز شد. در ابتدا عمده معاملات صورت گرفته در بورس کالای ایران در بازار فیزیکی انجام می‌گرفت و به تدریج انواع اوراق بهادار نیز در آن معرفی شد. معاملات محصولات صنعتی و معدنی در ابتدا عمده معاملات بورس را شامل می‌شد و پس از مدتی سهم پتروشیمی و فراورده‌های نفتی در معاملات افزایش یافت. در سال‌های اخیر کشاورزی نیز توانست به تدریج راه خود را پیدا کند و جایگاه مناسب‌تری در میان دو بخش دیگر کسب کند. گام‌های برداشته شده در این مسیر نشان می‌دهد که راهبردهای تعیین شده توانسته است با کمک به توسعه پایدار بورس کالای ایران، این نهاد را به اهداف خود نزدیک‌تر سازد.

برای ترسیم هرچه بهتر اهداف و تعیین راهبردهای اصولی در جهت نیل به آنها می‌بایست تجربیات جهانی و آموزه‌های داخلی با یکدیگر آمیخته شود و در این مسیر با توجه به نیازهای داخلی و شرایط و محدودیت‌های فعلی راهکارهای مناسب گزینش شود. بورس کالای ایران که به پشتوانه تجربیات چندین ساله خود درک جامعی از شرایط فعلی کشور در بخش‌های اقتصادی گوناگون دارد، هیچ‌گاه از تلاش برای فهم تجربیات سایر متخصصان غافل نبوده است. مطالعه کتاب پیش رو که توسط "بانک توسعه آفریقا" تهیه شده است و حاصل گردآوری تجربیات نهادهای توسعه‌ای مختلف، دولت‌ها و فعالان بخش خصوصی در چندین کشور آفریقایی در جهت راه‌اندازی و مدیریت بورس‌های کالایی می‌باشد، کمک می‌کند تا نگاه جامع‌تری به بورس‌های کالایی و نقش‌آفرینی آنها در اقتصاد داشته باشیم و با خطای کمتری چالش‌های اقتصادی پیش رو را پشت سر بگذاریم.

در انتها لازم می‌دانم از همکاران خود در شرکت بورس کالای ایران آقایان محمود تیمار و معین محمدی‌پور و خانم محبوبه نارویی که در ترجمه این کتاب نقش بسزایی داشتند تشکر نمایم.

حامد سلطانی‌نژاد

اسفندماه ۱۳۹۶

اختصارات

CME	بورس کالای شیکاگو	ACE	بورس کالای کشاورزی آفریقا، مالاوی
COMESA	بازار مشترک آفریقای شرقی و جنوبی	ACEF	مجمع بورس کالای آفریقا
Comez	بورس کالای زامبیا	AHCX	بورس کالای AHL، مالاوی
CTA	دفتر فنی تعاونی کشاورزی و روستایی	AfDB	بانک توسعه آفریقا
EAC	انجمن آفریقای شرقی	ASCE	بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا، نیجریه
EAGC	شورای غلات آفریقای شرقی	AU	اتحادیه آفریقا
EAX	بورس کالای آفریقای شرقی، رواندا	BAL	بورس آفریقا، بوتسوانا
ECOWAS	انجمن اقتصادی دولت‌های آفریقای غربی	BCEAO	بانک مرکزی دولت‌های آفریقای غربی
ECX	بورس کالای اتیوپی	BoT	بانک تانزانیا
EFP	بورس آتی فیزیکی	BRPB	بورس منطقه‌ای محصولات پایه
EU	اتحادیه اروپا	CAADP	طرح جامع توسعه کشاورزی آفریقا
FACOMEX	اولین بورس کالای آفریقا، نیجریه	CCH	اتاق پایاپای کالا، غنا
GBOT	هیئت تجاری جهانی، موریس	CCP	اتاق پایاپای طرف مقابل مرکزی
ICT	فناوری ارتباطات و اطلاعات	CEO	عضو هیئت مدیره

بورس آئی آفریقای جنوبی (بخشی از بورس سهام ژوهانسبورگ)	SAFEX	بورس کالای یکپارچه آفریقا	ICX
سازمان خود انتظام	SRO	تعاونی بین‌المللی مالی	IFC
بورس کالای اوگاندا	UCE	نهاد تحقیقات جهانی سیاست‌های غذایی	IFPRI
اتحادیه پولی و اقتصادی غرب آفریقا	UEMOA	سازمان بین‌المللی کمیسیون اوراق بهادار	IOSCO
کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل	UNCTAD	بورس سهام ژوهانسبورگ	JSE
آژانس ایالات متحده برای توسعه بین‌المللی	USAID	بورس چند کالایی هندوستان	MCX
گیرنده ماهواره دارای دیش کوچک	VSAT	تفاهم‌نامه	MoU
برنامه جهانی غذا	WFP	تعاونی کشاورزان خرد ملی مالوی	NASFAM
آژانس کالای کشاورزی زامبیا	ZACA	سازمان غیر دولتی	NGO
بورس کالای کشاورزی زامبیا	ZAMACE	فرا بورس	OTC
بورس کالای کشاورزی زیمبابوه	ZIMACE	خرید برای حمایت از کشاورزان خرد	P4P
		انجمن توسعه جنوب آفریقا	SADC

خلاصه اجرایی

بورس‌های کالا، بسترهای کارآمدی برای خریداران و فروشندگان هستند که می‌توانند از طریق آن‌ها ریسک قیمت را مدیریت کنند و بازاریابی محصولات‌شان را بهبود بخشند. بر اساس مستندات، بورس مزایای بسیاری دارد و بر ذی‌نفعان بسیاری در اقتصاد اثرگذار است، رابطه بین کشاورزان و صنعت تأمین مالی را افزایش می‌دهد و بخش کالا را کارآمدتر و رقابتی‌تر می‌کند.

آفریقا محل یکی از اولین بورس‌های کالایی دنیاست (بیش از ۱۵۰ سال قبل، در اسکندریه^۱ مصر). در سال‌های اخیر نیز اهمیت ایجاد بورس کالا در منطقه در معاهده سال ۱۹۹۱ ابوجا^۲، مورد تأکید قرار گرفت و سران دولت‌ها و وزرای آفریقایی با تصویب مصوباتی بر این امر صحنه گذاشتند. هدف این مصوبات کاملاً واضح بود: دولت‌ها بایستی با مشارکت بخش خصوصی در توسعه و حمایت از طرح‌های مرتبط با بورس کالا بکوشند و موانع تأسیس و اجرایی شدن بورس کالا را شناسایی و رفع کنند. همچنین نیازهای دولتی (حجم بالا) را از طریق بورس کالا خریداری کنند.

اولین بورس‌های کالای مدرن در قاره آفریقا، در کشورهای زیمبابوه و زامبیا در سال ۱۹۹۴ و آفریقای جنوبی در سال ۱۹۹۵ ایجاد شد. موج دوم در سال ۲۰۰۸ در اتیوپی آغاز شد. بورس کالای اتیوپی^۳ (ECX) که عمدتاً توسط دولت اداره می‌شد و به موجب این حمایت، حجم معاملات هم قابل قبول بود، نشان داد که بورس کالا با وجود چالش‌هایی در زمینه زیر ساخت و توسعه بخش کالا می‌تواند موفق باشد.

1. Alexandria

2. Abuja

3. Ethiopian Commodity Exchange

شرایط اقتصادی قاره آفریقا مناسب حضور بورس کالا در سطح قاره‌ای است، که قادر است زمینه را برای رشد فراگیر و سبز این قاره، از طریق تأثیر بر زنجیره ارزش بخش کالا، فراهم کند.

در حال حاضر، با طرح‌های ملی فراوان در کنار طرح‌های بلندپروازانه منطقه‌ای و زیر منطقه‌ای (با بودجه مناسب) موج سوم ایجاد بورس‌های آفریقایی شکل گرفته است. برخی از بزرگ‌ترین بورس‌های دنیا به فعالیت در این قاره علاقمند شده‌اند. در این راستا، دولت‌های آفریقایی با انتخاب سیاسی مهمی روبرو شده‌اند. همانطور که فستوس موژا^۱، رئیس‌جمهور سابق بوتسوانا^۲ و مدیر کل هیئت مشاوره بورس آفریقا می‌گوید: فرصت بی‌سابقه‌ای برای دستیابی به توسعه بالقوه در آفریقا وجود دارد، شرایط بین‌المللی تغییر کرده است و این تغییر ادامه دارد، به نحوی که فرصت‌های جدید، مسیرهای بالقوه جدیدی را برای پیشرفت قاره باز می‌کند.

سوال بزرگ این است که آیا آفریقا بایستی این کار را به صورت ۵۴ کشور جداگانه یا به صورت یکپارچه تحت عنوان قاره آفریقا انجام دهد. اکنون با وجود فناوری فعلی، فرصت خوبی برای بهره‌مندی از بورس قاره‌ای در مقابل چندین بورس جداگانه در کشورهای مختلف وجود دارد.

برای رفع چالش‌هایی که ممکن است در آغاز فعالیت بورس کالا نمایان شوند، نیاز به مشارکت خصوصی- دولتی کارآمدتری است تا بتوان بورس کالای پایداری را ایجاد کرد. بخش خصوصی تبحر خاصی در مورد تصمیم‌گیری درباره الگوی مالکیت، مسائل مالی، انتخاب فناوری یا انتخاب قراردادهای قابل معامله در بورس دارد. البته، هنوز فعالیت‌های بورس نیازمند حمایت نهادهای حامی توسعه و دولت است. بخش دولتی مسئولیت فراهم نمودن چارچوب‌های نظارتی و حقوقی را دارد.

در حال حاضر، آفریقا با جذب سرمایه‌گذاران علاقه‌مند داخلی و بورس‌های کالایی بین‌المللی بزرگ در خط مقدم توسعه بورس کالا (در دنیا) قرار دارد. با محیط رقابتی کسب و کار جهانی، اکنون زمان مناسبی برای کشورهای آفریقایی است تا با ایجاد بورس‌های پایدار، خدمات مورد نیاز کشورهای این قاره را برآورده کنند. این امر آفریقا را قادر خواهد ساخت تا فرصت‌های درآمدی با ارزش خود را درونی‌سازی کند و اطمینان حاصل کند

1. Festus Mogae
2. Botswana

که همه کشورهای آفریقایی (بدون توجه به مساحت) در مسیر توسعه اقتصادی حرکت می‌کنند. برای تشخیص این فرصت‌ها، کشورهای آفریقایی بایستی انتخاب‌های درستی را در سال‌های پیش‌رو انجام دهند. این امر با در نظر گرفتن موارد زیر تحقق خواهد یافت:

■ **نقش دولت:** اگرچه به حاشیه بردن بخش خصوصی ریسک بالایی دارد اما در هر حال مشارکت دولت نیز می‌تواند منافع خوبی به همراه داشته باشد. این امر با داشتن سهام حداقلی میسر است و بایستی دولت‌ها متعهد گردند تا خریدهای حجم بالا را از طریق بورس انجام دهند و تلاش کنند تا برنامه سیاست‌گذاری، نظارتی و حقوقی مناسبی مصوب نمایند.

■ **تمرکز بورس‌ها:** اگرچه محصولات کشاورزی شاید اولویت اول برای دولت و نهادهای حامی توسعه باشند اما اگر بورس خودش بتواند محصولات مورد دلخواه خود را معرفی کند، به احتمال زیاد می‌تواند به یک بورس پایدار تبدیل شود. برای جذب سرمایه‌گذاران و متقاعد نمودن دیگران (کارگزار، بانک‌ها و غیره) برای سرمایه‌گذاری در ایجاد شبکه‌ای که بورس را با کاربران ارتباط می‌دهد، بورس بایستی سودآوری مناسبی ایجاد کند.

■ **قدرت اتاق پایاپای:** اتاق پایاپای تنها وقتی می‌تواند در جذب فعالان بین‌المللی قوی عمل کند که جریان‌های پرداختی مرتبط با عملیات‌های پایاپای را به صورت کارآمد مدیریت کند و با توجه به مقررات بانکداری بین‌المللی، طرف مقابل مرکزی واجد شرایط و با صلاحیتی باشد (در این راستا لازم است که نهاد ناظر دولت نیز صلاحیت آن را تأیید کند).

■ **انتخاب فناوری:** تنها از طریق سیستم‌های معاملات الکترونیکی می‌توان به استانداردهای بین‌المللی دست پیدا کرد. همچنین سیستم‌های الکترونیکی در مواردی از قبیل هزینه معامله، حساسی (برای نظارت نهاد ناظر) و دسترسی، منافع با ارزشی به همراه دارد.

■ **انتخاب قرارداد برای انجام معامله:** بهترین اقدام عمدتاً با توجه به شرایط ملی تعیین می‌گردد اما ذکر چند نکته ضروری است: ضرورتی ندارد که در ابتدا معاملات نقدی و بعد از آن قراردادهای آتی معرفی گردند؛ حتی بورس آتی به یک سیستم تحویل مناسب نیاز دارد، اگر طرح توسعه بورس با بورس نقدی شروع شود،

در هر حال می‌بایست مسیر حرکت شفاف و روشنی به سوی راه‌اندازی معاملات آتی وجود داشته باشد. درباره انواع قراردادهای کالا، علاوه بر قراردادهای آتی و نقدی، بورس بایستی نوآوری در محصولات (از قبیل قراردادهای بازخريد با پشتوانه قبض انبار) را نیز مد نظر قرار دهد.

■ **توسعه سیستم قبض انبار:** بورس بایستی اطمینان حاصل کند که در کنار بستر معاملاتی چنین سیستمی نیز ایجاد گردد. دولت‌ها بایستی شرایط را برای این کار مهیا سازند و به خاطر تصویب قوانین و مقررات قبض انبار توسعه بورس را متوقف نکنند.

■ **انتخاب مدل نظارتی:** تشریح جزئیات چنین الگویی نباید معرفی بورس را به تأخیر بیندازد. اگر دولت می‌خواهد قدرت نظارتی را به نهاد ناظر بورس اوراق بهادار واگذار کند، بایستی اطمینان حاصل کند که این نهاد به انجام این کار علاقه‌مند است و نهاد ناظر بورس اوراق بهادار این توانایی را داشته باشد تا به عنوان ارتقاء دهنده بازار بورس کالا عمل کند و ویژگی‌های بورس کالا را به درستی درک کرده باشد.

■ **فراگیری بورس:** اگرچه این نکته درست است که فعالان غیر تجاری (همان سفته‌بازها) اثر مخرب کوتاه مدت دارند اما وجود آن‌ها برای موفقیت بورس بسیار مهم است. بورس بایستی بتواند چنین فعالانی را جذب کند (مؤسسات مالی بزرگ مثل صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های بیمه).

■ **موقعیت یابی بورس (ملی، منطقه‌ای، قاره‌ای^۱ یا جهانی):** بورس‌های ملی (به دلیل هزینه‌های اولیه و ثابت سنگین در هنگام راه‌اندازی بورس) شاید در امر رسیدن به سودآوری دچار مشکل شوند. اما فناوری موجود این امکان را برای دولت فراهم می‌کند تا بتواند بستر معاملاتی دلخواه خود را (از طریق اینترنت ابری^۲) با یک شبکه بورسی در سطح قاره که سیستم‌های الکترونیکی مورد نیاز را فراهم و ارتباط بین بورس‌های ملی مختلف را میسر می‌سازد، ترکیب کند.

■ **حمایت نهادهای حامی توسعه و دولت:** بورس منافع بسیار زیادی برای دولت دارد به ویژه از طریق شفافیت قیمت و روش‌های کشف قیمت که حمایت

1. pan-African
2. Internet cloud

دولتی را توجیه می‌کند. بدین منظور بورس بایستی در امر ارتباط دادن کشاورزان کوچک، بسیار فراگیر عمل کند. نهادهای حامی توسعه با ایفای نقش ترغیب‌کننده می‌توانند در توسعه رویکردهای جدید و ایده‌های نوآورانه مرتبط با توسعه بورس و حمایت از توسعه چارچوب‌های مناسب سیاستی، نظارتی و حقوقی بسیار یاری‌دهنده باشند.

مقدمه

بورس‌های کالا سابقه‌ای طولانی دارند. تاجران غلات تجربه این ایده را از سال ۱۷۳۰ آغاز کردند و هیئت تجاری شیکاگو (CBOT)^۱ و بورس فلزات لندن (LME)^۲ به ترتیب فعالیت‌های خود را در سال‌های ۱۸۶۴ و ۱۸۷۷ شروع کردند. صدها بورس در دهه‌های بعدی از آرژانتین تا چین، مصر تا روسیه، مجارستان تا ترکیه و هندوستان تا آمریکا ایجاد شد. البته، اکثر بورس‌های خارج از اروپا و آمریکا دچار مشکلات سیاسی شدند و از بین رفتند. در دوران بعد از جنگ جهانی دوم بورس‌های باقیمانده اکثراً در کشورهای توسعه‌یافته قرار داشتند. در سال‌های بعد نقش و اثر آن‌ها رشد پیدا کرد اما تا اواخر دهه ۱۹۸۰، وجود بورس‌ها به ممالک صنعتی محدود می‌شد. در دهه ۱۹۹۰ با آزاد سازی بازار و توسعه فناوری اطلاعات، بورس‌های کالا در دنیا گسترش پیدا کردند. با فرا رسیدن سال ۲۰۰۵، کشورهای غیر OECD، بیشتر از ۵۰ درصد قراردادهای آتی کشاورزی و اختیار معامله را در جهان معامله کرده بودند. اکثر بورس‌های کالای فعال در حال حاضر خارج از آمریکای شمالی و اروپا قرار دارند.

بورس‌های کالا منافع توسعه‌ای بسیاری دارند. تحقیقی که توسط کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل انجام شد، دامنه وسیعی از تأثیرات بالقوه بورس از لحاظ کشف قیمت، مدیریت ریسک قیمت، سرمایه‌گذاری‌های بخش کالا، تسهیل معامله فیزیکی، تسهیل تأمین مالی کالا، توسعه بخش صنعت (شامل ظرفیت سازی، بین‌المللی سازی بازار و استفاده از ICT) در کشورهای برزیل، چین، هند، مالزی و آفریقای جنوبی را مورد

1. Chicago Board of Trade

2. London Metal Exchange

ارزیابی قرار داد. در کنار یافته‌های دیگر، این تحقیق به ۶۶ مورد از ۷۶ فرضیه تأثیرات مثبت بورس‌ها بر روی توسعه، سندیت بخشید. ۳۰ مورد آن مربوط به بخش کشاورزی و ۳۶ مورد مربوط به بخش بزرگتر یا اقتصاد ملی می‌شد. همچنین بورس در تمامی این ۶ حوزه عملکردی تأثیرگذار بود.

امکان ایجاد بورس کالای آفریقا برای نخستین بار در معاهده ابوجا در سال ۱۹۹۰ (ماده ۴۶ بند د) با تأسیس بورس اقتصادی آفریقا (قبل از اتحادیه آفریقا)، مطرح شد. در آن زمان هیچ بورس کالایی در آفریقا وجود نداشت (آخرین بورس آفریقا، بورس پنبه اسکندریه در مصر در دهه ۱۹۶۰ منحل شده بود). وقتی که یک بورس کالای موفق (بورس آتی آفریقای جنوبی) با پرچمداری محصول اصلی کشور یعنی ذرت سفید ایجاد شد، تعدادی بورس دیگر شروع به فعالیت کردند، اما دستاوردی بیش از این حاصل نشد. آفریقا از پایگاه کشاورزی وسیعی برای عملیاتی کردن بورس کالای منطقه‌ای موفق برخوردار است. البته، بورس‌های کالایی نباید خود را محدود به بخش کشاورزی کنند. آفریقا، صادرات زیادی در بخش مواد معدنی و سوخت‌ها دارد و مصرف‌کننده بزرگ برخی کالاها (کودها و محصولات نفتی) است. در حالت ایده آل، بورس بایستی گروه‌های مختلفی از کالاها: کشاورزی، انرژی، کالاهای معدنی، قراردادهای ارزی و دیگر محصولات مالی را معامله کند. ارزشهای زیادی در منطقه وجود دارد و بازارهای مالی توسعه نیافته، فضای بزرگی برای قراردادهای جدید بورس فراهم می‌کند. با در نظر گرفتن تعدد زیاد فعالیت‌های بورس کالا در منطقه می‌توان متوجه شد که علاقه زیادی نسبت به تأسیس یک بورس پایدار وجود دارد.

گروه‌های زیادی از چنین بورسی منتفع می‌شوند. برای مثال در مورد قراردادهای کشاورزی، کشاورزان با انعطاف‌پذیری بیشتری می‌توانند برای فعالیت‌های خود برنامه‌ریزی کنند و کارخانجات محصولات کشاورزی می‌توانند اثر نوسات قیمت را کاهش دهند، تاجران می‌توانند خریدهای خود را افزایش دهند و ریسک خود را بهتر مدیریت کنند، بانک‌ها از امنیت بیشتری در اعطای وام برخوردار خواهند شد و نهادهای دولتی با راحتی و شفافیت بیشتری، می‌توانند خرید و فروش نمایند. بورس آتی این امکان را به کشاورزان و ارائه دهندگان خدمات آنها می‌دهد تا در محیط پر ریسک بازار آزاد، بدون ضمانت یا سوبسیدهای دولتی فعالیت کنند. در کل، دسترسی به یک بورس آتی کشاورزی پایدار

که محصولات مورد نیاز اقتصاد را ارائه می‌کند به کشورهای آفریقایی کمک می‌کند تا پتانسیل خود را بعنوان صادرکننده کشاورزی تشخیص دهند و به دولت‌ها و نهادهای حامی توسعه کمک می‌کند تا از مداخلات پرهزینه اجتناب کنند، که این امر موجب بهبود قابلیت پیش‌بینی قیمت‌های بازار خواهد شد و امنیت غذایی آفریقا را افزایش می‌دهد. بسیاری از شرایط اقتصادی برای موفقیت بورس کالا مساعد هستند. بازار فیزیکی دارایی‌های پایه بزرگ است، قیمت‌ها دارای نوسان هستند و دسترسی کشاورزان به تأمین مالی (به عنوان یک مشکل عمده حال حاضر) می‌تواند از طریق ابزارهای مناسب کاهش ریسک میسر گردد. سیستم‌های پرداخت تا حدی پیشرفت کرده‌اند که امکان پرداخت سریع مابین کشورها بهبود یافته است و بازیگران زیادی در بازار وجود دارند. این بازیگران از ظرفیت کافی برای یادگیری نحوه استفاده مناسب از بورس آتی برخوردار هستند و بخاطر نفوذ سریع اینترنت و موبایل در سراسر آفریقا، اکثر آن‌ها می‌توانند به بورس دسترسی داشته باشند.

بنابراین چرا توسعه بورس کالا در آفریقا به کندی پیش می‌رود؟ آیا بخاطر ضعف در زیرساخت‌ها (جاده، بندر و انبارها) است؟ آیا بخاطر وجود موانع زیاد به ویژه در زمینه محصولات غذایی آفریقا است؟ یا شاید بخاطر اینکه در ظاهر خود را حامی بورس کالا نشان می‌دهند ولی در عمل، با اتخاذ سیاست‌های نادرست مانع توسعه آن می‌شوند؟ این راهنما ادعا نمی‌کند که پاسخ جامعی به همه این سوالات ارائه می‌دهد، بلکه وضعیت فعلی توسعه بورس کالا در آفریقا را مورد بررسی قرار داده است. فعالان بورس کجا قرار دارند، از کجا ریشه گرفته‌اند و برنامه توسعه آن‌ها برای آینده به چه نحوی است؟ از این‌رو، محدودیت‌ها شناسایی و امکان ارائه برخی پیشنهادات مناسب برای سهامداران، دولت‌ها و نهادهای حامی توسعه فراهم می‌شود.

در فصل ۱ تاریخچه‌ای مختصر از توسعه بورس کالا در آفریقا ارائه می‌گردد و مواردی از قبیل شناخت اهمیت بورس توسط سیاستگذار، برخی پروژه‌های ملی، عملکرد و چالش‌های آن‌ها بطور خلاصه ذکر شده است. همچنین در این فصل انواع دیگر بورس از قبیل نقدی، پیمان آتی و مشتقات، فرابورس در مقابل معامله الکترونیکی و نقاط ضعف و قوت بورس، رابطه اطلاعات قیمت کالا و بورس کالا، ارتباط سیستم‌های قبض انبار و اصول معامله قبض‌های انبار الکترونیکی مورد بحث قرار گرفته است.

فصل ۲ دیده‌گاه‌های مختلف در مورد منافع اقتصادی بورس کالا برای آفریقا را مورد بررسی قرار می‌دهد و از طریق بررسی مطالعات موردی بورس‌های کالایی جهانی، منافع بالقوه بورس کالا را مطرح می‌کند تا بعنوان تجربه مورد استفاده قرار گیرند. از جمله موارد مورد بحث، تأثیر بورس کالا بر روی فرصت‌های تجاری است: که چگونه بورس کالا می‌تواند به تجارت در سطح آفریقا کمک کند.

فصل ۳ شرایط و محدودیت‌های توسعه بورس کالای آفریقا را توصیف می‌کند. این فصل شرایط موجود در آفریقا برای توسعه موفقیت آمیز بورس و محدودیت‌های عمده را تشریح می‌کند که مواردی از قبیل ارزیابی رویه‌های تجارت کالای فیزیکی و سیستم‌های پشتیبانی (مانند ضعف در زیربنا، مشکلات درجه‌بندی و ...)، سیستم حمایت مالی، شرایط حقوقی، نظارتی و محیط سیاسی از قبیل تنش مابین رویکردهای توسعه بورس منطقه‌ای و ملی را شامل می‌شود.

فصل ۴ موقعیت فعلی بورس‌های کالای آفریقا و شرایط پیش رو را مورد بررسی قرار می‌دهد. فعالیت‌هایی که در سطح ملی، منطقه‌ای و قاره‌ای برای توسعه بورس کالا (شامل نقش نهادهای حامی توسعه) صورت گرفته مورد بحث قرار می‌گیرد.

فصل ۵ مؤلفه‌های یک سیستم نظارتی مورد نیاز برای توسعه بهتر بورس کالا را بحث می‌کند، از قبیل دغدغه‌های نهادهای ناظر، واکنش‌های احتمالی و اثرات تعمیم برخی مقررات بین‌المللی خاص در بورس آفریقا.

در پایان نتیجه‌گیری و پیشنهادهای ارائه می‌گردد و برخی سیاستگذاری‌های کلیدی بیان می‌شود. در مورد نحوه بهبود محدودیت‌های اصلی سیاست‌گذاری، حقوقی و نظارتی توسعه بورس کالا در آفریقا پیشنهادهای ارائه شده است. همچنین نقش نهادهای بین‌المللی (از قبیل نقش بالقوه بانک توسعه آفریقا و دیگر نهادهای حامی توسعه در پشتیبانی توسعه بورس‌های کالا بویژه در سطح فرامرزی) مورد بحث قرار می‌گیرد. در پیوست نیز به فعالیت‌های متنوع صورت گرفته در زمینه بورس در آفریقا در دو دهه اخیر نگاه اجمالی شده است.

فصل اول

تاریخچه مختصری از توسعه
بورس کالا در آفریقا

آفریقا محل یکی از اولین بورس‌های کالایی جهان محسوب می‌شود: بورس پنبه مصر^۱ که در سال ۱۸۶۱ در اسکندریه تأسیس شد. این بورس نه تنها در سطح ملی بلکه در سطح جهانی در آفریقا و از آمریکا تا هندوستان نیز طرفدارانی داشته است. البته، به موجب تخطی مداوم دولت مصر در تجارت پنبه، بورس مذکور در صدمین سال تأسیس، بسته شد^۲. از این‌رو در قاره آفریقا تا تأسیس بورس کالای کشاورزی زیمبابوه^۳ در مارس ۱۹۹۴، هیچ بورس کالای دیگری فعالیت نداشت.

در این دوران، بورس‌های کالای اروپا و آمریکا، با اضافه کردن قراردادهای مالی به معاملات سنتی کالاهای فیزیکی، ابزارهای ابتکاری (اضافه نمودن اختیار معامله به قراردادهای آتی سنتی و به دنبال آن به‌کارگیری قراردادهای شاخص^۴ و برخی محصولات پیچیده دیگر) و گسترش مشتریان و استفاده از آخرین فناوری، تغییرات عمده‌ای ایجاد کردند. سودآوری بالای این دهه‌ها برای بورس‌های فعال و افزایش سرمایه، آن‌ها را قادر ساخت که تغییرات سریع و بیشتری را در بازارهای سرمایه در طول دهه‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰ انجام دهند.

عقب نشینی دولت از بخش بورس در دهه ۱۹۸۰ باعث شد که کشورهای آفریقایی از قبیل غنا، نیجریه، اوگاندا، زامبیا و زیمبابوه فعالیت‌های بیشتری در توسعه بورس کالا انجام دهند و در سطح سیاسی، این ایده در حال گسترش و افزایش است:

■ انگیزه ایجاد یک بورس کالای آفریقایی با تأسیس کمیته اقتصادی آفریقا (نام

1. Egypt's cotton exchange

۲. بورس پنبه اسکندریه در سال ۱۹۹۴ بازگشایی شد، اما بستر معاملاتی برای مشتریان ارائه نداد.

3. Zimbabwe Agricultural Commodity Exchange (ZIMACE)

4. Index Contracts

سابق اتحادیه آفریقا (در معاهده ابوجا ۱۹۹۱ (ماده ۴۶ (بند ۱))، بنیانگذاری شد.^۱

■ بورس کالای آفریقایی یکی از "ابزارهای یکپارچگی" اتحادیه آفریقا (AU) شد، این اتحادیه در جولای سال ۲۰۰۱ به طور رسمی شروع به کار کرد.

■ در سطح منطقه‌ای، UEMOA در آفریقای غربی، طرحی را برای ایجاد بورس منطقه‌ای محصولات غذایی در سند راهبردی کشاورزی UEMOA به کار برد که توسط سران دولت‌ها در دسامبر ۲۰۰۱ به تصویب رسید.

■ در چندین نشست اتحادیه آفریقا بر برداشتن گام‌های رو به جلو در این زمینه تأکید کردند. به ویژه در نشست کسب و کار اتحادیه آفریقا با موضوع "ایجاد بازار مشترک آفریقا" در تاریخ ۱۷ و ۱۸ ژوئن ۲۰۰۳ پیشرفت‌هایی در این راستا حاصل شد و مقرر گردید که "درباره تشکیل بورس کالای آفریقا مطالعه امکان سنجی صورت گیرد و همچنین برنامه ایجاد ظرفیت در توسعه مهارت مدیریت ریسک برای آماده‌سازی کارآفرینان آفریقایی، بخصوص زنان، برای استفاده بهینه از ابزارهای مدیریت ریسک در بورس کالا باید راه‌اندازی شود." (گزارش نهایی، پاراگراف ۵).

■ در اولین جلسه کمیته تجارت اتحادیه آفریقا در سطح وزیران در تاریخ ۱۶ تا ۲۰ ژوئن سال ۲۰۰۳، (در کمیته تخصصی تجارت، امور گمرگی و مهاجرت)، بطور گسترده مسائل مربوط به بورس کالا مورد بحث قرار گرفت و پیشنهاد دادند که کمیسیون اتحادیه آفریقا بایستی مطالعه امکان سنجی دقیقی را در این راستا انجام دهد و طرح کسب و کاری را با در نظر گرفتن ابزارهای قانونی و تهیه دستورالعمل سیستم‌های عملیاتی برای بورس کالای آفریقا تدوین کند (پاراگراف ۱۶).

■ گزارش وزیران بازرگانی توسط دو وزیر شورای اجرایی و بعد در اجلاس سران دولت‌های اتحادیه آفریقا در مپوتو^۲ در جولای ۲۰۰۳، به امضا رسید (همچنین به منظور حمایت از تأسیس بورس کالای آفریقا، این گزارش توسط کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل و دیگر مؤسسات بین‌المللی مورد تأیید قرار گرفت).

۱. «دولت‌های عضو بایستی در توسعه کشاورزی مشارکت کنند (...) به منظور (...) حفاظت از ارزش کالاها صادراتی در بازار بین‌المللی که بوسیله تأسیس بورس کالای آفریقا قابل انجام است».

2. Maputo

مثال ۱

پیشنهادات وزرای بازرگانی کشورهای آفریقایی در طرح اقدام آروشا بر روی کالاهای آفریقایی، نوامبر ۲۰۰۵

دولت‌های آفریقایی بهتر است:

- با ایجاد شرایط قانونی و حقوقی، سهامداران ملی را نسبت به استفاده از طرح‌های مبتنی بر بازار برای مدیریت ریسک توانمند کنند؛
- در بازارهای سرمایه محلی که روندی رو به رشد دارند نقش حمایتی اتخاذ کنند که این امر بر روی ایجاد صندوق محلی برای توسعه کشاورزی تأثیرگذار خواهد بود؛
- با حمایت بخش خصوصی نسبت به تأسیس بورس‌های کالا اقدام کنند؛
- کارگروهی برای تشخیص مشکلات و رفع آن‌ها تعیین و همچنین با همکاری بخش خصوصی موانع تأسیس بورس کالا و عملیات‌های مربوط به آن را شناسایی و بر طرف کنند؛
- با همکاری دامنه وسیعی از علاقمندان بخش خصوصی از مدل مشارکتی استفاده نمایند (مانند بانک‌ها، شرکت‌های انبارداری و مدیران مالی).

منبع: اتحادیه آفریقا، ۲۰۰۵

- وزیران بازرگانی اتحادیه در طرح اقدام آروشا^۱، بر روی کالاهای آفریقایی در سال ۲۰۰۵ (رجوع کنید به مثال ۱) مجدداً بر اهمیت بورس کالای آفریقا تأکید نمودند.
- متعاقباً طرح اقدام در ششمین نشست اتحادیه آفریقا در خارطوم در ژانویه ۲۰۰۶، توسط سران دولت‌ها تصویب شد.
- مطالعه NEPAD در سال ۲۰۰۴ پیشنهادهایی را مطرح کرد که هیئت‌های اقتصادی منطقه‌ای باید ظرفیت حمایتی برای بورس‌های از رده خارج شده ایجاد کنند و شرایط ورود بورس‌های جدید را نیز مهیا کنند.^۲ این موضوع در برنامه جامع توسعه کشاورزی آفریقا، به عنوان دومین رکن اساسی برنامه^۳ بیان شد (چارچوبی برای بهبود زیرساخت روستایی و ظرفیت تجاری مرتبط برای تسهیل دسترسی به بازار). این طرح یک هدف کلی دارد "مدرن کردن سیستم‌های تجاری منطقه از قبیل توسعه بورس‌های کالایی ملی و منطقه‌ای و همچنین آن دسته از

1. Arusha plan of Action

۲. تحقیق NEPAD در راستای بررسی گزینه‌های احتمالی بیشتر برای سیستم‌های ذخیره‌ای امنیت غذایی در آفریقا در ژوئن سال ۲۰۰۴ انجام شد.

3. Pillar 2

بورس‌هایی که بعنوان یکی از دو مؤلفه اصلی طرح CAADP برای ارتقاء بازارهای منطقه‌ای در نظر گرفته می‌شوند. این مورد در "اقدامات اولیه"^۱ در دومین رکن اساسی برنامه بدین صورت دیده شده است: ایجاد بسترهای معاملاتی برای ارتباط برقرار کردن بهتر با عرضه و تقاضای بین‌المللی و کاهش هزینه تراکنش‌های بازارهای منطقه‌ای، بر پایه تلاش‌های آفریقای شرقی در جهت توسعه بورس کالای منطقه‌ای، و همچنین تکرار این تلاش‌ها در آفریقای غربی.^۲

با وجود تمام تلاش‌ها، تا حدود سال ۲۰۰۵، این مباحث تنها در جنوب آفریقا منجر به ایجاد بورس‌های جدید شد، نخست در بخش کشاورزی بورس کشاورزی زیمبابوه (ZIMACE) در سال ۱۹۹۴ ایجاد گردید؛ بعداً در همان سال در زامبیا کارگزاران و بازرگانان جو و حبوبات با همکاری یکدیگر بورس کالا ایجاد نمودند؛ و یک سال بعد در آفریقای جنوبی، بورس مشتقات مالی که عملکرد موفق‌تری داشت دپارتمان کالا را هم به مجموعه خود اضافه کرد.

در حالی که بورس کشور آفریقای جنوبی روز به روز شکوفاتر می‌شد اما بورس‌های زامبیا و زیمبابوه به موجب دلایل مشابه با بورس پنبه اسکندریه مصر ناموفق بودند (نقش بخش خصوصی در کشاورزی روز به روز کم‌رنگ‌تر می‌شد). دهه بعد، تعداد اندکی تحقیق و مطالعه درباره عقب نشینی دولت از بخش کالا و بخش‌های مالی در بسیاری از کشورها صورت گرفت.

البته، در سال‌های پس از ۲۰۰۵ تغییراتی رخ داد. افزایش رشد اقتصادی، تحقق رنسانس آفریقایی، توسعه تکنولوژی در بسیاری از کشورها، روابط مناسب بین دولت و بخش خصوصی همگی در گسترش مقدمات بورس کالا در قاره تأثیرگذار بود. یکی از کشورهایی که می‌توان در این راستا نام برد اتیوپی است که در مقایسه با کشورهای دیگر، نهادهای حامی توسعه، ده‌ها میلیون دلار به اجرای برنامه‌هایی در این کشور اختصاص دادند. با ورود به سال ۲۰۱۰، ۱۱ کشور یا دارای بورس‌های کالایی مجوزدار بودند و یا طرح‌هایی در راستای ایجاد بورس کالا داشتند و علاوه بر این، دو بورس کالای منطقه‌ای با سرمایه مناسب نیز در آفریقا ایجاد شده بود. دو بورس بزرگ بین‌المللی و همچنین یک

1. Early Actions

۲. بابا دیوم و همکاران (Baba Dioum et al). چارچوبی برای بهبود زیرساخت روستایی و ظرفیت‌های مرتبط تجاری به منظور تسهیل دسترسی به بازار.

گروه سرمایه‌گذاری بین‌المللی نیز در طرح‌های جدید آفریقا اقدام به سرمایه‌گذاری کردند. از زمان آغاز فعالیت ZIMACE تا الان این روندها را می‌توان مد نظر قرار داد: رشد تقاضا برای فعالیت در زمینه بورس، و جایگزینی طرح‌های بخش خصوصی با طرح‌های بخش دولتی.

افزایش اعتماد به سیستم‌های قبض انبار

به استثنای سافکس (SAFEX) آفریقای جنوبی، اکثر بورس‌های کالایی قدیمی و همچنین بورس‌های ناموفق در آفریقا، معاملات را به صورت حضوری انجام می‌دادند، جایی که خریدار می‌توانست با ملاقات فروشنده نخست معامله را انجام و سپس درباره نحوه تحویل، مذاکرات لازم را انجام دهد. تا سال ۲۰۱۰، این رویکرد کاملاً تغییر پیدا کرد: کل معاملات بورس شرایط تحویل مشخصی داشتند و تحویل از انبارهای مورد تأیید بورس یا از طریق قبض‌های انبار صورت می‌گرفت.

در برخی موارد، دولت‌ها و تحلیل‌گران پیشنهاد دادند که بایستی این توالی وجود داشته باشد که: نخست، سیستم قبض انبار پایداری باید ایجاد گردد و سپس معامله صورت گیرد. در تقابل با این ادعا دو استدلال را می‌توان بیان کرد: اول، اگرچه ایجاد یک سیستم قبض انبار مناسب به عنوان گام اول، شاید مسیر را برای بورس کالای آتی فراهم کند اما این رویکرد، الزاماً روش قطعی و مؤثر برای حرکت به سوی چنین بورسی نیست. دوم، تجربه قرن نوزده آمریکا و هندوستان با بیش از یک دهه تجربه، نشان می‌دهد که این بورس‌های کالا بودند که یک سیستم قبض انبار کارآمد را ایجاد کردند و نه برعکس آن. در گام نخست، بهتر است تجربه کشور زامبیا مورد بررسی قرار گیرد. بعد از ناکامی در اولین بورس کالای کشاورزی، توجه نهادهای حامی توسعه به سمت توسعه سیستم قبض انبار سوق پیدا کرد. در سال ۲۰۰۱، تعدادی از اعضای نهادهای حامی توسعه، آژانس کالای کشاورزی زامبیا (ZACA) را پشتیبانی کردند، این آژانس در واقع یک نهاد خصوصی ارائه‌کننده مجوز و بازرسی در زمینه انبارداری بود. فرض بر این بود که زیربنای انبارداری و درجه‌بندی ایجاد گردد تا بتوان کشاورزان ضعیف و کوچک را به بازار تجارت ارتباط داد. در سال‌های اوج خود (۲۰۰۴ و ۲۰۰۵)، این نهاد برای انبارهایی با مجموع ظرفیت یکصد و پنج هزار تن مجوز صادر کرده بود. سپرده‌گذاران در انبارها برای دریافت

تسهیلاتی حدود ۲ میلیون دلار از قبض انبارها استفاده کردند.^۱ یک سال بعد آژانس ZACA دیگر وجود خارجی نداشت.

واقعیت این است که ZACA عملکرد خوبی نداشته است. صرف نظر از مشکلات مدیریتی، در واقع کل ظرفیت انبار که مورد تأیید واقع شده بوده فقط برای کالاهای گردانندگان انبار (اپراتور) استفاده شده بود و نه برای کالای سایر کشاورزان. سپرده کشاورزان خرد به نوعی مهندسی شده بود تا به نوعی فقط نهادهای حامی توسعه را خشنود نگه دارد.

پس از آن نهادهای حامی توسعه (در سال ۲۰۰۷) از بورس کالای جدیدی به نام بورس کالای کشاورزی زامبیا (ZAMACE) حمایت کردند. درس اولی که گرفتند این بود که "سیستم قبض انبار بازار منظمی را ایجاد نمی‌کند، بلکه یک سیستم قبض انبار مناسب محصول یک بازار منظم است"^۲. ZAMACE فقط بر روی کشاورزان کوچک متمرکز نشد، بلکه به اهمیت کشاورزان بزرگ و شرکت‌های تجاری در تحریک تکامل بازار آگاه بود. وظیفه اصلی ZAMACE، فراهم نمودن خدمات قبض انبار معتبر و تأیید شده بود. همچنین فرآیندی را برای تأیید نمودن انبارها ایجاد کرد و بطور منظم از آن‌ها بازرسی نمود و همچنین ثبت قبض انبار را نیز اجرایی کرد. البته، در سال ۲۰۱۱، ZAMACE فعالیت خود را متوقف کرد (طرح‌هایی برای بازگشایی آن در سال ۲۰۱۳ وجود دارد) بخش خصوصی به صورت کلامی از این آژانس حمایت می‌کرد^۳، اما بیشتر معاملات خود را خارج از بورس انجام می‌داد؛ دولت هم ادعا می‌کرد که از این بنگاه حمایت می‌کند و در نظر دارد قوانینی را برای عملکرد بهتر آن مصوب کند، اما تصویب سیاست‌های بازاریابی غلات خود موجودیت این آژانس را زیر سوال می‌برد.

نکته دوم این است که بخش انبارداری کالا در آمریکا در نیمه دوم قرن نوزدهم، بصورت انحصار چند جانبه اداره می‌شد و بورس‌های کالا در رقابتی کردن و آماده سازی بستر برای بهره‌مندی از یک سیستم انبارداری مدرن نقش بسزایی داشتند. در هندوستان شرکت‌های مدیریت وثیقه، پرداخت تسهیلات با استفاده از قبض انبار را برای بانک‌ها

1. Munro, 2009.

2. Munro, 2009.

۳. ZAMACE نشانگر آینده تجارت کالا در زامبیا است (سخنرانی جاکوب مالوی مدیر اجرایی اتحادیه غلات زامبیا در کارگاه UNCTAD در مورد بهبود عملکرد بازارهای کالا در شرق و جنوب آفریقا با استفاده از سیستم‌های قبض انبار و مداخلات مبتنی بر بازار، لوساکا، ۳۰ سپتامبر - اکتبر ۲۰۰۹)

جذاب کردند (که منجر به افزایش وام‌های کشاورزی شد). در واقع، این شرکت‌ها در ابتدا فقط به عنوان دپارتمان‌های تحویل بورس‌های کالا (بخش خصوصی) در کشور فعالیت می‌کردند.

شاید بهترین توصیه، بررسی روش‌هایی باشد که اتیوپی و هندوستان در سال‌های اخیر انجام داده‌اند که امکان ظهور بورس کالای پویا را فراهم نموده‌اند و همچنین این امکان را بوجود آورده‌اند که این نوع بورس در استراتژی توسعه خود به سمت سیستم قبض انبار پایدار حرکت کند. دولت‌ها باید اقدامات متوالی دقیق و همچنین تعیین کالاهای مورد معامله در بورس، را کنار بگذارند و در هنگام نیاز، دولت‌ها باید قوانین انبارداری را بهبود بخشند و با تصویب مقرراتی، تأمین مالی صنعت انبارداری کالا را مورد حمایت قرار دهند. اگر دولت‌ها قانون بورس را برای انبارها اعمال کنند بانک‌های مرکزی بایستی امکان تأمین مالی چنین انبارهایی را به بانک‌ها بدهند. و این نوع تأمین مالی را بعنوان یک تأمین مالی کم خطر مد نظر قرار دهند (با الزامات دست و پا گیر کمتر). بانک‌های مرکزی همچنین می‌توانند برای وام‌هایی که از قبض‌های انبار به عنوان وثیقه استفاده می‌کنند تخفیف‌های مالی در نظر بگیرند. به عبارتی دیگر، دامنه وسیعی از اقدامات حمایتی وجود دارد که دولت‌ها می‌توانند آن‌ها را انجام دهند (که موضوع این کتاب نیست)، البته مدیریت خرد دولت می‌تواند تعامل یک بورس کالای نوظهور را با بخش انبارداری تسهیل کند.

اشتیاق روزافزون برای فعالیتهای بورسی

فعالیت‌های بورسی تا اوایل دهه گذشته اکثراً در مقیاس کوچک بود و اغلب بر روی محصولات کمی تمرکز داشت، شرکت‌های معدودی را شامل می‌شد و بودجه خیلی کمی را به خود اختصاص داده بود (معمولاً در حدود ده‌ها هزار دلار). صندوق‌های حامی توسعه چندین سال بدین صورت کار می‌کرد و با توجه به رقم بودجه، امکان ایجاد بورس مناسب و شایسته میسر نبود. در اوایل دهه گذشته، ایجاد یک بورس کالای تک-کشوری با در نظر گرفتن برقراری ارتباط با انبارها و بانک‌ها، شاید بیشتر از ۲۵ میلیون دلار هزینه در برداشت. بستر معاملاتی بورس کالای آفریقای جنوبی توانست از فناوری توسعه یافته برای معاملات آتی ارز استفاده کند. تا شروع فعالیت بورس اتیوپی در سال ۲۰۰۶، هیچ بورسی وجود نداشت که بتواند بودجه چند میلیون دلاری مورد نیاز برای ایجاد یک بورس پایدار

را تأمین مالی کند.

بر اساس برآوردها، در حال حاضر بیش از ۵۰ میلیون دلار برای توسعه بورس کالای اتیوپی سرمایه‌گذاری شده است (برخی برآوردها به ۱۰۰ میلیون دلار نیز اشاره کرده است). البته، این رقم دیگر استثنا محسوب نمی‌شود. COMESA در آفریقای شرقی، شرایط مشابه را برای پایه‌گذاری بورس در منطقه شرق آفریقا انجام داده بود. بورس بین‌المللی "بورس آفریقا"^۱ با هدف بلندپروازانه ایجاد یک بورس قاره‌ای، طرحی است که بیش از ۱۰۰ میلیون دلار هزینه دارد. دیگر طرح‌های بورسی در آفریقای غربی و شرقی نیازمند بودجه‌های مشابه است. اگرچه برخی دولت‌ها هنوز به دنبال شرکایی برای پوشش دادن این هزینه‌ها هستند، بخش خصوصی در حال حاضر آمادگی چنین سرمایه‌گذاری‌هایی را دارد. تجربه در هندوستان جایی که در اوایل دهه گذشته شبیه آفریقای امروزی بود، احتمالاً انگیزه خوبی برای انجام این نوع سرمایه‌گذاری‌ها است (البته بازار کالا در هندوستان کوچکتر از بازار کالای آفریقا است). بزرگترین بورس هندوستان، بورس کالای چندگانه هندوستان (MCX) در سال‌های ۲۰۰۲ و ۲۰۰۳ با بودجه‌ای کمتر از ۲۵ میلیون دلار ایجاد گردید. وقتی که سهام این بورس در فوریه ۲۰۱۳ عرضه عمومی شد، ارزش آن تقریباً ۱/۴ میلیارد دلار بود.

در حال حاضر طرح‌های ایجاد بورس هم از نظر جغرافیایی و هم از نظر جذب مخاطب، بسیار بلندپروازانه شده‌اند. تلاش‌ها برای ایجاد بورس‌های منطقه‌ای و در سطح قاره آفریقا افزایش یافته، و نه فقط بازیگران اصلی بخش کالا بلکه بانک‌ها را نیز درگیر کرده‌اند.

پررنگ‌تر شدن نقش دولت در توسعه بورس‌ها

بورس‌های ابتدایی در زیمبابوه، زامبیا و آفریقای جنوبی همگی اقدامات بخش خصوصی بودند. چندین کشور در آفریقای غربی هم شاهد فعالیت گسترده بخش خصوصی در بورس بودند. با این وجود، بعد از ایجاد ECX در سال ۲۰۰۶، موتور محرکه ایجاد بورس‌های کالا شدیداً دولتی شد. در حال حاضر این ریسک وجود دارد که بورس‌های ملی به صورت پراکنده ایجاد گردند که از نظر اقتصادی به صرفه نیستند و ایجاد آنها تهدیدی است برای توسعه بورس‌های بخش خصوصی در حوزه‌های منطقه‌ای که عمدتاً پایدارتر هستند.

فصل دوم

منافع اقتصادی بورس های کالا

برای آفریقا

اقتصاد اکثر کشورهای آفریقایی در دهه گذشته رشد سریعی داشته است. اما برای حفظ این سرعت و مهم‌تر از همه تأمین منافع اکثریت جامعه تغییرات ساختاری لازم است. بنابراین پیوندهای اقتصادی مابین کشورهای آفریقایی بایستی تقویت گردد. کشاورزان آفریقایی بایستی ارتباط بهتری با شهرهای در حال رشد آفریقا داشته باشند. کارآفرینان آفریقایی باید سهم بزرگتری از بخش در حال رشد کالاهای تولیدی آفریقا داشته باشند. ریسک سرمایه‌گذاری در بخش کالای آفریقا (از تولید تا فرآوری و لجستیک) باید کاهش پیدا کند. سرمایه‌گذاران بایستی به‌راحتی بتوانند سرمایه‌گذاری کنند و زیان‌های ناشی از زنجیره تأمین نامناسب باید کاهش پیدا کند. یک سیستم بورس کالای مناسب می‌تواند در دست‌یابی به کلیه الزامات مذکور، مؤثر و مفید باشد.

۲-۱- بورس نقدی و آتی و دیگر بورس‌های کالا

بورس کالا یک بازار سازمان‌یافته است که خریدار و فروشنده را برای مبادله کالا به هم ارتباط می‌دهد، و آن‌ها بر اساس قوانین وضع شده توسط بورس معامله می‌کنند. روش‌های متنوعی برای سازمان‌دهی این نوع بازار وجود دارد (جدول ۱ برخی روش‌ها را نشان می‌دهد) اما اکثر بورس‌ها در موارد زیر وجه اشتراک دارند:

- بورس از طریق فراهم نمودن یک مکان فیزیکی (حراج حضوری) یا سیستم معاملات الکترونیکی، همراه با مجموعه‌ای از قوانین پیچیده، بستر معاملاتی را مهیا می‌کند. در این گزارش، چند مکان معاملاتی که به شکل ابتدایی و ساده‌ای طراحی شده‌اند مورد بحث قرار گرفته‌اند، مکان‌هایی که خریداران و فروشندگان

برای انجام معاملات گرد هم می‌آیند (نمایشگاه تجاری آفریقای غربی) و همچنین تابلوهای معاملاتی با پشتیبانی رادیویی (KACE)؛ زیرا این موارد نشان می‌دهند که فعالان بازار در صورت وجود بستر معاملاتی مناسب به بورس جذب می‌شوند. ■ به استثنای موارد ساده و ابتدایی بورس‌ها (نمایشگاه‌های تجاری، تابلوی اعلانات)، یک بورس بجای این که اجازه دهد خریداران و فروشندگان تمام بندهای قرارداد را خودشان تنظیم کنند، خود قراردادهای استاندارد را ارائه می‌دهد. محدوده استاندارد سازی قراردادهای در موارد کیفیت، مقدار، مکان، زمان تحویل و غیره می‌تواند متفاوت و متنوع باشد. در بهترین حالت بورس بجز قیمت، کلیه شرایط قرارداد را تنظیم می‌کند.

■ مجدداً به استثنای موارد ساده و ابتدایی بورس‌ها، بورس با اکثریت کاربران مستقیماً ارتباط برقرار نمی‌کند بلکه امور را از طریق کارگزاران انجام می‌دهد. کارگزاران بعنوان عاملان خریداران و فروشندگان، نه تنها معامله‌ها را ثبت می‌کنند بلکه پرداخت‌های مرتبط و اطلاع‌رسانی و فرآیندهای تحویل را نیز مدیریت می‌کنند. بورس‌ها ریسک‌های ضمنی عوامل را به دو روش مدیریت می‌کنند. نخست، کنترل‌های دقیقی در مورد روش‌هایی که کارگزاران سفارش‌های مشتریان را انجام می‌دهند، وجود دارد، تا اطمینان حاصل گردد که کارگزاران از مشتریان سوءاستفاده نمی‌کنند. دوم، بورس، کارگزار را ضامن تعهدات مشتری می‌داند، از قبیل تعهدات پرداخت، فرآیندهای تحویل و ... این امر باعث می‌شود که کارگزار دقت زیادی در تأیید مشتری برای انجام معامله در بورس داشته باشد.

■ بورس کیفیت و مقدار کالای معامله شده را تضمین می‌کند که معمولاً منجر به درجه‌بندی و تعیین استانداردها می‌شود و به کسانی که اجازه دارند گواهی‌های درجه‌بندی صادر کنند، مجوز می‌دهد. بدین منظور از قبض‌های انبار که موجودی کالا را تضمین می‌کنند، استفاده می‌شود. همچنین ممکن است مکانیزمی ایجاد کند که به اختلافات رسیدگی کند. یک بورس کالای توسعه یافته، تحویل را نیز ضمانت می‌کند و در صورت بروز مشکل، یا کالا را برای تحویل به مشتری تأمین و یا خسارت آن را بصورت مالی جبران می‌کند.

■ یک بورس شاید حمل و نقل را نیز ضمانت کند که این مورد نادر است. بهترین

مثال بورس ACE در مالاوی و بورس کالای بلاروس است، که البته ارزش بررسی دارد. در بورس ACE، کشاورزان قادر هستند کالاهایشان را در انبارهای ویژه‌ای قرار دهند و اگر گندم یا کالای مورد نظر دارای استاندارد مد نظر باشد، شرکت انباردار این گندم را با گندم ذخیره شده همتراز در انبار شهر دیگر معاوضه خواهد کرد. در بورس بلاروس، بورس نقدی این امکان را به خریداران بین‌المللی می‌دهد که کالای مورد نظرشان را از انبارهای کشورهای همسایه (استونی، اوکراین و ...) خریداری کنند که در این راستا ریسک حمل و نقل را نیز قبول و ضمانت می‌کند (بورس ریسک خودش را از طریق بیمه آژانس خدمات اعتباری صادراتی کشور پوشش می‌دهد).

■ معامله‌گری در بورس دارای مقررات سخت‌گیرانه‌ای است که خود بورس به عنوان نهاد ناظر پیشرو، در تنظیم این مقررات نقش دارد. اگرچه قوانین شاید ساده باشند، (مثلا در مورد رویه‌های حکمیت در مواقع بروز اختلاف بین خریدار و فروشنده) اما در مراحل پیشرفته‌تری از توسعه‌یافتگی، به دلیل حضور انواع گوناگون نهادهای ناظر، مقررات چند لایه‌ای وجود دارند.

جدول ۱. میزان پیچیدگی بورس با توجه به شاخصه‌های مختلف

		از ساده به خیلی پیچیده					
بستر معاملاتی	بستر الکترونیکی، سازگار با استانداردهای جهانی	تار حضور	تار حراج	تابلوی اطلاعات	گردآوری مردم در یک جا	سرعت معاملات	بستر معاملاتی
سرعت معاملات	معمولی یا میکروثانیه	ثابتهای	دقیقه‌ای	از دقیقه‌ای تا روزانه	ساعتی	مجموعات غیر استاندارد و صرفاً براساس اعتبار و شهرت	ابزارهای قابل معامله
ساختار کارگزاری	کارگزارها مشتریان را تأمین می‌کنند که خودشان بعداً بطور مستقیم معامله نمایند	سفارش الکترونیکی از طرف مشتری به کارگزار	مشتریان از طریق تلفن دستورالعمل‌های لازم را به کارگزارها می‌دهند	مشتریان کارگزاران خود را برای فروش به کارگزاران می‌سپارند	عدم وجود کارگزار	انتخاب مشارکت‌کنندگان قبل از ورود به معاملات	پایه‌ای و تسویه
استفاده از قبض ابزار	تسویه و پایه‌ای از طریق اتاق پایه‌ای طرف سوم که در ارتباط با شرکت‌های پایه‌ای جهانی هستند	قبض‌های ابزار بعنوان مکانیزم تحویل برای بازار اتنی عمل می‌کنند	برداشت‌ها از طریق بورس مدیریت می‌شود	سپرده‌های تضمین ثابت	وجود ندارد	وجود ندارد	طراحی استاندارد و درجه‌بندی
اطلاعات قیمتی	معمولاً در زمان کوچکی از اطلاعات استاندارد صورت می‌گیرد بورس درجه‌بندی‌ها و استانداردهای سخت‌گیرانه‌ای دارد	بورس معیارهای درجه‌بندی وضع می‌کند، به مؤسسات تعیین کیفیت مجوز می‌دهد و در مورد اختلاف در کیفیت دآوری می‌کند	بورس نمونه کارهای معامله شده را نگهداری می‌کند، تا به حل اختلافات در قراردادهای کمک کند می‌شود	گردآوری سیستماتیک قیمت‌ها از مجموعه نماینده‌های فعال در بازار	قیمت‌ها از فعالان بازار گرفته می‌شود	قیمت‌ها از فعالان بازار گرفته می‌شود	اطلاعات قیمتی
نظارت بر معاملات	چهار ساختار نظارتی جداگانه شامل نظارت کلی، عملیات بورس، کارگزاری و قبض‌های ابزار	به بورس و نهاد ناظر امکان وضع مقررات بر روی قبض‌های ابزار داده می‌شود	نهاد ناظر دولتی در کنار نظارت خود انتظام بورس	عدم مقررات‌گذاری از طرف دولت قوانین دآوری بوسله اهمیت بورس لازم‌الاجرا می‌شود	هیچ‌کدام از فعالان بازار دسترسی را کنترل می‌کنند	نظارت بر معاملات	نمونه‌ها
	Bourse Africa, EAXXGBOIT, SAFEX	ECX	ACE, ZAMACE	KACE, UCE	بورس‌های بورکینافاسو، مالی و نیجر		

بزرگترین بورس‌های کالایی دنیا، بورس‌های مشتقه هستند که در آن‌ها معاملات قراردادهای آتی و اختیار معامله انجام می‌شود، این نوع معاملات بیش از آن که ابزارهایی برای خرید و فروش کالا باشند ابزارهای مدیریت ریسک قلمداد می‌شوند. البته در بازارهای نوظهور بورس‌های کالا می‌توانند نقش کاربردی برای تجارت فیزیکی، برای مثال تأمین مالی موجودی کالا ایفا کنند. بورس‌ها می‌توانند از طریق ایجاد بازار منظم و شفاف، هزینه‌های کشف شده معاملات فیزیکی و ریسک‌های طرف مقابل در معاملات کالا را کاهش دهند.

بورس‌های کالا می‌توانند دامنه زیادی از ابزارها را مورد استفاده قرار دهند. در آفریقا، بورس سابق پنبه مصر، یک سری از ابزارها از قبیل معامله نقدی، پیمان آتی و قراردادهای آتی را بکار گرفت. بورس آفریقای جنوبی قراردادهای اختیار معامله و آتی را معامله می‌کند و اخیراً معامله قبض‌های انبار را نیز شروع کرده است. ZIMACE زیمبابوه یک بازار نقدی بود که خریدار و فروشنده وقتی به توافق می‌رسیدند در مورد نحوه تحویل مستقیماً با هم مذاکره می‌کردند. بورس اتیوپی یک بازار نقدی است که از قبض‌های انبار استاندارد شده استفاده می‌کند. ACE مالاوی، قبض‌های انبار را معامله می‌کند و برای خریداران بزرگ حراج برگزار کرده و همچنین معاملات نقدی را نیز تسهیل می‌نماید. بورس آفریقا در نظر دارد یک بستر معاملاتی برای چند دارایی که شامل قراردادهای آتی و نقدی به همراه سیستم قبض انبار الکترونیکی می‌شود، طراحی کند. GBOT در موریس فقط قراردادهای آتی را معامله می‌کند.

کلیه این سیستم‌های معاملاتی متفاوت، الزامات قانونگذاری متفاوتی دارند. جدول ۲ حالت‌های مختلف قراردادهای نشان می‌دهد که می‌توان آن‌ها را در یک بورس و همچنین در تعیین الزامات قانونی مورد استفاده قرار داد. الزامات قانونی باید با توجه به نیاز قانونگذاری به کار گرفته شوند و دولت‌ها باید از دخالت‌های غیرضروری اجتناب کنند. فقط در سه حالت می‌توان این حق را به دولت داد: برای حفاظت از یکپارچگی عملیات بورس، جلوگیری از سوءاستفاده از مشتریان و حفاظت بازارها و نهادهای مالی از ریسک سیستماتیک. بررسی که به طور عمده توسط فعالان بزرگ بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد نیازی به قوانین دولتی ندارد. در حالی که بررسی که به عموم جامعه خدمت‌رسانی می‌کند و قیمت‌های آن بطور گسترده مورد استفاده قرار می‌گیرد و همچنین توسط فعالان بزرگ صنعت تأمین مالی کشور مورد استفاده قرار می‌گیرد بایستی چارچوب نظارتی پیشرفته‌ای داشته باشد.

مثال ۲

سیستم‌های معاملات الکترونیکی: از مچینگ تا پای پای

در چندین منطقه از آفریقا، اپلیکیشن‌های گوشی همراه برای انجام معاملات کالاهای خریداران و فروشندگان معرفی شده است. گسترده‌ترین مورد توسط تریدنت^۱ در غنا با نام اوسوکو^۲ (با تمرکز منطقه‌ای) ایجاد شده است. در کنیا، برنامه‌های بنام سانگانت^۳ برای ارتباط دادن کشاورزان کنیا به مصرف‌کنندگان در جمهوری دموکراتیک کنگو به صورت پایلوت راه‌اندازی شده است با این هدف که اگر برنامه پایلوت موفقیت آمیز باشد از آن در کل منطقه COMESA استفاده شود. برخی پروژه‌های ملی عبارتند از: رادیو مارچ^۴ در مالی، KACE در کنیا، و Kudu در اوگاندا. معمولاً، خریداران یا فروشندگان می‌توانند با ارسال پیامک به گروهی از کاربران ثبت شده (کاربرانی که علاقمندی خود را نسبت به خرید و فروش کالای خاص اعلام کرده‌اند)، پیشنهاد خرید یا فروش کالایی با کیفیت مشخص را (و شاید با مشخص کردن قیمت) ارائه دهند. در حالت نسبتاً پیچیده، فروشندگان جزئیات محصولات خود را در پایگاه داده ثبت می‌کنند و خریداران نیز می‌توانند جزئیات کالای درخواستی خود را (از بابت کیفیت، مکان، مقدار، قیمت، مکان تحویل) ثبت کنند. موتور مچینگ، موارد دارای تطابق را شناسایی و با طرفین تماس می‌گیرد. در مواردی دیگر، دو طرف خود باید پیگیر مذاکرات باشند تا در صورتی که تمایل داشته باشند، در مورد معامله توافق کنند.

در اصل، این یک بورس کالای الکترونیکی ساده است، که برای خریدار و فروشنده این امکان را فراهم می‌کند که یکدیگر را پیدا کنند. در عمل معاملات کمی از این طریق صورت می‌گیرد و مهمترین دلیل آن ریسک است. سیستم فقط افرادی را که بطور بالقوه امکان انجام معامله دارند، مطابقت می‌دهد و معامله انجام گرفته را ضمانت نمی‌کند. از این‌رو هر دو در معرض ریسک قابل ملاحظه‌ای از جانب طرف مقابل قرار دارند. در مقابل، در یک بورس کالای سازمان یافته، اتاق پای‌پای بورس خود را ما بین خریدار و فروشنده قرار می‌دهد و وقتی توافق صورت گرفت، انجام معامله را برای هر دو طرف ضمانت می‌کند، البته بصورت طبیعی سطحی از ریسک وجود خواهد داشت. اگر خریدار در اجرای تعهدات خود قصور کند، کارگزارش باید این خسارت را جبران کند. اگر کارگزار قادر نباشد و یا نخواهد تعهداتش را ایفاء نماید عضو اتاق پای‌پای ضمانت می‌کند که تعهدات وی را ایفاء نماید. اگر این مورد فراتر از قدرت شرکت عضو اتاق پای‌پای باشد، اتاق پای‌پای انجام این وظیفه را ضمانت خواهد کرد و در صورت لزوم آنرا به سمت صندوق ضمانت تسویه، ذخیره سرمایه و پوشش بیمه هدایت خواهد کرد.

هنگامی که قرارداد به پای‌پای می‌رسد، دیگر نیازی نیست که خریدار و فروشنده یکدیگر را بشناسند. بنابراین، طبیعتاً هیچ مشکلی در مورد ویژگی بی‌نام بودن معاملات قراردادهای آتی وجود ندارد: دلیلی برای شناختن یا اعتماد به طرف مقابل وجود ندارد. این امر می‌تواند بویژه برای ایجاد جریان معاملات جدید (مثلاً مابین کشورهای همسایه) مفید باشد.

1. Tradenet
2. Esoko
3. Sangonet
4. Radio Marché

جدول ۲. ابزارها، کاربرد های آنها و پیامدهای آنها در نظارت

پیامدهای نظارتی	کاربرد	قراردادهای ارائه شده
نیازی به مقررات دولتی نیست. بورس عملکرد تضمینی قرارداد و رویه‌های حکمیت را مدیریت می‌کند	بورس محلی را برای ملاقات خریداران و فروشندگان فراهم می‌کند	بدون قرارداد استاندارد، همه قراردادها بصورت توافق دو طرفه است
نیازی به مقررات دولتی نیست. بورس می‌تواند بر سیستم انبارداری نظارت کند.	بورس محیط ایمن و شفاف را برای معاملات نقدی فراهم می‌کند	قراردادهای نقدی استاندارد شده، تحویل از طریق قبض‌های انبار
اگر پیمان آتی تقلبی نباشند، نیازی به مقررات دولتی نیست. بورس بایستی بطور فعال ریسک نکول طرف مقابل را مدیریت کند	بورس به خریداران و فروشندگان مجوز می‌دهد تا برای تحویل در آینده تعهد بدهند.	پیمان آتی استاندارد شده
نیاز به مقررات قبض انبار وجود دارد. قرارداد فروش و خرید مجدد بایستی معاف از مالیات ارزش افزوده باشد. مقررات بازار سرمایه بایستی این امکان را به بورس بدهد.	بورس، موجودی کالای فیزیکی را برای استفاده به عنوان رهن، برای وام‌های کوتاه مدت میسر می‌کند	بازخرید قبض‌های انبار
توصیه می‌شود یک بخش از دولت با مسئولیت مشخص بر بازار نظارت کند و ناظر جداگانه برای انبارداری تعیین گردد.	ابزارهای مدیریت ریسک	قرارداد اختیار معامله و آتی کالا
نظارت دولت ضروری است و باید با بانک مرکزی هماهنگ باشد	ابزارهای مدیریت ریسک	قراردادهای آتی و اختیار معامله نرخ ارز و نرخ بهره
مشتقات اوراق بهادار باید از طریق نهاد ناظر بازار اوراق بهادار تنظیم گردد.	برای اوراق بهادار نقدی، جایگزین‌های اهرمی فراهم می‌کند و همچنین می‌توان از آن برای مدیریت ریسک پورتفوی اوراق بهادار استفاده کرد	مشتقات اوراق بهادار

۲-۲-۲- کامل کردن بازار: عملکردهای اصلی بورس کالا

بورس‌های کالا سه عملکرد اصلی دارند: شفافیت قیمت (هر کسی به منبع قیمت بی‌طرف دسترسی دارد)، کشف قیمت (تغییرات عرضه و تقاضا به راحتی در سطوح قیمت انعکاس داده شده است)، و کاهش هزینه معاملات (پیدا کردن خریدار و تأمین‌کننده از طریق بازار متمرکز آسان‌تر می‌شود). هر یک از این عملکردها شاید برای برخی از مشتریان بازار ناخوشایند باشد. بدون یک بورس، اتاق‌های معاملاتی بزرگ سازمان یافته دید بهتری در مقایسه با فعالان کوچک‌تر بازار دارند. از این رو می‌توانند در مورد تعیین قیمت نفوذ بیشتری اعمال کنند، لذا شاید آن‌ها از اینکه کشاورزان نسبت به قیمت آگاه‌تر شوند رضایت چندانی نداشته باشند. تجربه هندوستان و جاهای دیگر نشان می‌دهد که کشاورزان خیلی سریع یاد می‌گیرند که چطور از اطلاعات قیمت برای بهبود موقعیت چانه

زنی خود استفاده کنند. قیمت کشف شده در بورس شاید آن قیمتی نباشد که یک گروه سهام‌دار و یا سیاست‌مدار خاص بخواهد آن را مشاهده کند و معمولاً آن‌ها بورس را بخاطر اخبار بد سرزنش می‌کنند (رجوع کنید به مثال ۳). کاهش هزینه‌های تراکنش تلویحاً امکان رقابت را افزایش می‌دهد که از این رو امکان نفوذ دلان و مداخله‌گران کاهش می‌یابد. همه این‌ها نشان می‌دهد بورس‌ها علی‌رغم کارکردهای بسیار مفیدشان برای توسعه اقتصادی مخالفان سرسختی نیز دارند.

علاوه بر کارکردهای مذکور اگر بورسی پیمان آتی یا قرارداد آتی ارائه کند کارکرد امکان انتقال ریسک را نیز از خود نشان می‌دهد. پیمان‌های آتی پر ریسک هستند، به دلیل اینکه اگر قیمت‌های بازار فیزیکی به نفع یکی از طرفین معامله تغییر پیدا کند، خریداران یا فروشندگان در این بازار تمایل به نكول از تعهدات پیدا می‌کنند. اگر بورس، قراردادهای آتی را ارائه دهد، بطور کلی می‌تواند قراردادهای اختیار معامله را نیز ارائه دهد که این عامل برای کشاورزان بسیار جذاب است. دلایل مختلفی برای جذاب بودن قراردادهای اختیار معامله وجود دارد: برای خریدار این قرارداد، قراردادهای اختیار معامله به عنوان بیمه عمل می‌کنند و فرد را در برابر نوسانات نامطلوب قیمت محافظت می‌کنند اما همچنان امکان بهره‌مندی از قیمت‌های بهتر در بازار فیزیکی را به مشتری ارائه می‌دهند. قراردادهای اختیار معامله را می‌توان از طریق یک بار پرداخت قیمت آن^۱ خریداری کرد در حالی که قراردادهای آتی برای حفظ وجه تضمین بورس^۲ نیازمند مدیریت دائمی وثیقه می‌باشد، همچنین زمانی که مقدار دقیق محصول مشخص نیست، قراردادهای اختیار معامله بهترین ابزار هستند. برای مثال در آفریقای جنوبی بیست درصد از کشاورزان از معاملات در بورس SAFEX استفاده می‌کنند^۳ و بیشتر آن‌ها از قراردادهای اختیار معامله استفاده می‌کنند. البته اکثر کشاورزان در آفریقای جنوبی از طریق عقد پیمان آتی با قیمت ثابت^۴ با تجار و کارخانجات فرآوری محصول، ریسک قیمت خودشان را پوشش می‌دهند.

حتی در بورس‌های قراردادهای آتی، در سال‌های اولیه فعالیت، کاهش هزینه‌های

1. premium

2. Exchange-set margin

3. Rod Gravelet-Blondin and Chris Sturgess, South African farmers and the agricultural commodity derivatives market, UNCTAD/SFOA, The World's Commodity Exchanges: Past, Presence, Future, September 2006.

4. Fixed price forward contracts

معاملات نقدی از طریق بورس ممکن است نسبت به مدیریت ریسک قیمت، برای ترغیب مشارکت‌کنندگان بازار فیزیکی به استفاده از بورس کارگشا باشد. در بازارهای نوظهور، در ماه‌های اولیه آغاز فعالیت بورس، می‌توان مشاهده کرد که برخی از مشارکت‌کنندگان بجای این‌که از بورس به عنوان ابزار مدیریت ریسک قیمت استفاده کنند، به عنوان ابزار تحویل کالا استفاده می‌نمایند. بورس‌های آتی جدید، بجای کاهش روابط با بخش معاملات فیزیکی، بایستی بر روی تقویت روابط خود با بازار فیزیکی سرمایه‌گذاری کنند. SAFEX در آفریقای جنوبی بخوبی نشان داده است که این روش تا چه اندازه می‌تواند مؤثر باشد. این بورس از طریق ایجاد یک شبکه تحویل معتبر و گسترده که مشارکت‌کنندگان بازار به آن به عنوان یک کانال برای تأمین و تحویل اعتماد داشته باشند توانست به بدبینی اولیه کشاورزان غلبه نماید.

علاوه بر موارد مذکور، بورس‌ها مزایای دیگری نیز به همراه دارند. معمولاً آن‌ها از طریق ایجاد انگیزه برای فعالان بازار در جهت تولید کالاهایی که الزامات بورس را برآورده می‌سازند در تعریف استانداردهای کیفی مناسب کمک می‌کنند.^۱ برای مثال وقتی SAFEX صرف‌هایی^۲ را معرفی کرد که به گندم با کیفیت بالا پاداش داده می‌شد، کشاورزان به منظور بهبود کیفیت محصولاتشان کودهای شیمیایی بیشتری بکار بردند.^۳ با تعریف استانداردهای کیفیت آن‌ها توانستند فرآیند استانداردسازی محصول را سرعت ببخشند. آن‌ها با تشویق مشارکت‌کنندگان به رفتار مبتنی بر قوانین بورس، نظم بازار را نیز بهبود دادند. بورس‌ها ابزارهای پویایی برای ترمیم ضعف‌های بازار هستند از این رو ارتقاءدهندگان بورس باید از هر ابزاری برای دستیابی به این هدف استفاده کنند. (رجوع شود به مثال ۴).

عملکردی که توانست در آفریقا مفید واقع شود، استفاده از بورس به عنوان ابزار ثبت برای معاملات مربوط به کالا، به ویژه برای پیمان آتی بود و وثیقه قراردادن کالاها (که تولید خواهد شد یا محصول در حال رشد در مزرعه و یا حتی موجود در انبار) تا از این طریق وام‌های گرفته شده را ضمانت کنند. بورس توانست قراردادهای پیش‌نویس

۱. قابل ذکر است که اگر بخش کوچکی از تولیدکنندگان نگران پرمیوم محصولات خود (پرمیوم می‌تواند با کیفیت، معیار معامله عادلانه، معیار محیطی و ... ارتباط داشته باشد) باشد، تمایل بورس برای ایجاد محصولات استاندارد در واقع می‌تواند قیمت‌های محصولات آنها را تهدید کند. در حالت عادی، این تولیدکنندگان از بکارگیری بورس اجتناب می‌کنند. چگونگی عملکرد بورس در ارتباط با محصولات پرمیوم در بخش ۳-۳ مورد بحث قرار گرفته است.

2. Premiums

3. UNCTAD, 2009a.

استاندارد فراهم کند و حل اختلافات را تسهیل نماید و در نهایت توانست به عنوان عامل سوم مابین خریدار و فروشنده ایفای نقش کند.

بازارهای پیچیده‌تر قابل ارائه در بورس (قرارداد آتی، قرارداد اختیار معامله، قرارداد باز خرید) می‌تواند به وسیله معامله‌گران و بانک‌ها مجدداً استفاده شود تا از این طریق قراردادهای سفارشی به تولیدکنندگان ارائه گردد که این عامل، انعطاف پذیری بیشتری به تولیدکننده برای اتخاذ تصمیم در بازار می‌دهد. برای مثال اولین بانک ملی آفریقای جنوبی مجموعه کاملی از محصولات در قالب مجموعه محصولات هاب گندم^۱ ارائه می‌کند که شامل^۲:

■ **قراردادهای نقدی**، که از صنایع کشاورزی و معامله‌گران در خرید غلات تحویلی SAFEX حمایت می‌کند.

■ **قرارداد قبل کاشت**: بانک تأمین مالی نهاده غلات را ارائه می‌کند، به طوری که ریسک تولید آن به وسیله بیمه چندگانه^۳ و بیمه فورس ماژور^۴ (این نوع بیمه‌ها ریسک را پوشش می‌دهند که در صورت وقوع بلایای طبیعی و نابودی محصول بازپرداخت بدهی ضروری نمی‌باشد). پوشش داده شده است و ریسک قیمت نیز از طریق SAFEX پوشش داده می‌شود.

■ **قرارداد باز خرید (Repo)**: بانک غلات را در مقابل گواهی سیلو به عنوان وثیقه تأمین مالی می‌کند. برای پوشش دادن ریسک قیمت، بانک قرارداد اختیار فروشی که قیمت اعمال آن ۲۵ درصد زیر قیمت روز محصول است را از بورس SAFEX خریداری می‌کند. در این حالت حداکثر تأمین مالی که بانک برای کشاورز انجام می‌دهد ۷۵ درصد ارزش بازاری روزانه محصول است. در این مدل کشاورز خود مسئول ذخیره (انبار کالا) و هزینه‌های مربوط به انبارداری و هزینه بهره در طول دوران تأمین مالی است. با توجه به این که قیمت اعمال قرارداد اختیار ۲۵ درصد پایین‌تر از قیمت روز می‌باشد، هزینه خرید اختیار برای بانک بسیار ناچیز می‌باشد. در واقع بانک با پرداخت یک هزینه ناچیز خود را در مقابل ریسک کاهش قیمت محصول و به تبع آن نکول بازپرداخت وام توسط کشاورز بیمه می‌نماید. در این حالت اگر در سررسید پرداخت وام، قیمت محصول کشاورز بیشتر از ۲۵ درصد

1. Hub product suite

۲. بر پایه UNCTAD, ۲۰۰۹ a

3. Multi-peril insurance

4. Force majeure insurance

کاهش داشته باشد، بانک از اختیار فروش استفاده کرده و محصول را به قیمتی که در قرارداد اختیار معامله توافق شده است (۷۵ درصد قیمتی که وام براساس آن قیمت پرداخت شده بود) به فروش خواهد رساند.

■ **قرارداد با قیمت پیش خرید:** از صنایع کشاورزی در پیش خرید غلات از کشاورزان که در بازار خارج از بورس انجام می‌دهند حمایت بعمل می‌آورد. صنایع فرآوری کشاورزی در بازار خارج از بورس از کشاورزان در قالب پیمان آتی، غلات خریداری می‌نمایند. حال برای پوشش ریسک نکول پیمان آتی توسط کشاورزان، کارخانه صنایع فرآوری از یک قرارداد آتی و یک قرارداد اختیار فروش استفاده می‌نماید. (اگر در سررسید کشاورز تعهد خود را عملی سازد و محصول را تحویل دهد، کارخانه موقعیت خرید آتی را با اعمال قرارداد اختیار فروش تسویه خواهد کرد ولی در صورتی که کشاورز محصول را تحویل ندهد قرارداد آتی را نگه خواهد داشت و اختیار فروش را اعمال نخواهد کرد.)

■ **پیمان آتی خرید با قیمت ثابت^۱:** برای پشتیبانی از پیش خرید غلات قابل معامله در SAFEX حداکثر تا ۶۵ درصد (این درصد تأمین مالی بر اساس سابقه ریسک و وضعیت مالی قرض گیرنده و گزارشات برآوردی محصول تعیین می‌گردد) از کل تولید مورد انتظار کشاورزان مورد استفاده قرار گیرد.

■ **پیمان آتی خرید میانگین حداقل - حداکثر^۲:** این نوع پیمان، قیمت حداقل و حداکثری دوره قرارداد را ضمانت می‌کند (به وسیله بانک از طریق خرید و فروش اختیار معامله پوشش داده می‌شود) در این نوع قرارداد تحویل فیزیکی غلات مورد قرارداد اجباری است.

■ **پیمان آتی خرید بر اساس میانگین وزنی:** قیمت حداقلی را ضمانت می‌کند اما مشتری می‌تواند در صورت بهبود قیمت بازار خواستار تسهیم سود حاصل شود.

■ **پیمان آتی خرید حداقلی:** این نوع قرارداد کمترین قیمت را برای طول دوره قرارداد ضمانت می‌کند. در هر زمان، مشتریان حق دارند تا قیمت قسمتی از حجم مورد قرارداد را تثبیت کنند.

■ **قرارداد متوسط اختیار خرید:** این امکان را به صنایع فرآوری می‌دهد تا بر

1. Fixed price forward purchase contract

2. Average min/max forward purchase contract

روی حداکثر قیمت خرید قفل کنند اگرچه هنوز امکان دارد بنوعی از کاهش قیمت توافق شده منتفع گردند.

در انتها باید این نکته را متذکر شد که بورس می‌تواند بخش کالا را با شبکه بانکی مرتبط کند، در وهله نخست، آن‌ها این کار را بطور غیر مستقیم انجام می‌دهند بخاطر اینکه قیمت مرجع این امکان را برای بانک‌ها به وجود می‌آورد تا کالاهای استفاده شده بعنوان وثیقه را بهتر ارزش‌گذاری کنند. همچنین بانک‌ها می‌توانند اطمینان داشته باشند که می‌توانند کالاهایی را که بعد از نکول مشتری و بازداشت وثیقه بدست آورده‌اند از طریق بورس به فروش برسانند. البته بورس می‌تواند از طریق ایجاد مکانیزم قبض انبار یا قراردادهای باز خرید کالا (repo)، به صورت مستقیم وضعیت تأمین مالی را بهبود بخشد. در آفریقای جنوبی، سیستم قبض انبار بکار گرفته شده توسط SAFEX، نزدیک به ۱ میلیارد دلار تأمین مالی برای مشتریان بورس به همراه داشت. در هندوستان، شرکت‌های مدیریت وثیقه، که توسط دو بورس کالای معتبر تأسیس شده بود، معادل میلیاردها دلار برای تأمین مالی بخش کشاورزی ایجاد کردند، از طریق بانک‌هایی که پیش از این از قرض دادن و حمایت‌های این چینی واهمه داشتند.

در شرایط آزاد، برخی مکانیزم‌های نهادی دیگری نیز وجود دارد که به آسانی می‌توانند این کارکردها را فراهم کنند. مؤسسات مطبوعاتی خاص می‌توانند اطلاعات قیمت‌ها را جمع‌آوری و آن‌را مابین مشتریان توزیع کنند. اما این کار هزینه‌بر و گران است و همچنین فرآیند جمع‌آوری قیمت معمولاً تداوم ندارد. اتحادیه‌های معامله‌گران می‌توانند در بازار نظم ایجاد کنند، اما این عمل معمولاً برای گروه‌های نسبتاً کوچک قابل انجام است. در کشورهای غربی و همچنین کشورهایی مانند چین و هندوستان بورس کالا بطور کلی جهش یافته است، به این دلیل که بورس کارآمدترین ابزار برای مدیریت نیازهای بازار آزاد می‌باشد.

مثال ۳

مقصر دانستن پیام‌رسان

یکی از کارکردهای بورس آتی کالا همانند عملکرد فشارسنج هواشناسی است. این وسیله سیگنال‌هایی که کم و بیش برای مردم عادی غیر قابل مشاهده است را به داده‌های ساده و قابل فهمی تبدیل می‌کند و اطلاعات مفیدی درباره آینده برای عموم مردم بیان می‌کند. قیمت قراردادهای آتی در بورس، انتظار بازار را در ۳، ۱۲ و ۴۸ ماه آینده یا دورتر را نشان می‌دهد. مطالعات نشان می‌دهد که بازار آتی کالا (هرچند که هنوز بازار کاملی نیست)، توانایی پیش‌بینی بهتری نسبت به منابع دیگر مثلاً گروهی از کارشناسان متخصص دارد. قیمت‌های آتی منعکس‌کننده اطلاعاتی است که در حال حاضر در دسترس فعالان بازار قرار گرفته است و به محض رسیدن اطلاعات جدید، این قیمت‌ها ممکن است به سرعت تغییر پیدا کنند و از این رو خدمات مفیدی را در اختیار تمامی فعالان بازار قرار می‌دهند و افراد می‌توانند به آسانی برای تغییرات قیمت در آینده آماده شوند و نسبت به اطلاعات جدید عکس‌العمل بهتری نشان دهند. گاهی فشارسنج هواشناسی نشان می‌دهد که هوای بدی پیش رو داریم. این ابزار را نمی‌توانیم مقصر این مسئله بدانیم زیرا فقط اطلاعات موجود را پردازش کرده است. ممنوعیت استفاده از این ابزار، آب و هوای آینده را تغییر نمی‌دهد و فقط کار پیش‌بینی را برای مردم سخت‌تر خواهد کرد. با این وجود، بارها مشاهده شده است که سیاستمداران داماسنج بورس را که نشانگر مسیر حرکات قیمت است مقصر می‌دانند. بورس‌ها نباید این اتهامات را نادیده بگیرند و بایستی با بهره‌گیری از داده‌ها، اثبات کنند که قیمت‌ها تنها منعکس‌کننده واقعیت‌های بازار است. سیاستمداران و سهامداران شاید بورس را مقصر قیمت‌های پایین و بالا بدانند. برای مثال در سال ۲۰۰۲، قیمت ذرت آفریقای جنوبی بصورت تصاعدی افزایش پیدا کرد و در این راستا کمیته نظارت بر قیمت مواد غذایی دولت، نقش SAFEX در این موضوع را بررسی کرد (بویژه اینکه میخواست بداند که آیا اطلاعات بازار غلات SAFEX دستکاری شده است یا نه). گزارش کبرستن و گیسر^۱ در سال ۲۰۰۹، نشان داد که بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۴ قیمت‌های SAFEX تفاوت ناچیزی با قیمت محاسبه شده داشته است، آنها از مدلی استفاده کردند که از دو عامل بهره می‌برد: قیمت گندم قرمز آمریکا و نرخ مبادله ارز (دلار). قیمت ذرت آفریقای جنوبی (در سال ۲۰۰۲) نسبت به نوسانات قیمت ارز و قیمت بین‌المللی ذرت و همچنین شایعه کمبود نسبی ذرت در جنوب آفریقا، عکس‌العمل نشان داده بود. در این مورد هیچ نوع دستکاری صورت نگرفته بود. کمبود اطلاعات مناسب از بازار مهم‌ترین مانع شکل‌گیری فرآیند کشف قیمت در بورس بود.

در سال ۲۰۰۷، قیمت غلات آفریقای جنوبی به ویژه ذرت، بسیار کاهش پیدا کرد و مجدداً SAFEX متهم به دستکاری شد. این بار تولیدکنندگان شاکی بودند. و بار دیگر، از یک نهاد حکومتی (شورای ملی بازاریابی کشاورزی) خواسته شده بود تا هر فعالیت منجر به دستکاری قیمت را بررسی کنند. همانند مورد قبلی نتایج بررسی‌ها نشان داد که روند قیمت‌ها همه جا مشابه بوده است. البته قیمت غلات در آفریقای جنوبی نسبت به بازارهای دیگر، عمدتاً به خاطر بارش پیش‌بینی نشده باران و نوسانات نرخ ارز نسبتاً پرنوسان بود. با توجه به این شرایط، شورا بر روی بهبود اطلاعات (هم اطلاعات بازار و هم اطلاعات موقعیت‌های تعهدی در بورس) و اعلام سقف موقعیت تعهدی برای سفته‌بازهای بزرگ تمرکز نمود.

1. Kirsten and Geysler, 2009

مثال ۴

عملکرد بورس به عنوان پلیس در معاملات کالا، یک روش نامتعارف

بورس‌ها در بازارهای نوظهور شاید در پی الهام‌گیری از بورس‌های بزرگ کشورهای غربی و نحوه کارکرد آن‌ها باشند و در این حین هم تا حدودی نکات زیادی درباره سازمان‌دهی بورس‌های کشورهای غربی زمانی که بازارهای کالایی آن‌ها کمتر سازمان یافته بود، آموخته‌اند. کلید اصلی موفقیت بورس کالا این است که بصورت فزاینده‌ای هزینه تراکنش فعالان بازار در مقایسه با سایر مکانیزم‌ها را کاهش می‌دهد. بررسی تاریخچه بورس‌های کشورهای غربی نشان می‌دهد که روش‌های زیادی برای رسیدن به این هدف (از جمله روش‌های نامتعارف) وجود دارد.

مثالی در این زمینه معاملات پنبه در قرن نوزدهم در آمریکا است. معامله‌گران پنبه در آن زمان با دزدی و کلاهبرداری‌های زیادی مواجه می‌شدند. برای مثال، ارزیاب‌های پنبه اغلب به نحوی نمونه‌گیری می‌کردند که نمونه گرفته شده خیلی بیشتر از مقداری بود که برای ارزیابی مورد نیاز است و بعد همین مقدار مازاد را می‌فروختند. همچنین بارهای پنبه به صورت سیستماتیکی مورد دستبردهای کوچک قرار می‌گرفت. بورس پنبه نیویورک و نیواورلان تصمیم گرفت به شدت با این مسئله مقابله کند. آنها قانون جدیدی را برای نمونه‌گیری ایجاد کردند و اعلام کردند نمونه‌گیران باید گواهی بورس داشته باشند و بورس نمونه‌ها را نگهداری کند، نتیجه این تصمیم کاهش ۹۰ درصدی زیان حاصل از نمونه‌گیری بود. بورس نگهدارانی را با اختیار دستگیری و نظارت بر بارگیری پنبه بکار گمارد که نتیجه آن کاهش ۵۰ درصدی هزینه‌های بیمه پنبه‌ی انبار شده بود. تجربه مذکور بسیار موفقیت آمیز بود، از این‌رو بورس‌های کوچک‌تر تصمیم گرفتند از این روش تقلید کنند.

- اگرچه آفریقا تجربه کمی در بورس دارد اما با این وجود تحلیل ECX نشان می‌دهد که کاهش مورد انتظار در هزینه‌های معاملات رخ داده است: مقایسه داده‌های قبل و بعد از ECX نشان می‌دهد که هزینه‌های معاملات در موارد زیر کاهش پیدا کرده است:
۱. تعداد میانگین واسطه‌هایی که هر معامله‌گر استفاده می‌کند (عاملان خرید، کارگزاران و عاملان فروش) همراه با کاهش نقش نژاد و مذهب،
 ۲. میانگین تعداد افرادی که مورد مشورت قرار گرفته‌اند و یا در فرآیند معامله درگیر بودند،
 ۳. روش‌ها/ابزارهای بکار گرفته شده برای تأیید کیفیت،
 ۴. زمان مورد نیاز برای انجام معامله.
- بطور مشابه، هزینه‌های بازاریابی در مقایسه با قبل از شروع به کار ECX، حدود ۵۷ درصد کاهش پیدا کرده است.

۲-۳- بهبود فرصت‌های تجارت

فرصت‌های زیادی برای تجارت کالای کشاورزی در آفریقا وجود دارد و اکثر این فرصت‌ها مربوط به تجارت ملی و منطقه‌ای هستند. بر اساس برآورد ۲۰۰۵، ارزش بازار برای کالاهای صادراتی سنتی آفریقا همانند کاکائو، قهوه، و پنبه از ۸ میلیارد در سال ۲۰۰۰ به ۱۰/۵ میلیارد دلار در ۲۰۳۰ افزایش خواهد یافت. همچنین ارزش صادراتی بازار کالاهای با ارزش (مانند گل، میوه، و سبزیجات) از ۳ میلیارد دلار به ۱۰ میلیارد دلار افزایش پیدا خواهد کرد. البته انتظار می‌رود که بازار شهری آفریقا برای مواد غذایی از ۵۰ میلیارد به ۱۵۰ میلیارد افزایش پیدا کند.

رشد سریع تقاضای شهری بایستی در سایه رشد سریع شهرنشینی در آفریقا مورد توجه قرار گیرد. از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۵، انتظار می‌رود جمعیت ده شهر بزرگ آفریقایی، مانند لاگوس، آبیجان، دارالسلام، کینشاسا حدود ۵۰ درصد افزایش پیدا کند. در سال ۲۰۲۵، ۱۸ شهر در آفریقا، جمعیتی بیش از ۲ میلیون خواهند داشت. نیمی از آمار جمعیت در حال رشد در شهرها زندگی خواهند کرد. آفریقا واردکننده بزرگ مواد غذایی برای شهرهای خودش است. ادامه دادن این شرایط با توجه به افزایش قیمت جهانی غذا می‌تواند مشکل‌آفرین باشد.

بنابراین، توانمندسازی کشاورزان آفریقایی برای برآورده کردن نیازمندی‌های شهرهای آفریقایی بایستی اولویت اول دولت‌های آفریقایی باشد. با علم به اینکه کشاورزی در اکثر کشورها وابسته به بارش باران است، بازارهایی که ملی و داخلی هستند، از نوسانات زیادی برخوردار خواهند بود، از این‌رو داشتن بازارهای منطقه‌ای برای غلات و محصولات غذایی و محصولات خاص دیگر مانند پنبه می‌تواند سودمند باشد.

این مورد برای چند دهه است که موضوع گفتگوهای سیاسی مقامات کشورهاست تا از این طریق بتوان به یک توافق تجاری منطقه‌ای دست پیدا کرد. اگرچه اجرای آن به کندی صورت می‌گیرد ولی حرکت بطور نسبی در مسیر درستی قرار دارد.

بورس‌های کالا نمی‌توانند به موانع ایجاد شده در اثر سیاست‌گذاری‌های دولت غلبه کنند اما در هر حال هر وقت این قوانین دست و پا گیر از میان برداشته شوند، می‌توانند پشتیبان مناسبی برای تجارت منطقه‌ای باشند. همچنین بورس‌ها می‌توانند نقش بسزایی در رشد صنعت‌های مرتبط با معاملات تجاری از قبیل حمل و نقل، خدمات اطلاعاتی و

مالی (بانکداری و بیمه) داشته باشند. به طور خاص باید متذکر شد که بورس، شبکه انبارداری را توسعه خواهد داد که از طریق آن فروشندگان می‌توانند نسبت به تحویل کالاهایشان اقدام کنند. همچنین بورس سیستم اطلاعات بازار را نیز توسعه می‌دهد که به موجب آن خریداران می‌توانند از قیمت‌های تحویل در مناطق مختلف مطلع گردند. این امر این امکان را برای خریداران بوجود می‌آورد تا کالاهایشان را از جاهایی که قبلاً دسترسی نداشتند نیز تهیه کنند (رجوع کنید به مثال ۵). حتی بورس می‌تواند با عقد قرارداد با نهاد تأمین اعتبار صادرات در کشور خودش (اگر وجود داشته باشد)، انتقال کالا از یک انبار نه‌چندان مورد اعتماد، به انباری که معتبر و شناخته شده است را ضمانت کند. تا جایی که موانع فیزیکی یا نظارتی اجازه دهند، امکان انجام معاملات فواصل دور نیز میسر خواهد بود.

مثال ۵

آیا بورس کالا می‌تواند محدودیت‌های زیربنائی فیزیکی را حل کند؟

برخی منتقدان پروژه‌های بورس کالای آفریقا اعتقاد دارند که تأسیس بورس کالا کار بی‌هوده‌ای است زیرا زیربنای اصلی تجارت کالا بسیار ضعیف است و اکثر مردم قادر نخواهند بود از بورس استفاده کنند. در نتیجه نهادهای حامی توسعه به جای ایجاد بورس بایستی بیشتر به فکر بهبود ساختارهای زیربنائی مانند جاده‌های روستایی، سیستم استانداردسازی و درجه‌بندی و انبارداری باشند.

به نظر می‌رسد که تفکر بالا نتوانسته است تفاوت‌های میزان حجم سرمایه‌گذاری مورد نیاز را درک کند (راه‌اندازی یک بورس بسیار ارزان‌تر از احداث جاده‌های روستایی است) و همچنین از درک این نکته غافل مانده است که بورس به فعالان بازار کمک می‌کند تا بر محدودیت‌های زیرساختی فیزیکی غلبه کنند.

این موضوع توسط بنیانگذار بورس کالای اتیوپی به خوبی بیان شده است. او داستان خود را با تاجری به نام «عبدو» به شرح ذیل تعریف می‌کند:

من پرسیدم آیا او می‌داند که کمبود غلات در کشور وجود دارد و به همین دلیل قیمت‌ها در حال افزایش است. من او را تحت فشار قرار دادم و پرسیدم که چرا او ذرت خوب خودش را در بازارهای تیگری^۱ و ولوو^۲ در شمال و دیرداوا^۳ در شرق، جایی که قیمت‌ها بالا هستند به فروش نرسانده است.

او به زمین نگاهی انداخت، سپس به من نگاهی کرد و گفت که پیش از این به این مسئله فکر کرده است. او گفت که چند ماه قبل بازار جدیدی را در نکمپت^۴ پیدا کرده و بعد از پرس و جویهای زیاد، شماره تلفن خریداری را پیدا کرده و برای هماهنگی معامله با او تماس گرفته است. او به آن تاجر در مکله^۵ گفته بود که او ذرت با کیفیت عالی دارد و در مورد قیمت هم به توافق رسیده بودند. سپس با شور و هیجان زیاد، کامیون‌ها را بارگیری و سفر ۹۰۰ کیلومتری را با عبور از مرز منطقه‌ای شروع کرده بود. اما سفر او با مشکل روبرو شده بود. او بارها و بارها در ایست‌های بارزسی متوقف شده بود و چندین بار رشوه داده بود، سفری که فکر می‌کرد سه روز طول می‌کشد دو هفته طول کشیده بود. وقتی او به مکله رسیده بود، خریدار ادعا کرده بود که کیفیت ذرت کم شده و قیمت را پائین آورده بود و گفته بود دیگر علاقه‌ای به ذرت عبیدو ندارد. عبیدو به سختی توانسته بود ذرت خود را با قیمت پائین و زیان بالا بفروشد و به خانه برگردد. او داستان خود را به من گفت و وقتی رشوه و خریدار را به خاطر می‌آورد کمی عصبانی می‌شد و گفت که دیگر این کار را دوباره انجام نخواهد داد.

انگیزه‌های او (بنیانگذار بورس اتیوپی) برای ایجاد ECX به موجب تجربه و آشنایی او با تاجران عبیدو مانند شکل گرفته بود. چند سال بعد که آغاز به کار بورس نزدیک بود، او اظهار کرد:

با نزدیک شدن به زمان بهره‌برداری، من از دوست قدیمی‌ام درخواست کردم که به این فرصت جدید بپیوندد. از او خواستم بداند که از این لحظه به بعد او می‌تواند با نگهداری محصول خود در انبار ECX در نکمپت، ذرت خودش را به هر کسی در کشور بفروشد و آن را بدون هیچ نوع رشوه یا تأخیر معامله کند و روز بعد مبلغ محصول را دریافت کند. تجارت به جای اینکه با احداث جاده‌ها گسترش یابد، با ایجاد یک نهاد مانند بورس فعال خواهد شد؛ با توسعه یک سیستم حقوقی برای حمایت از کشاورزان و تاجران در برابر نکول تعهدات توسط طرفین و یا با یک برنامه جامع ضد فساد.

1. Tigray
2. Wollo
3. Dire Dawa
4. Nekempt
5. Mekele

فصل سوم

شرایط و محدودیت‌های
توسعه بورس کالا در آفریقا

بورس می‌تواند یک جزیره آرام و مناسب را در یک دنیای ریسکی ایجاد نماید. تا وقتی که منطق اقتصادی به حد کافی قوی باشد بورس با رفتاری قاعده‌مند می‌تواند حتی در شرایط دشوار نیز به کار خود ادامه دهد. قاعده‌مندی معمولاً از طریق مقررات قراردادهای خود انتظامی بورس‌ها ایجاد می‌گردد. به عبارت دیگر فعالان بورس که شرایط بورس را پذیرفته‌اند و خود را به قوانین بورس از قبیل قوانین مالی و تصمیمات کارشناسان داوری متعهد نموده‌اند، این مکانیزم را ایجاد می‌کنند.

این امر نشانگر آن است که در موقعیت فعلی آفریقا نیز می‌توان بورس ایجاد کرد حتی اگر محیط (شرایط قانونی و حقوقی که بازار فیزیکی در آن فعال است) از شرایط ایده‌آل فاصله داشته باشد. این مورد، موضوعی است که همه فعالان در مورد آن اشتراک نظر ندارند. برای مثال، یک متن سیاست‌گذاری که اخیراً تهیه شده است، به طور خلاصه بیان می‌کند که: "یک بورس کالا تنها می‌تواند صنعت کشاورزی مبتنی بر بازاری را توسعه دهد که بازار نقدی کالاهای فیزیکی آن عملکرد مناسبی داشته باشد. فعالیت بازارهای نقدی نشانگر این است که کالا خودش قابل معامله است و به وجود و پذیرش درجه‌بندی و استانداردسازی، قراردادهای قابل معامله معتبر و لازم الاجرا، امکانات ذخیره‌سازی کافی و بازاری آزاد و کارا نیاز دارد." مشکل اصلی این دیدگاه عدم سازگاری آن با تجربه تاریخی در جهان است. وقتی هیئت تجاری شیکاگو (اکنون قسمتی از گروه بورس کالای شیکاگو، بزرگترین بورس کالای دنیا) ایجاد شد، در دهه‌های نخستین، هیچ‌کدام از این شرایط وجود خارجی نداشتند. همچنین بورس چندکالایی هندوستان، که در سال ۲۰۰۳ شروع

1. Quinn, 2012

به کار کرد، علیرغم عدم وجود همه شرایط مورد نیاز، طی ده سال به دومین بورس کالای دنیا تبدیل شد.

البته، پتانسیل واقعی بورس را تنها زمانی می‌توان تشخیص داد که شرایط محیطی بهبود یافته باشد و به همین دلیل است که بورس باید فعالانه به لابی کردن بپردازد. تجربه نشان می‌دهد که ایجاد شرایط سیاسی و حقوقی و قانونی مناسب، پیش از حرکت به سوی معرفی و ایجاد معاملات در بورس کالا، روش مناسبی نیست؛ زیرا این فرآیند زمانبر است و انرژی کافی برای ادامه حرکت تا انتهای مسیر باقی نمی‌ماند.

اگرچه بورس کالا به بهبود شرایط معاملات فیزیکی کمک می‌کند اما در هر حال برای دستیابی به نقطه سودآوری نیازمند وجود شرایط حداقلی است که عبارتند از:

- عرضه و تقاضای نسبتاً زیاد برای کالا.
 - قیمت‌گذاری نسبتاً آزاد (احتمال کم دستکاری قیمت)
 - کالای دارای استاندارد و درجه‌بندی‌های پذیرفته شده.
 - نوسانات قیمت نسبتاً زیاد و نیاز به پوشش ریسک.
 - بازار نقدی با عملکرد مناسب.
 - حمایت فعالان تجاری ذی‌نفع از بازار آتی.
 - تعداد نسبتاً زیاد سفته‌بازان.
 - زیربنای نسبتاً توسعه یافته (درجه‌بندی، انبارداری و ...).
 - چارچوب قانونی و نظارتی پشتیبان.
- این فصل به برخی از این شرایط در آفریقا نگاهی خواهد داشت و نتایج آن را بررسی خواهد کرد.

۳-۱- ساختار بازار فیزیکی

الف- ساختار تولید و جریان تجارت

تولید کل کشاورزی، سوخت و کالای معدنی در آفریقا بسیار زیاد است، این تولیدات تقریباً سه برابر بیشتر از هندوستان است که دومین بورس کالای دنیا و همچنین چند بورس کوچک‌تر را در خود جای داده است.

البته، ساختار تولید پیچیده است. تولید در بخش سوخت و معدن اغلب در دستان شرکت‌های چند ملیتی است که تصمیمات بازاریابی و فروش خود را بیرون از آفریقا می‌گیرند و اگر بخواهند ریسک قیمت‌ها را مدیریت کنند به آسانی می‌توانند از بورس‌های معتبر انگلستان و آمریکا استفاده کنند.

تولیدات کشاورزی بسیار پراکنده است. تعداد اندکی مزرعه به عنوان تولیدکنندگان تجاری فعالیت می‌کنند و اکثر مزرعه‌داران کوچک برای بازار، محصول تولید نمی‌کنند و تنها برخی مواقع مازاد تولید خود را در بازار به فروش می‌رسانند؛ اکثر تولیدکنندگان کوچک حتی در مجموع خریدار محصولات غذایی نیز هستند. بخش عمده کالاهای تولیدی در مزرعه یا نزدیک آن مصرف می‌گردد و از طریق بازارها معامله نمی‌گردد. تعداد اندکی تعاونی و شکل‌های دیگر اتحادیه‌های مزرعه‌داری در آفریقا وجود دارند و اکثر موارد موجود نهادهای ضعیفی هستند (که تا حدود زیادی میراث گذشته آنهاست، زمانی که دولت‌ها تمایل داشتند تعاونی‌ها را کنترل و محدود کنند).

همچنین جریان‌های تجاری نیز پراکنده هستند. جریان‌های تجاری نسبتاً سازمان یافته بزرگ برای کالاهای صادراتی اصلی وجود دارد و برخی از آنها با بورس‌های کالایی موجود همکاری می‌کنند (برای مثال کوکائو و قهوه) و برخی دیگر همکاری ندارند (مانند صمغ عربی و کنجد). جریان کالا در شهرها اغلب هنگامی سازمان یافته است که کالاها از خارج از آفریقا وارد می‌شوند (برای مثال: واردات ذرت توسط شرکت‌های بزرگ یا شبکه توزیع برنج). جریان‌های تجاری ملی و همچنین ناحیه‌ای اغلب غیررسمی هستند و در واقع بخش عمده تجارت کالای درون آفریقا در آمار گمرکات گزارش نمی‌شوند.

در حالی که بازار دارایی پایه بسیار بزرگ است، پراکندگی تولید و تجارت کالا مانع از رشد بورس خواهد شد. اگر بورس‌ها بتوانند اندازه قراردادهای خود را همتراز قراردادهای تجاری معمولی در معاملات سازمان یافته کنند، کارایی بیشتری خواهند داشت، مثلاً در کشاورزی به اندازه بار یک کامیون یا کانتینر، و می‌توان گفت حداقل اندازه قرارداد باید ۵ تن یا بیشتر باشد. آن‌هایی که احتمالاً از بورس برای حمایت معاملات فیزیکی و مدیریت ریسک کالای فیزیکی استفاده می‌کنند، همان فعالان بازار (کشاورزان، تعاونی‌ها صنایع فرآوری و تاجران) هستند که معاملات آنها چند برابر این حداقل اندازه قرارداد است. در بازارهای غربی، فعالان کوچک‌تر بازار معمولاً با مجموعه‌های بزرگ جمع‌آوری‌کننده کالا

مانند تعاونی‌ها، صنایع فرآوری یا تاجران کار می‌کنند، و مستقیماً به بازارها دسترسی ندارند. مجموعه‌های بزرگ جمع‌آوری‌کننده کالا به آنها کمک می‌کنند تا در قراردادهای فیزیکی‌شان از طریق شرایط قیمت‌گذاری مناسب‌تر از خدمات بورس بهره‌مند گردند. در بخش کشاورزی آفریقا اغلب کشاورزان کوچک فاصله زیادی با مجموعه‌های بزرگ جمع‌آوری‌کننده کالا دارند و از این دسترسی غیرمستقیم به بازار نیز محروم هستند. اندازه کل بازار در آفریقا آنقدر بزرگ است که حجم معاملاتی که بوسیله کشاورزان و عمده‌فروشی‌ها انجام می‌شود پشتوانه خوبی برای یک بورس پایدار است بویژه اگر بر روی ایجاد بورس منطقه‌ای یا قاره‌ای تمرکز شود. اما بورس به‌تنهایی نمی‌تواند منفعت زیادی برای کشاورزان خرد داشته باشد. در این خصوص نهادهای حامی توسعه نقش بالقوه‌ای دارند و با توسعه مجموعه‌های بزرگ جمع‌آوری‌کننده کالا (از قبیل گردانندگان انبار و تعاونی‌های کشاورزی) می‌توانند ارتباط نزدیکی با کشاورزان داشته باشند. با حمایت نهادهای حامی توسعه، امکان همکاری با تأمین‌کنندگان داخلی و بانک‌ها وجود دارد که می‌توانند مدیریت ریسک قیمت محصولات عرضه‌شده به کشاورزان را بر عهده گیرند.

ب- کمبود زیربنای سازمانی و فیزیکی

بازارهای کالا در آفریقا توسعه‌یافته نیستند. نبود جاده‌های مناسب برای ارتباط دادن روستاها به شهرها و بنادر و یا کشورهای همسایه به یکدیگر یک معضل اساسی است. ترخیص کالا از گمرک بسیار کند و گران است. شاید در برخی کشورها زیربنای ذخیره یا انبارداری وجود داشته باشد اما در شرایط بدی قرار دارد و مدیریت کارآمدی ندارد. زیربنای جاده‌ای بیشتر در راستای حمایت از صادرات بوده و نه ارتباط میان شهرها و روستاها؛ در حالی که احتمال رشد فزاینده جریان‌های تجاری در این مناطق در آینده بسیار زیاد است.

نواقص قابل ملاحظه‌ای در زیربنای "نرم" معاملات نیز وجود دارد: درجه‌بندی و استانداردهای کالایی مورد توافق، قراردادهای استاندارد، دادگاه‌های تجاری و هیئت‌های داوری، رویه‌های حمایتی گمرکی.

البته، در آینده با تغییراتی مواجه خواهیم شد. شهرهای آفریقایی در حال رشد سریع

و نیازمند تأمین غذا هستند. این تقاضای فزاینده عمدتاً از خارج از شهرها تأمین خواهد شد و احتمالاً جریان تجاری منطقه‌ای را گسترش خواهد داد. ماهیت تقاضا از نظر کیفیت و استاندارد نیز با توجه به تقاضای مصرف‌کنندگان احتمالاً تغییر پیدا خواهد کرد. صنعت فرآوری محصولات کشاورزی احتمالاً سازماندهی مناسبتری خواهد یافت، بویژه در زمینه تقاضا برای ابزارهای ریسک مدیریت. برای مثال مصرف‌کنندگان بخش غلات مثل نانواپی‌ها در معرض ریسک قیمت بیشتر قرار دارند (بویژه این‌ها که آن‌ها نمی‌توانند براحتی قیمت نان را افزایش دهند). همین قضیه در مورد تولیدکنندگان سازمان‌یافته دام و ماکیان نیز وجود دارد. از این‌رو شرکت‌های صنعتی و فرآوری مرتبط با بخش کشاورزی احتمالاً به بازار آتی کشاورزی علاقمندی فراوانی نشان دهند.

در حالی‌که بورس‌ها در توسعه بازارهای خودشان می‌بایست گزینشی عمل کنند، بنظر می‌رسد که اتفاقات و روندهایی که در آینده شکل خواهند گرفت، فرصت‌های بزرگ‌تری پیش روی آنها قرار خواهند داد. تاجران، بر روی ایجاد شبکه‌های منطقه‌ای و زیر بناهای مهم سرمایه‌گذاری خواهند کرد و همچنین همراه با دیگر سرمایه‌گذاران در صنایع فرآوری محصولات کشاورزی سرمایه‌گذاری خواهند کرد. چنین سرمایه‌گذاری‌هایی می‌بایست در مقابل ریسک محافظت شوند و از این‌رو تقاضا برای مدیریت ریسک قیمت افزایش خواهد یافت.

در طرف تولیدکنندگان اگرچه هنوز تنها بخش اندکی از کشاورزان به صورت تعاونی‌های کشاورزی سازماندهی شده‌اند اما در هر حال این گروه در حال رشد است. در ضمن، فناوری‌های اطلاعاتی و ارتباطی جدید یکپارچه‌سازی عرضه را ممکن ساخته است. این فناوری‌ها این امکان را برای گروه‌های کشاورزی فراهم می‌آورد تا با بهره‌گیری از سیستم‌های قبض انبار عرضه‌های خود را در بورس کالا انجام دهند و از قراردادهای آتی و اختیار معامله برای مدیریت ریسک قیمت استفاده کنند. همچنین این فناوری‌ها امکان ورود به پیمان‌های آتی را نیز تسهیل خواهند کرد و ریسک بوسیله خریداران محصول، پوشش داده می‌شود.

همچنین از دیگر مزایای فناوری باید گفت، زیربنای الکترونیکی (تلفن همراه، اینترنت و سیستم‌های پرداخت الکترونیکی) در دهه گذشته به سرعت توسعه یافته است و شرایط آن همچنان در حال بهبود است. ارتباطات بصورت سریع و مطمئن در حال گسترش است، تنوع خدمات در حال افزایش و هزینه‌ها رو به کاهش هستند. این عامل ارتباط

تنگاتنگی با بورس الکترونیکی کالا دارد. در بسیاری از کشورها، دسترسی به اینترنت به قدری توسعه یافته است که امکان دسترسی آسان و ارزان به بورس برای تعداد کثیری از فعالان بازار فراهم شده است. دولت‌ها باید به فکر بهبود ارتباطات اینترنتی و همچنین قوانینی باشند که دسترسی به اینترنت را تحت تأثیر قرار می‌دهد (برای مثال استفاده از گیرنده‌های ماهواره‌ای زمینی (VSATs) ابزارهای مناسبی برای دسترسی نقاط دورافتاده به بورس است).

پ- زیربنای انبارداری

اغلب کشورهای آفریقایی بیش از میزان مورد نیاز انبار دارند که آن‌ها را با بودجه نهادهای حامی توسعه به منظور بهبود مقابله با بلایای طبیعی، بنا نهاده‌اند. البته، در بسیاری از کشورها، بخش عمده‌ای از این انبارها به تعمیر نیاز دارند، البته این وضعیت در حال بهبود است. انبارداری طرف سوم و شرکت‌های مدیریت وثیقه (که از کنترل موقت انبار برای پشتیبانی وام بانک استفاده می‌کنند) در اکثر کشورهای آفریقایی فعال هستند. بانک‌های آفریقایی بیشتر به سمت منطقه‌ای شدن گام بر می‌دارند که به احتمال زیاد این عامل حضور عاملان چنین انبارهایی را تسهیل خواهد نمود.

۳-۲- مسائل مرتبط با کیفیت محصول، استانداردسازی و درجه‌بندی

تجارت کالا در سراسر دنیا عمدتاً بر اساس ویژگی‌های کیفی خاص صورت می‌گیرد. بنابراین، فروشندگان و خریداران بطور نرمال بر اساس شاخصه‌های کیفی وضع شده در قرارداد اقدام به معامله می‌کنند. اگرچه این مورد درباره بخش عمده صادرات و واردات آفریقا صدق می‌کند، اما متأسفانه در مورد تجارت منطقه‌ای و محلی صادق نیست. درجه‌بندی و استاندارد به ندرت مورد استفاده قرار می‌گیرد. حتی میزان استانداردسازی که هم‌اکنون وجود دارد، اغلب مابین کشورهای مختلف بر اساس فاکتورهای گوناگون و استانداردهای کیفیت و همچنین سیستم‌های ارزیابی کیفیت به کار گرفته شده در یک کشور خاص، متفاوت هستند. ویژگی‌های کیفی قراردادهای استاندارد شده که برای معاملات بازارهای آتی ارائه می‌شوند بایستی از درجه‌بندی و استانداردهای ملی تبعیت کند. این امر بدین معناست که در بازار کالا، شاخصه‌های درجه‌بندی و کیفیت بایستی

استاندارد شوند که چالش بزرگی به شمار می‌رود. نمایندگان صنعت از قبیل شورای غلات آفریقای شرقی برنامه‌های جامعی را برای برآورده کردن این چالش اتخاذ کرده‌اند که به موجب آن بورس برای توسعه قراردادهای خود بایستی با آنها همکاری کند. در هر حال، برای انجام موفقیت آمیز قرارداد بورس نیازی نیست تا کل تولیدات کشور درجه‌بندی شوند. هنگامی که تولید کافی بر اساس استانداردهای بورس وجود داشته باشد، سیگنال‌های اقتصادی داده شده توسط بورس، همه کشاورزان و دیگر فعالان را تشویق خواهد کرد تا کیفیت محصولاتشان را بهبود بخشند تا کالای خود را به قیمت بهتری^۱ از طریق بورس به فروش برسانند.

۳-۳- معاملات بورس و قابلیت ردیابی

در سال ۲۰۰۸، بورس کالای اتیوپی با یک رسوایی در انجمن بین‌المللی قهوه روبرو شد. بورس با تک کالایی کردن^۲ کل قهوه اتیوپی، ارتباط بین تولیدکنندگان و خریداران را قطع و امکان شناسایی و خرید نوع خاصی از قهوه را برای خریدار غیر ممکن کرد. یک سال بعد، یک راه حل نسبی ارائه شد و در ظاهر اکثر خریداران قهوه راضی شدند. ECX سیستم معاملاتی خودش را به گونه‌ای تغییر داد که بتواند تقاضاهای خاص خریداران بین‌المللی را برآورده کند و در عین حال توانست امکان فروش رقابتی را برای تولیدکنندگان حفظ کند. بورس‌ها بطور سنتی برای انجام معاملات با حجم بالا طراحی شده‌اند. با درجه‌بندی کالاهای تحویلی به انبارهای مورد تأیید بورس، بورس این امکان را به خریدار می‌دهد تا بدون مشاهده کالا و بدون داشتن هیچ نوع ارتباط قبلی با فروشنده، کالای مورد نظر خود را تهیه کند. این ویژگی کارآیی زیادی دارد: کشاورزان می‌توانند مطمئن باشند که اگر آن‌ها کالاهایی را براساس استاندارد تعیین شده از طرف بورس تحویل دهند، حتماً خریدارانی با قیمت رقابتی خواهند داشت و همچنین دسترسی تاجران به بازار بزرگتری فراهم می‌گردد.

بورس استانداردهای مشترکی را تعیین می‌کند تا تعامل خریداران و فروشندگان بدون تحمیل هزینه بالا میسر شود، تقریباً مشابه توافقات ملی که در شبکه برق صورت می‌گیرد و یک دستگاه الکتریکی جدید را می‌توان فوراً (بدون هیچ هزینه اضافی) به سیستم برق

1. Price Premium
2. Commoditizing

خانگی وصل کرد. با اینکه این عمل گام بلندی رو به جلو است، اما هم‌اکنون بخشی از بازار از این هم فراتر رفته است.

در واقع، در بازار امروزی تقاضای فزاینده‌ای برای حفظ هویت و ردیابی کالا از تولیدکننده به مصرف‌کننده وجود دارد. در وهله اول، این عامل باعث می‌شود که خریدار کنترل بهتری بر روی کیفیت محصول داشته باشد، بویژه در محیطی که برخی مصرف‌کنندگان حاضرند قیمت بالاتری برای دریافت کالای با کیفیت پرداخت کنند. دوماً تنها با ردیابی این امکان وجود دارد که سایر خواسته‌های ایده‌آل مصرف‌کننده مدرن برآورده گردد. آیا کالا بدون کودکان کار تولید شده است؟ آیا کارگران دستمزدهای مناسبی دریافت کرده‌اند؟ آیا کالا ارگانیک تولید شده است؟ آیا به نحوی تولید شده که برای محیط زیست سودمند باشد؟ بخاطر در نظر گرفتن این عوامل در تولید، مصرف‌کنندگان خاصی تمایل دارند قیمت بالاتری پرداخت کنند. اگر بورس قصد دارد به تولیدکننده کمک کند محصول خود را به بهترین قیمت ممکن بفروشد، این نهاد بایستی این ویژگی‌های نامرئی را نیز هنگام فروش محصول ارائه دهد. در گذشته، اعتقاد بر این بود که این امر غیر ممکن است و بورس برای کالاهایی با حجم بالا مناسب است، اما تکنولوژی این امر را امکان پذیر کرده است.

برای مثال، ECX با ایجاد بستر معاملاتی جداگانه برای قهوه‌های خاص، به تقاضا برای معاملات قهوه‌های خاص پاسخ داد. بجای تجمیع و یکپارچه‌سازی قهوه در بورس، ECX یک سیستم پیچیده برای اندازه‌گیری جنبه‌های مختلف کیفیت قهوه (به کمک آمریکا) ایجاد نمود. با در دست داشتن نتیجه گواهی کیفیت، تولیدکنندگان و تاجران محلی می‌توانستند به صورت حراج ماهیانه که توسط بستر «معاملات خاص مستقیم ECX»¹ ساماندهی شده بود، محصول قهوه خودشان را ارائه کنند. خریداران بین‌المللی از قبل برای شرکت در جلسه معاملاتی ثبت نام می‌کردند و پیش از سفارش، می‌توانستند در جلسه تست قهوه شرکت کنند. قرارداد بر پایه قیمت FOB و بر حسب دلار آمریکا مستقیماً مابین خریدار و فروشنده منعقد می‌گردید و ۸۵ درصد این قیمت باید به تولیدکننده منتقل می‌شد.

قراردادها در بانک ملی ثبت می‌شد و ECX قیمت‌ها را به اطلاع عموم می‌رساند. این معامله تحت سیستم پایاپای ECX پوشش داده نمی‌شد. البته این بستر معاملاتی آن‌طور

1. ECX's Direct Specialty Trade

که مورد انتظار ECX بود، کار نکرد. تنها ۶ قرارداد در حراج اول و ۹ قرارداد در حراج دوم به فروش رسید؛ در سال ۲۰۱۱ هیچ حراجی برگزار نشد. صادرکنندگان قادر به فرآوری قهوه مخصوص خود نبودند. ECX با بررسی سیستم خود می‌خواهد آن را عملیاتی‌تر کند. درحالی‌که اصولاً ردیابی محصول برای بورس نقدی طراحی شده است، اما آیا در بازار آتی نیز کاربرد دارد؟ در هر حال، کالاها تا موقع شروع تحویل، قابل تعویض هستند، یعنی تا موقعی که هنوز معلوم نیست تحویلی در کار است یا نه. همچنین مقدار و مکان تحویل استانداردسازی می‌شود. اگر مبلغ اضافی برای کالاهای بالاتر از استاندارد پرداخت گردد، این مبلغ استاندارد خواهد بود و نه بر اساس شرایط بازار.

یک روش که از طریق آن می‌توان این دو بازار (کالاهای خاص و کالاهای استاندارد) را در هم ادغام کرد، "مبادله قرارداد آتی با کالاهای فیزیکی" (EFP)^۱ است، که به بورس‌های بسیاری آن را ارائه می‌دهند، در این روش خریدار و فروشنده قراردادی امضا می‌کنند برای تحویل کالا در زمانی در آینده با قیمتی به عنوان قیمت مرجع (مثلاً قیمت قهوه در ماه جولای) بعلاوه مبلغ مازادی (premium) که در مذاکره مستقیم تعیین می‌شود. سپس دو طرف به بورس اطلاع می‌دهند که وضعیت خریدار را برای فروشنده و وضعیت فروش برای خریدار ثبت کند، از این‌رو هر دو طرف می‌توانند هر زمان که اراده کردند، قرارداد خود را ببندند (قبل از تاریخ تعیین شده، برای مثال در جولای). در صورت وجود دو بستر معاملاتی جداگانه در بورس، راه دیگری نیز وجود دارد: یکی برای محصولات استاندارد، دیگری برای اختلاف قیمت محصول استاندارد و محصول خاص. برای مثال، کشاورزی که قصد دارد ریسک قیمت خود را پوشش دهد، می‌تواند قرارداد آتی بفروشد. چند ماه بعد، همان کشاورز تصمیم می‌گیرد با تحویل کالاها به بورس وضعیت خود را ببندد (بفروشد)، سپس می‌تواند گواهی بالا بودن کیفیت محصول خود^۲ را به میزان حجم تحویلش دریافت کند و از طریق بستر معاملاتی جداگانه‌ای بفروشد. در طرف مقابل آن، خریدار این گواهی‌نامه اگر همزمان یک موقعیت خرید در بورس داشته باشد، می‌تواند کالای با کیفیت بالا را تحویل بگیرد، هرچند این امر نیازمند ارائه ترابری مناسب از طرف بورس است (استفاده از بارکد و موارد مشابه)، اما در هر حال استفاده از این روش امکان پذیر است.

1. Exchange of Futures for Physicals (EFP)

2. premium quality certificate

۳-۴- شفافیت قیمت و نوسان قیمت

سه مسئله در ارتباط با قیمت وجود دارد که پایداری و مفید بودن بازار آتی کشاورزی را تحت تأثیر قرار می‌دهد: نوسان قیمت؛ شفافیت قیمت‌ها و فرآیند شکل‌گیری قیمت‌ها؛ و یکپارچگی قیمت‌ها در میان نواحی مختلف با بازار جهانی و در طول زنجیره بازاریابی و فروش.

بسیاری از بخش‌های کالایی آفریقا علاوه بر نوسان بالا، دچار فقدان همبستگی با قیمت‌های بازارهای بین‌المللی هستند. شرکت‌های صنایع فرآوری کشاورزی بیشترین ضربه را از نوسان زیاد قیمت می‌بینند، زیرا حاشیه سود آن‌ها نسبت به نوسانات قیمت چه در مواد خام و چه در محصول بسیار آسیب‌پذیر است. البته این عامل به دیگر فعالان زنجیره بازار نیز صدمه می‌زند.

با پشتیبانی نهادهای حامی توسعه، سیستم‌های اطلاع‌رسانی قیمت‌های کشاورزی در سرتاسر آفریقا توسعه پیدا کرده است. این امر احتمال موفقیت بورس‌ها را افزایش می‌دهد. هنگامی که افراد بر اساس اطلاعات قیمت تصمیمات معاملاتی خود را اخذ می‌کنند، تمایل پیدا می‌کنند تا در مقابل این اطلاعات مبلغی پرداخت کنند، که این عامل به پایداری مالی سیستم‌های اطلاع‌رسانی قیمت‌ها کمک می‌کند.

۳-۵- احتمال حضور سفته‌بازان

سفته‌بازان نقدشوندگی مورد نیاز بورس را تأمین می‌کنند. سفته‌بازان به پوشش‌دهندگان ریسک مانند صنایع فرآوری یا بازرگانان کمک می‌کنند تا سفارشات خود را به آسانی انجام دهند. آن‌ها می‌توانند انتظار داشته باشند که به قیمت اعلام شده در لحظه ارسال درخواست سفارش به کارگزار، خرید و فروش خود را انجام خواهند داد. بورسی که از نقدشوندگی کافی برخوردار نیست، احتمالاً با کاهش چشمگیر حجم معاملات روبرو خواهد شد: اگر برای انجام معامله نیاز باشد که قیمت‌های بازار آتی نوسان زیادی داشته باشد، شاید زیان‌های غیر منتظره‌ای برای پوشش‌دهنده ریسک ایجاد کند. سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت نیز شکل مهمی از نقدشوندگی را فراهم می‌کنند که بعنوان وزنه تعادل برای اکثر خریداران و فروشندگان بازار کالا عمل می‌کند و امکان رفتار نرم‌تر قیمت را به مرور زمان ممکن می‌سازد، اگرچه رفتارشان می‌تواند منجر به تغییرات زیاد قیمت در کوتاه

مدت شود.

معمولاً حدود ۵۰ تا هشتاد درصد حجم بورس آتی کالا بوسیله سفته‌بازان ایجاد می‌شود. فعالان غیرمرتبط با بازرگانی یا سرمایه‌گذاران، عنوان مناسب‌تری برای آن‌ها خواهد بود، بخاطر این‌که اکثر آن‌ها از قرارداد آتی یک کالای خاص بعنوان بخشی از استراتژی برنامه‌ریزی شده کاهنده ریسک در پورتفوی سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند، در حالی که در طرف دیگر پوشش دهندگان ریسک (مانند شرکت‌های بازرگانی) نقش یک سفته‌باز محض را ایفا می‌کنند.

به زبان ساده، سفته‌بازان را می‌توان به دو گروه تقسیم کرد که هر دو گروه خدمات ارزشمندی را ارائه می‌کنند. در گروه اول، افراد و برنامه‌های کامپیوتری در حال رشدی (موتورهای معامله‌گر مبتنی بر الگوریتم) وجود دارند که در طول روز بطور فعال به موقعیت‌ها وارد و یا از آن خارج می‌شوند، بطور معمول موقعیت آن‌ها در پایان روز کاری بسته می‌شود. در کل آن‌ها (بدون استفاده از کارگزار) مستقیماً در بورس فعالیت می‌کنند که این عامل هزینه‌های تراکنش آن‌ها را کاهش می‌دهد از این‌رو می‌توانند سود قابل ملاحظه‌ای در قبال تغییرات حتی کوچک بازار کسب کنند. گروه دوم، افراد سفته‌باز یا نهادهایی هستند که موقعیت‌های بلندمدت دارند و سعی دارند بجای بهره‌گیری از تغییرات کوچک بازار، از روندهای بزرگ بازار منتفع گردند. آن‌ها از کارگزاران بهره می‌گیرند و در کل موقعیت‌شان را برای دوره‌های طولانی‌تری حفظ می‌کنند. در بازارهای توسعه یافته‌تر (اروپا و آمریکا) نهادهای بزرگ اکثریت گروه دوم را تشکیل می‌دهند (مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق‌های پوشش ریسک، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی و موارد مشابه).

برای بورس‌های نو ظهور، سفته‌بازی بایستی از طریق بازیگران محلی تأمین گردد: سفته‌بازان بین‌المللی تنها وقتی وارد یک بازار می‌شوند که نقدشوندگی بالایی داشته باشد و این مسئله شاید تبدیل به چالشی بزرگ شود. بازارهای آتی مالی یا بورس‌های بزرگ سهام الکترونیکی اندکی وجود دارند که بتوان از حضور انبوه سفته‌بازان آنها بهره برد. اقدامات برنامه‌ریزی‌شده و وجود سرمایه‌گذاران نهادی برای تحریک این بخش ضروری است. از این نوع سرمایه‌گذاران تعداد زیادی در آفریقا وجود دارد، از قبیل صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های بیمه. البته، با توجه به قوانین جاری اکثر این نهادها حق

سرمایه‌گذاری در قراردادهای آتی کالا را ندارند. بورس‌ها بایستی برای توسعه محصولات خود با چنین نهادهایی کار کنند.

۳-۶- مشارکت بانک در بخش کالا

بانک‌ها، کشاورزی را پر خطر قلمداد می‌کنند و بانک‌های آفریقایی کمی در این زمینه فعالیت می‌کنند. از گذشته این بانک‌های خارجی بودند که در تأمین مالی مرتبط با صادرات و واردات فعالیت غالب را داشته‌اند. البته، با بحران مالی جهانی و تنگنای نقدینگی بانک‌های اروپایی، اوضاع در حال تغییر است. در چند سال گذشته سهم بانک‌های اروپایی در تأمین مالی تجارت آفریقا بیشتر از ۵۰ درصد کاهش پیدا کرده است. اگر بانک‌های محلی بدانند که چگونه ریسک مبادلات کالا را مدیریت کنند، این امر فرصت خوبی را در اختیار آنها قرار می‌دهد تا سهم بازار خود را افزایش دهند.

بازار آتی کشاورزی می‌تواند فاصله مابین بخش‌های مالی و کشاورزی را بطور مستقیم یا غیر مستقیم از بین ببرد. بازار آتی کشاورزی به‌طور غیر مستقیم، ریسک وام تولیدکنندگان، تاجران و صنایع فرآوری را کمتر خواهد کرد. بورس‌ها می‌توانند معاملات محصولات تأمین مالی را نیز ارائه دهند (رجوع کنید به مثال ۶). تعدادی از بانک‌های آفریقا مهارت خود را در استفاده از بورس‌های کالایی غربی توسعه داده‌اند. (برای مثال، CRDB تانزانیا، تحت عنوان یک پروژه بانک جهانی، دسترسی به بازارهای مدیریت ریسک را برای کشاورزان قهوه و پنبه امکان پذیر کرده است.) اکثر بانک‌های آفریقای جنوبی در SAFEX، در قراردادهای آتی مالی و کالایی، و در نقش‌های متنوع (استفاده مستقیم یا حمایت از مشتریان)، بسیار فعال هستند. تعدادی از بانک‌های اتیوپی ارتباط موفقی با ECX برقرار کرده‌اند. بورس‌های جدید بایستی طرح درآمدی جذابی را برای بانک‌ها، برای مشارکت با بورس ایجاد کنند. در این راستا، شاید پیشنهاد سهامداری به بانک‌ها گزینه مناسبی باشد.

مثال ۶

معاملات قرارداد باز خرید (Repo) - تأمین مالی مطمئن برای تولیدکنندگان کالا

جایی که اقتصاد غیرسازماندهی شده و بازار نقص دارد، حضور بورس می‌تواند به بخش کالا نظم دهد. این کاربرد اغلب برای بهبود بازاریابی و مدیریت ریسک استفاده می‌شود اما علاوه بر آن بورس می‌تواند در جهت ارائه منبع جدید تأمین مالی کالا به کار گرفته شود، که به طور مؤثر ارتباط کشاورزان، صنایع فرآوری کشاورزی و بازرگانان را با بازار سرمایه فراهم می‌کند. در بورس کالای ملی کلمبیا از طریق سیستم باز خرید (Repo) این کار انجام شده است، اگرچه مشکلاتی در پیاده سازی وجود داشته است، اما در کل این سیستم به خوبی کار کرده است.

BMC سه نوع باز خرید را ارائه می‌کند:

- بر روی فاکتورها: برای مثال، صادرکننده کالا می‌تواند از بورس برای ارائه باز خرید بر اساس درآمد صادراتی خودش استفاده کند؛ او قرارداد صادرات خودش را با تعهد خرید دوباره آن در موقع خاص می‌فروشد، که در مورد محصولات بخش‌های کشاورزی، معدن و انرژی امکان پذیر است. قرارداد باز خرید می‌تواند ۳۰، ۶۰، ۹۰، ۱۲۰ یا ۱۵۰ روزه باشد. پرداخت بر اساس فاکتور برعهده بخش پایپای بورس گذاشته شده است (اگرچه، از سال ۲۰۱۰، این بخش دیگر معاملات را ضمانت نمی‌کند) و خریدار محصولات مسئولیت پرداخت را باید بپذیرد.

- بر روی کالاهای در انبار: این عامل برای دامنه وسیعی از کالاها از قبیل قهوه، برنج، چوب، پتاسیم کلرآید، پنبه، زغال، کودها، پودر شیر، روغن پالم، پلیپروپیلن به کار گرفته می‌شود. این کالاها توسط تولیدکننده کالا، صنایع فرآوری و بازرگان زیر نظر انبارداری که از طرف بورس تعیین شده، ذخیره می‌گردد. این کار می‌تواند در انبار عمومی انجام شود یا انبار محلی تولیدکننده یا صنایع فرآوری که یک شرکت مدیریت وثیقه، کنترل موقتی آن را بر عهده دارد. انباردار قبض‌های انباری برای سپرده‌گذاران صادر می‌کند که آنها را به کارگزار بورس انتقال دهد. سپس او از کارگزار می‌خواهد که گواهی سپرده (قبض انبار) را بفروشد و همزمان با امضای باز خرید متعهد می‌شود که به قیمت خاص و بعد از دوره خاص آن را باز خرید کند. خریدار میدانند که با تضمین پرداخت توسط کارگزار و ضمانت کالاهای فیزیکی ذخیره شده، مبلغی در زمان مشخص به او داده خواهد شد. مبلغ توسط بهترین خریدار به سپرده‌گذار کالا منتقل می‌شود. در این حالت، نه تنها سپرده‌گذار (کشاورز، صنایع فرآوری و ...) به تأمین مالی بیشتری دسترسی خواهد داشت، بلکه سرمایه‌گذار نیز با ریسک کمتری روبرو خواهد شد.

- بر روی دریافتنی‌های کالا در آینده: در این مورد، اوراق بهادار (در اولین سال اجرا) یا اوراق باز خرید (از سال ۲۰۰۵) حول محور دریافتنی‌های آینده برای تولیدکنندگان دام و طیور، شکل می‌گیرد. برای مثال، تولیدکننده مرغ که مجموعه معیارهای وضع شده توسط بورس را رعایت می‌کند، یک پیمان آتی با کارخانه فرآوری‌کننده منعقد می‌کند. سپس او حق پرداخت را بر اساس قرارداد به کارگزار واگذار می‌کند و کارخانه آن را تأیید می‌کند. کشاورز همچنین به کارگزار درخواست می‌دهد تا وارد یک قرارداد باز خرید در بورس شود. مبلغ پرداخت شده توسط سرمایه‌گذار، به مرگذار کمک می‌کند تا جوجه‌های یک روزه را خریداری کند و هزینه خوراک آنها را تا موقع فروش پوشش دهد. این ابزارها سرمایه‌گذاری ایمن و جذابی را برای بازار سرمایه فراهم می‌کنند (با احتساب افراد سرمایه‌گذار، باز خریدها به ارزش حدود ۱۰۰۰ دلار معامله میشوند) و هزینه‌های تأمین مالی تولیدکنندگان را نصف می‌کنند.

فصل چهارم

بورس‌های کالایی آفریقا،

حال و آینده

این فصل به بررسی وضعیت فعلی توسعه بورس‌های کالایی و پروژه‌های در دست اقدام ایجاد بورس کالا در آفریقا می‌پردازد (جزئیات بیشتر را می‌توانید در پیوست ۱ مطالعه کنید).

در حالی که آفریقا با تأخیر وارد فضای بورس کالای مدرن شد (سال ۱۹۹۴، بعد از چندین دهه فاصله) با این وجود اکنون دیگر کمبود اقدامات در جهت ایجاد بورس، محسوس نیست. بررسی اقدامات توسعه بورس در آفریقا نشان می‌دهد که ۲۸ کشور آفریقایی در این حوزه فعالیت می‌کنند (رجوع کنید به جدول ۳). در دو کشور از این کشورها، این اقدامات کمی بیشتر از ساختن یک وب سایت است که حتی شاید دولت از این موضوع اطلاعی هم نداشته باشد. در یک چهارم این موارد، مطالعات مفهومی توسعه بورس توسط گروه‌های بخش خصوصی یا بورس‌های کالایی سنتی مطالعه و بررسی شد، اما از مرحله مطالعه فراتر نرفت. در سه کشور، بورس فقط عبارت است از یک بازار فیزیکی که خریداران و فروشندگان بوسیله یک سازمان غیردولتی (مردم‌نهاد) در جهت تسهیل معاملات با یکدیگر دیدار می‌کنند. البته، در بیش از نیمی از این کشورها، یک بورس فعال یا اقدامات جدی در مرحله برنامه‌ریزی و توسعه بورس وجود دارد، که اغلب تحت حمایت مقامات ارشد دولت نیز هستند.

دو مورد از این بورس‌ها به حجم قابل قبولی از معاملات رسیده‌اند، یک مورد در قراردادهای آتی (SAFEX در آفریقای جنوبی) و یک مورد در معاملات نقدی (اتیوپی) که اولی بیش از ۲۱۰ میلیون تن (اغلب غلات) و دومی تقریباً ۶۰۰ هزار تن (اغلب قهوه) در سال ۲۰۱۲ معامله داشته‌اند. GBOT در موریس تلاش دارد تا تبدیل به مقصد ساحلی

معاملات بورسی جهانی شود. ACE در مالای سئی در افزایش سقف معاملات خود دارد و تلاش می‌کند تا به پشتوانه قبض‌های انبار بازار منطقه‌ای ایجاد کند؛ تقریباً چیزی شبیه بورس ASCE نیجریه، که سئی دارد تا هر نوع حجم معامله‌ای را انجام دهد. UCE در اوگاندا و ZAMACE در زامبیا تلاش دارند تا معاملاتی را بر اساس سیستم‌های الکترونیکی قبض انبار ایجاد کنند. برخی بورس‌ها - در کنیا و مراکش - تنها اطلاعات بازار را فراهم می‌کنند، اگرچه شاید در آینده بتوانند انجام تراکنش‌ها را تسهیل بخشند. تعدادی از بورس‌ها بیشتر شبیه به نمایشگاه‌های تجاری هستند که به منظور اجتماع خریدار و فروشنده سازماندهی شده‌اند (بور کینافاسو، مالی و نیجر). همچنین چندین طرح توسعه بورسی دیگر نیز وجود دارد از قبیل: طرح بلندپروازانه بورس در سطح قاره (Bourse Africa) یا بورس‌های منطقه‌ای (در منطقه ECOWAS و مناطق آفریقای شرقی) و همچنین طرح‌های ملی که نسبت به گذشته افزایش داشتند (در غنا، کنیا، رواندا، سودان، تانزانیا، زیمبابوه). در پیوست این موارد به تفصیل مورد بحث قرار گرفته است.

همه این فعالیت‌ها باعث شده است که آفریقا هم اکنون در زمینه توسعه بورس کالا پیشرو باشد و سبب علاقمندی گروه‌های بورس کالایی بین‌المللی بزرگ به حضور در قاره آفریقا شده است. به عنوان نمونه: بورس کالایی شیکاگو بزرگترین بورس کالایی دنیا، فعالیت خود را با بورس SAFEX آفریقای جنوبی بطور فزاینده‌ای افزایش داده است؛ گروه تکنولوژی مالی هندوستان که دومین بورس کالایی دنیا را در اطراف خود دارد (بورس کالای MCX)، دو پروژه بورس کالایی را در آفریقا شروع کرده است؛ NASDAQ/OMX یک گروه بزرگ فعال در حوزه بورس و تکنولوژی بورس، در حال فعالیت در طرح منطقه‌ای دیگری در آفریقا هستند.

بورس‌هایی که عملیاتی هستند یا سرمایه‌گذاری هنگفتی در جهت عملیاتی شدن آن‌ها صورت گرفته است، در فعالیت‌های خود تنوع بسیار وسیعی دارند (جدول ۴). لازم‌الاجرا کردن قراردادهای قبض انبارها و عملیات پایاپای، جزء فعالیت‌های اکثر آن‌ها محسوب می‌شود. البته، تنها بخش کوچکی تمایل دارد به سمت معاملات قراردادهای آتی گام بردارند. همانطور که در ادامه بحث شده، شاید اشتباه باشد که یک بورس را به دلیل تلاش برای بقا و فعالیت در سطح پایین، مورد انتقاد قرار داد.

۴-۱- اشتیاق برای ایجاد بورسی در سطح قاره آفریقا

همگام با خواسته سیاست‌گذاران آفریقا که قصد ایجاد بورسی در سطح قاره آفریقا را با هدف تشویق معاملات منطقه‌ای دارند، در ده سال گذشته اقدامات متعددی در این زمینه صورت گرفته است، اولین بورس در سطح قاره آفریقا PACDEX (بورسی در سطح قاره آفریقا برای مشتقات و کالا^۱) بود که در اوایل دهه گذشته شروع به کار کرد. PACDEX با تصور ایجاد مدل حق امتیازی (شعبه‌ای) برای بورس شروع به کار کرد^۲.

1. Pan-African Commodities & Derivatives Exchange

2. Anthony Adendorff, Applying the franchising concept to commodity exchange development: the Pan-African Commodities & Derivatives Exchange, in UNCTAD, The World's Commodity Exchanges: Past, Present and Future, Geneva 2007.

جدول ۳. اقدامات بورسی در آفریقا

کشور	وضعیت فعالیت
بوتسوانا	نهاد ناظر مجوز بورس را به بورس "Bourse Africa" داد، که هدف آن ارائه خدمات بورس در سطح قاره آفریقا به عنوان یک مرکز خدمات بود تا بورس‌های ملی را به یکدیگر مرتبط سازد.
بورکینافاسو	بورس‌های کالایی فیزیکی فصلی (نمایشگاه‌های کالا) که خریداران و فروشندگان را گرد هم می‌آورد، بیش از یک دهه است که توسط یک سازمان غیر دولتی ایجاد شده است.
کامرون	علاقه بخش خصوصی به ایجاد بورس منطقه‌ای، اما هنوز فراتر از مرحله مطالعات مفهومی نرفته است.
ساحل عاج	در حال حاضر و در گذشته، ایجاد بورس کالای کشاورزی مورد علاقه چندین نهاد در صنعت کالا بوده است.
جمهوری دموکراتیک کنگو	علاقه بخش خصوصی، با حمایت دولت، در ایجاد بورس چند دارایی که با کالاها آغاز می‌شود.
مصر	محل قدیمی‌ترین بورس کالای آفریقا، در صدمین سالگرد تأسیس در سال ۱۹۶۱ منحل شد. بورس اوراق بهادار امکان آغاز معاملات قرارداد آتی کالا را مورد بررسی قرار داده بود. به نظر می‌رسد این پروژه اخیراً غیرفعال است.
اتیوپی	محل اولین پروژه ایجاد بورس کالای قاره آفریقا با سرمایه مناسب در شمال آفریقای جنوبی. با عمومی‌سازی بسیار بالا و با اصول خاص (نسبتاً موفق) که در بازه زمانی ۲۰۰۸ تا اوایل ۲۰۱۳ حجم معاللات به ۸ میلیارد دلار رسید.
غنا	بخش خصوصی از اواخر دهه ۹۰ در زمینه تأسیس بورس فعال بوده است. در حال حاضر دولت از ایجاد بورس حمایت می‌کند و کمیسیون بورس اوراق بهادار چندین مطالعه برای تسهیل پیاده سازی در دستور کار قرار داده است. این بورس، ملی خواهد بود اما بر اساس یک ماده قانونی صریح، می‌تواند به عنوان جزئی از یک شبکه منطقه‌ای یا قاره‌ای فعالیت کند.
کنیا	تلاش برای تأسیس یک بورس با حراج حضوری، در اواخر دهه ۹۰ شکست خورد؛ این مجموعه در حال حاضر تنها به ارائه خدمات اطلاعات بازار می‌پردازد. در سال ۲۰۱۲ دولت با هدف ایجاد بورس کالا، مناقصه صادر کرد. علیرغم دریافت پیشنهادات مناسب، این فرآیند به منظور بررسی‌های بیشتر متوقف شد.
لیبی	در سال ۲۰۰۸، بورس سهام مطالعه‌ای را برای ایجاد بورس کالا که هدف آن بازارهای محلی، بورس واحد قاره آفریقا و بازارهای مدیریتانه بود، انجام داد. این پروژه در حال حاضر غیر فعال است.
ماداگاسکار	بورس کالایی که ظاهراً موجودیت آن فراتر از یک وب سایت نیست. که بموجب تأییدیه وزارت بازرگانی و صنعت ایجاد شده بود.
ملاوی	محل "بورس کالای آفریقا (ACE)" موفق‌ترین بورس قاره با بودجه کم، که قصد دارد با استفاده از قبض‌های انبار میزان معاملات خود را افزایش دهد. این بورس برای توسعه معاملات غلات در سطح منطقه با بورس زامبیا ارتباط ایجاد کرد.
مالی	بورس‌های کالایی فیزیکی فصلی (نمایشگاه کالا) که خریداران و فروشندگان را گرد هم می‌آورد، که بیش از یک دهه است که توسط یک سازمان غیر دولتی ایجاد شده است. دولت بحث ایجاد بورس ملی برای غلات و طلا را مورد بررسی قرار داده است.
موریس	محل یک بورس چند دارایی با اشتیاق به جهانی شدن، در حال حاضر در کنار معامله چند نوع دارایی مالی، نفت خام و طلا نیز معامله می‌کند.
مراکش	چند پروژه ایجاد بورس در گذشته، اما در حال حاضر غیر فعال، به غیر از برخی بررسی‌ها در مورد امکان ایجاد بورس چرم
نیجر	بورس‌های کالایی فیزیکی فصلی (نمایشگاه کالا) که خریداران و فروشندگان را گرد هم می‌آورد، که بیش از یک دهه است که توسط یک سازمان غیر دولتی ایجاد شده است.

نیجریه	بورس نیمه دولتی که بیش از یک دهه از فعالیت آن می‌گذرد، اما در افزایش حجم معاملات موفقیت چندانی بدست نیاورده است. در حال حاضر سعی دارد استفاده از قبض‌های انبار را توسعه دهد.
جمهوری کنگو	گروهی از بخش خصوصی با حمایت دولت، مطالعات مفهومی ایجاد بورسی را انجام داده است که در وهله اول محصولات پتروشیمی و نفتی را معامله خواهد کرد.
رواندا	رییس جمهور کشور، تأسیس یک بورس کالا را اعلام کرده است (با پشتیبانی یک سرمایه‌گذار بزرگ جهانی و بکارگیری تکنولوژی NASDAQ/OMX) که دفتر کار اصلی آن در این کشور خواهد بود اما نقش منطقه‌ای در انجمن آفریقای شرقی ایفا خواهد کرد.
سنگال	میزبان پروژه ایجاد بورس کالا توسط بخش خصوصی که کشورهای UEMOA (اتحادیه پولی و اقتصادی آفریقای غربی) را هدف قرار داده است.
آفریقای جنوبی	محل بزرگترین بورس کالای قاره آفریقا
سودان	بورس سهام امکان ایجاد یک بورس کالای مدرن را مورد بررسی قرار داده است.
سوازی لند	میزبان بورس کالایی برای فعالیت در سطح قاره‌ای، که ظاهراً موجودیت آن فراتر از یک وب سایت نیست، که بعد از دریافت مجوز از وزارت مالیه ایجاد شد و عملیات خود را به عنوان نهاد خود انتظام آغاز کرد تا هنگامی که نهاد ناظری که برنامه‌ریزی شده بود (نهاد نظارت بر خدمات مالی) آغاز به کار کند.
تانزانیا	رییس جمهور کشور اعلام کرد که این کشور بایستی بورس کالا داشته باشد. مطالعات ادامه دارد.
توگو	قرار بود دفتر مرکزی بورس کالای منطقه ECOWAS در این کشور باشد، پروژه UEMOA که هنوز در حالت تعلیق است (Bourse Régionale des Produits Vivriers). اخیراً فعالیت خود را بصورت بورس کشاورزی مبتنی بر اینترنت آغاز کرده است، البته به نظر نمی‌رسد هنوز فعال باشد.
اوگاندا	بورس با مالکیت دولت که موقتاً بر روی سیستم قبض انبار تمرکز کرده است.
زامبیا	اقدام برای ایجاد بورس با حراج حضوری توسط بخش خصوصی که در اوایل دهه گذشته معاملاتی را انجام داد، اما بخاطر دخالت‌های دولت در بازار غلات با مشکلاتی روبرو شد. این بورس اکنون مجدداً احیا شده است و بر روی استفاده از قبض‌های انبار تمرکز کرده است.
زیمبابوه	محل اولین بورس کالای تأسیس شده در آفریقا در دهه ۱۹۹۰. بورس با حراج حضوری متعلق به بخش خصوصی که بعد از چند سال فعالیت به خاطر دخالت‌های دولت در معاملات غلات منحل شد. اخیراً یک بورس دولتی در حال تأسیس است.

این بورس شامل یک قطب در بوتسوانا می‌شود که می‌توان بستر طراحی شده یک بورس مشترک در کلاس جهانی و نرم‌افزارهای اداری (بک آفیس) را از طریق آن مدیریت کرد، به طوری که بورس‌های ملی گوناگونی با استفاده از این بستر مشترک و با نرم‌افزارهای معاملاتی و محصولات مختص به بازار خود به آن متصل هستند. PACDEX از قبض‌های انبار برای مکانیزم تحویل استفاده می‌کند. علیرغم تلاش قابل ملاحظه، این کار که به حمایت فعال دولت‌های آفریقایی (از طریق اتحادیه آفریقا) وابسته بود و بموجب عدم حمایت کافی، ادامه فعالیت آن متوقف شد. اقدام جدیدتر در این حوزه، بورس ACFEX (بورس آتی و کالای آفریقا) است که

در سال ۲۰۱۰ در پاسخ به مناقشه بورس کالای دولت کنیا ایجاد شد. این نهاد خود را به‌عنوان یک بورس قاره‌ای در زمینه مشتقات چندین دارایی در حوزه قراردادهای کشاورزی، مالی، فلزات و انرژی معرفی می‌کند. همانند بورس در سطح قاره پیشین، این بورس قصد دارد تا خدمات بورسی برون‌سپاری را به بورس‌های ملی ارائه دهد و امکان دسترسی آن‌ها به تکنولوژی مدرن را با هزینه کم فراهم نماید. همچنین این بورس در نظر دارد تا به کارگزاران راه‌حل‌های برون‌سپاری از طریق سرورهای نزدیک و همسایه ارائه کند. در کنار فعالیتهای دیگر، این بورس بیشتر بر روی سیستم قبض انبار الکترونیکی تمرکز کرده است (با یک نوآوری جذاب تحت عنوان تأمین مالی از طریق قرارداد بازخريد حیوانات). ACFEX قصد دارد از بستر اختصاصی خود برای قراردادهای آتی محصولات کشاورزی، فلزات، انرژی، ارز، سهام و شاخص سهام استفاده کند. این بورس یادداشت‌های تفاهمی با اتحادیه کشاورزی ملی زامبیا (ZNFU) و اتحادیه کشاورزان مالووی (FUM) و همچنین ساحل عاج و رواندا به عنوان کشورهای دارای اولویت، امضا کرده است. در حال حاضر در غیاب شرکت‌های حامی بزرگ، این بورس پیشرفت آهسته‌ای دارد.

با اهمیت‌ترین اقدام فعلی در جهت ایجاد بورس کالا، بورس Bourse Africa است که پروژه‌ای ۱۰۰ میلیون دلاری محسوب می‌شود. "بورس آفریقا" یک بورس "چند دارایی" است که در کنار مشتقات سهام و ارز و محصولات دیگر، قراردادهای نقدی کالا و آتی کالا را نیز ارائه می‌کند. این بورس اقدامی از طرف "گروه تکنولوژی مالی هندوستان" است که شامل چند بورس می‌شود که اصلی‌ترین آن "بورس چند کالایی هندوستان" است که بعد از بورس کالای شیکاگو دومین بورس کالایی بزرگ جهان است.

دفتر مرکزی "بورس آفریقا" در بوتسوانا قرار دارد که قصد دارد از آنجا شبکه بورس‌ها را در سرتاسر قاره مدیریت کند. این بورس از مدل اعطای حق امتیاز^۱ استفاده می‌کند که از طریق هاب مجموعه‌ای از خدمات و قراردادهای مشترک را ارائه می‌دهد و از طریق بورس‌های ملی قراردادهای خاص بر روی تابلوهای معاملاتی اختصاصی^۲ را ارائه می‌دهد. این قراردادها در یک بستر معاملاتی مشترک معامله خواهد شد که به موجب آن بورس‌های ملی می‌توانند با اشتراک در هزینه‌های تکنولوژی و خدمات مشترک (برای مثال، مدیریت پیچیده بستر معاملاتی بطور روزانه، عملیات پایاپای، بازاریابی بین‌المللی،

1. Franchising model

2. Tailored front-end trading screens

توسعه محتواهای آموزشی، خدمات ارائه اطلاعات بازار و ... هزینه را کاهش دهند. این بورس امیدوار است که در سال ۲۰۱۳ معاملات خود را شروع کند و قصد دارد طیف گسترده‌ای از انواع قراردادها را در کوتاه مدت ارائه کند، از جمله قراردادهای نقدی و آتی کالایی و معاملات قراردادهای آتی ارزشهای آفریقایی. این مدل بورس امکان ایجاد بورس‌های ملی با کلاس جهانی و هزینه کم را میسر می‌سازد که توسط نهادهای ناظر ملی بر آنها نظارت می‌شود و همزمان ارتباط مؤثری با یک شبکه مشترک در سطح قاره دارند. هیئت تجاری جهانی (GBOT) در موريس که بخشی از "گروه تکنولوژی مالی" است را می‌توان بیشتر به عنوان یک بورس جهانی معرفی کرد تا یک بورس آفریقایی. این بورس تلاش دارد تا به یک مرکز مالی ساحلی بزرگ تبدیل شود. محصولاتی که این بورس چند دارایی امیدوار است معرفی کند، قراردادهایی در سراسر آفریقا و در مرحله اول ارزشها هستند، اگرچه کالاها را نیز می‌توان در مرحله‌ی بعدی به فهرست اضافه کرد.

دو نهاد دیگر وجود دارند که می‌توانند به بورس قاره‌ای توسعه پیدا کنند. یکی از آنها هولدینگ بورس آفریقا است که در سال ۲۰۱۲ توسط هلدینگ برگرو^۱، مؤسسه حاکمیتی نیکلاس برگرون^۲، هلدینگ هیرز^۳ (یک شرکت سرمایه‌گذاری نیجریه‌ای) و مؤسسه تونی الوملو^۴ و ... تأسیس شد. هدف این بورس حمایت از توسعه بازار سرمایه با استفاده از ایجاد تحول در بورس‌های سهام و کالایی موجود و استقرار نهادهای جدید است. این بورس بر روی بازارهای کالاهای کشاورزی و ... سهام و انرژی فعالیت خواهد کرد و از فعالیت‌های جانبی مانند سیستم قبض انبار حمایت خواهد نمود و امیدوار است تا در نهایت شبکه‌ای سراسری از بورس‌های آفریقایی را مدیریت کند. اولین بورسی که این نهاد ایجاد کرد بورس EAX در رواندا بود. بورس‌های دیگر در دست طراحی هستند که یکی از آنها در نیجریه است.

دومین نهاد با چشم‌انداز رسیدن به یک بورس قاره‌ای، شرکت الینی^۵ است، شرکتی که در ژانویه ۲۰۱۳ توسط الینی گابرمازین^۶ (بنیانگذار و مدیرعامل بورس کالای اتیوپی) و سرمایه‌گذاری‌هایی توسط مورگان استنلی^۷، IFC و صندوق ۸ مایلی آفریقا^۸ (تأسیس شده

1. Berggruen Holdings
 2. Berggruen Institute on Governance
 3. Heirs Holdings
 4. Tony Elumelu Foundation
 5. Eleni LLC
 6. Eleni Gabre-Madhin
 7. Morgan Stanley
 8. 8 Miles Africa

توسط باب گلدوف^۱ تأسیس شد.

شرکت مذکور از ایجاد بورس‌های کالایی در سراسر آفریقا پشتیبانی می‌کند، و احتمال دارد که حدود ۲۰۰ میلیون دلار در بورس‌ها و اکوسیستم‌های مرتبط سرمایه‌گذاری کند.

جدول ۴. طیف بورس‌های آفریقایی و اقدامات در جهت ایجاد بورس

معاملات آتی		معاملات نقد		پایاپای	قبض‌های انبار		الزام قرارداد		کشور و بورس
PI	Act	PI	Act		مقررات	EWRs	داوری	کیفیت	
X	-	XE	-	X	-	X	X	X	بوتسوانا: <i>Bourse Africa</i>
-	-		X	-	-	-	-	-	بور کینافاسو: <i>bourses céréalières</i>
X	-		XE	X	X	X	X	X	اتیوپی: <i>ECX</i>
X	-	XE	-	X	X	X	X	X	غنا: <i>GCX</i>
-	-		X	-	-	-	-	-	کنیا: <i>KACE</i>
-	-		XE		-	X			مالاوی: <i>ACE</i>
?	-	XE	-	X	-	X	?	?	مالاوی: <i>AHCX</i>
-	-		X	-	-	-	-	-	مالی: <i>bourses céréalières</i>
	X	-	-	X	-	-	X	X	موریس: <i>GBOT</i>
-	-		X	-	-	-	-	-	نیجر: <i>bourses céréalières</i>
-	-		XE	X	-	X	X	X	نیجریه: <i>ASCE</i>
X	-	XE	-	X	-	X	X	X	رواندا: <i>EAX</i>
X	-	XE	-	-	-	-	X	-	سنگال: <i>BRPB</i>
	X	-	-	X	-	X	X	X	آفریقا جنوبی: <i>JSE</i>
	-		XE	X	X	X	X	X	اوگاندا: <i>UCE</i>
-	-		XE	X	X	X	X	X	زامبیا: <i>ZAMACE</i>
-	-	XE	-	?	-	X	X	X	زیمبابوه: <i>COMEZ</i>

1. Bob Geldof

کیفیت: اشاره دارد که بورس دارای سیستم درجه‌بندی و استاندارد است و قدرت اعمال آن را نیز دارد.

داوری: اشاره دارد که معاملات انجام شده در بورس به قوانین بورس التزام دارند و اختلافات از طریق سیستم داوری (حکمیت) بورس پیگیری می‌شود.

EWRs: اشاره دارد که بورس از سیستم قبض انبار الکترونیکی استفاده می‌کند.

مقررات: اشاره دارد که بورس نهاد ناظر قبض‌های انبار کشور است.

پایاپای: اشاره دارد که بورس از یک سیستم برای مدیریت جریان‌های مالی و ریسک حاصل از معامله کالا استفاده می‌کند تا ریسک طرف مقابل را کاهش دهد یا حذف کند.

Act: اشاره دارد که بورس از اوایل ۲۰۱۳ معامله آتی و نقدی ارائه می‌دهد. XE اشاره دارد که این معاملات بر روی بستر الکترونیکی انجام شده است، X نشانگر این است که معامله از طریق مذاکره مستقیم مابین خریدار و فروشنده انجام شده است.

PI: اشاره دارد که بورس قصد دارد تا قراردادهای آتی و نقدی ارائه کند.

۴-۲- اقدامات منطقه‌ای

در آفریقای شرقی و غربی، سازمان‌های منطقه‌ای در حال بررسی ایجاد بورس‌های منطقه‌ای هستند. طرح ECOWAS CAADP که در ژانویه ۲۰۰۵ توسط اعضا طراحی شده است برخی اقدامات برای توسعه بازارهای منطقه‌ای را برای محصولات کشاورزی پیش بینی کرده است. شاید بطور تصادفی، این طرح از یک مصوبه دپارتمان آفریقای غربی اتحادیه بین‌المللی تعاون، در سال ۲۰۰۴ برای ایجاد "بورس کالای بین تعاونی آفریقایی" پیروی کرده است. طرح‌های ECOWAS در کنار اقداماتی از قبیل توسعه سیستم‌های قبض انبار برای تجارت منطقه‌ای و تأمین مالی انبارها، شامل ایجاد بورس منطقه‌ای برای محصولات کشاورزی نیز می‌شود. یک مطالعه امکان‌سنجی توسط UEMOA در سال ۲۰۱۰ انجام شد و بر اساس آن پیشنهاد شد که بورس منطقه‌ای Bourse Régionale des Produits Vivriers به عنوان یک بنگاه تجاری انتفاعی تأسیس گردد که UEMOA و کشورهای عضو، BCEAO (بانک مرکزی آفریقای غربی) و فعالان بازار به عنوان سهامداران آن و شورای وزیران به عنوان هیئت مدیره آن باشند. این نهاد شامل یک بورس مرکزی (که دفتر مرکزی آن در توگو قرار داشت) و ۸ شعبه ملی می‌شد. امکان معامله قراردادهای

آتی و نقدی با حق کمیسیون معادل ۱/۵ درصد از ارزش معاملات پیشنهاد شد. پیشنهاد مطالعه امکان سنجی این بود که میزبانی بورس‌های ملی زیر نظر اتاق‌های بازرگانی و صنعت باشد.

مطالعه امکان سنجی و پیشنهادات آن به نوعی عجیب و غریب است. آن‌ها پیشنهاد می‌کنند که دولت‌ها باید نقش پیشرو در ایجاد و مدیریت بورس داشته باشند. این رویکردی که طرح ایجاد بورس به پنج سال زمان نیاز دارد، بسیار بوروکراتیک است. تجربه‌های بین‌المللی در مورد نحوه گسترش بورس نادیده گرفته شده است. در هر حال خوشبختانه، به نظر می‌رسد از توصیه‌های دولت‌های عضو UEMOA یا ECOWAS چندان پیروی نمی‌شود. با این وجود، بخش خصوصی در سال ۲۰۱۱ بورس Bourse Régionale des Produits de Base یا BRPB را ایجاد کرد. هدف BRPB فراهم نمودن خدمات بورس کالا در کشورهای عضو UEMOA با استفاده از بستر معاملات الکترونیکی است.

امکان ایجاد بورس منطقه‌ای در شرق آفریقا، برای اولین بار در نشست COMESA در سال ۲۰۰۲-۲۰۰۳ مورد بررسی قرار گرفت. ایده بورس برای معامله محصولات کشاورزی، دام و شیلات مورد استقبال قرار گرفت. جالب اینکه، اعضای COMESA بر این اعتقاد بودند که نیازی به معرفی قوانین خاص برای تأسیس بورس نیست.

البته، سازمان منطقه‌ای دیگری در آفریقای شرقی دقیقاً با همین ایده در سال ۲۰۰۹ شروع به کار کرده است. در آن سال اعضای انجمن آفریقای شرقی (EAC) یک تفاهم‌نامه با مؤسسه نیکولاس برگرون برای تأسیس بازار کالاهای منطقه‌ای امضا کردند. این بورس تعدادی از مکان‌های معاملاتی ملی را در یک جا دور هم جمع می‌کند. بر اساس "طرح امنیت غذایی ۲۰۱۱-۲۰۱۵" خود با انجام این کار، قصد دارد یک بورس کالای منطقه‌ای کارآمد، با ارزش سرمایه‌ای بالغ بر ۵۰ میلیون دلار را ایجاد کند. مرحله بعدی در این پروژه در ژانویه ۲۰۱۳ شروع شد، زمانی که رئیس‌جمهور رواندا تأسیس بورس آفریقای شرقی (EAX) را در کشورش اعلام کرد. سرمایه‌گذاران (برای شروع ۱۰ میلیون دلار) هولدرینگ‌های بورسی آفریقایی هستند (رجوع کنید به بالا) و یک صندوق سرمایه‌گذاری رواندایی نیز سهم کوچکی دارد. تصمیم گرفته شده که EAX در فصل سوم سال ۲۰۱۳ عملیاتی شود.

EAX قصد دارد امکانات حراج و معاملات نقدی را برای کالاهای کشاورزی و غیر

کشاورزی ارائه کند و همچنین معاملات قراردادهای آتی را به مرور زمان گسترش دهد. این نهاد از بستر معاملاتی و پایاپای NASDAQ OMX's X-stream استفاده خواهد کرد که با استانداردهای جهانی موجود در این صنعت مطابقت دارد. اولین معامله در پایان مارس ۲۰۱۳ صورت گرفت که حراج دو هزار و هشتصد تن لوبیا از طرف وزارت کشاورزی و دامداری بود. مطابق برنامه این بورس باید تا ژوئن سال ۲۰۱۳ همکاری خود را با کشورهایمانند رواندا، کنیا، تانزانیا، اوگاندا و کشورهای هدف دیگر کاملاً عملیاتی کند.

۴-۳- توسعه بورس‌ها در سطح ملی

گفتمان بورس ملی توسط ECX توسعه داده شد. بودجه مورد نیاز توسط نهادهای حامی توسعه فراهم شده بود و بودجه‌های ملی با آن ترکیب شد و توجه همه بازدیدکنندگان آدیس‌آبابا، از جمله خبرنگاران و رسانه‌ها را به خود جلب کرده بود. این بورس برای کشورهای دیگر از جمله سیاست‌گذاران ارشد آفریقایی یک الگو محسوب می‌شد.

ECX بر اساس یک پروژه تحقیقاتی که توسط IFPRI (پژوهشکده سیاست‌گذاری غذایی بین‌المللی) انجام شده بود پایه‌گذاری شد. این تحقیق ناکارآمدی‌های بخش غلات اتیوپی را نشان می‌داد و در آن پیشنهاد داده شد که در راستای رفع این ناکارآمدی‌ها، بورس کالا می‌تواند به عنوان یک ابزار ارزشمند مؤثر واقع شود. در سال ۲۰۰۵ دولت اتیوپی نویسنده تحقیق را تشویق به ایجاد چنین بورسی کرد و از این رو مقامات عالی کشور پیشرفت این پروژه را شخصاً پیگیری کردند. با توجه به این سطح قوی حمایت دولتی، ECX در سال ۲۰۰۶ تأسیس و در آوریل ۲۰۰۸ با انجام معاملات نقدی عملیاتی شد.

غلات (تمرکز اصلی بورس) سریعاً جای خود را به قهوه داد. دولت حراج قهوه موجود را وارد ECX کرد و تمام صادرکنندگان قهوه را مجبور کرد که در ECX معاملات خود را انجام دهند. این بورس سیستم قبض انبار پیچیده‌ای را ایجاد کرد که امکان معامله کارآمد را برای اکثر معامله‌کنندگان قهوه فراهم می‌کرد. در پایان فوریه سال ۲۰۱۳ این بورس هشت میلیارد دلار کالا معامله کرده بود که به طور غیر مستقیم برای ۲/۴ میلیون مزرعه دار کوچک دسترسی ایجاد کرد. خدمات پیامکی این بورس برای ارائه اطلاعات قیمت، بیش از صد و پنجاه هزار عضو داشت.

در بسیاری از موارد عملکرد ECX تأثیرگذار بود:

■ ECX ثابت کرد که می‌توان یک بورس مدرن را در آفریقا عملیاتی کرد و ریشه‌های آن را با کشاورزی سنتی آفریقا پیوند داد. ECX نشان داد که از آن دست نوآوری‌ها نیست که آفریقایی‌ها برای ارتباط با آن آماده نباشند. در حالی که این بورس در ابتدا توسط مدیران خارجی اداره می‌شد اما در حال حاضر بورس اکثراً توسط افراد با استعداد محلی اداره می‌شود. کشاورزان و معامله‌گران در درک نحوه عملکرد بورس مشکل خاصی نداشتند و خیلی سریع رفتار خود را با این سیستم سازمان یافته و منظم انطباق دادند و از اطلاعات قیمت اصلاح شده، مشتاقانه استقبال و استفاده کردند.

■ ECX نشان داد که در بستر آفریقا یک بورس می‌تواند منافع بسیاری داشته باشد: هزینه تراکنش‌ها در زنجیره‌های کالاهای کلیدی کاهش یافت و کشاورزان مشاهده کردند که قیمت کالاهایشان بهبود یافته است (به استثنای آنهایی که قهوه با کیفیت بالایی داشتند و حداقل برای مدت کوتاهی این بهبود قیمتی را حس نکردند). ECX تخمین می‌زند که سهم آنها از قیمت FOB از سی درصد به شصت درصد افزایش یابد.

■ ECX نشان داده است بورس نباید منتظر بازار فیزیکی نسبتاً کامل باشد بلکه می‌تواند در ایجاد چنین بازاری نقش بسزایی داشته باشد از جمله: بهبود زیر ساخت انبارداری و سیستم درجه‌بندی، همچنین با شفاف‌تر شدن اختلاف قیمتی کالاهای با کیفیت‌تر کشاورزان از طریق بهبود کیفیت محصولات‌شان به آن واکنش نشان دادند و همچنین بازار ملی بطور مناسبی یکپارچه شد.

■ ECX قدرت ترکیب بستر معاملاتی بورس با سیستم قبض انبار را نشان می‌دهد که پیش از این تنها به عنوان یک مفهوم نظری در آفریقا مطرح بود. (تجربه آفریقای جنوبی کمتر شناخته شده است) و در عمل نشان داد که این نهاد شکل‌گیری اتحاد و هماهنگی مابین اقدامات بورس و مالکان انبارها را در سایر کشورها تسهیل خواهد نمود.

■ ECX نشان داده است که می‌توان با اتکا به سیاست‌گذاری دولتی صحیح، بورس کالا را سریعاً توسعه داد.

■ ECX بورس‌های کالا را به دستور کار نهادهای حامی توسعه اضافه کرد؛ پیش از این نهادهای حامی توسعه از پروژه‌های بورس حمایت می‌کردند اما مبالغ در نظر گرفته شده برای اقدامات جدی کافی نبودند ولی در حال حاضر نهادهای حامی

توسعه آمادگی تأمین مالی پروژه‌های بزرگتر را دارند.

■ ECX حمایت سیاست‌گذاران را برای مکانیزم بازار فراهم کرده که بیشتر بخش خصوصی در آن فعال است. به موجب تلاش‌های ECX اکنون دیگر اکثر رهبران آفریقایی بازارهای سازمان یافته را ابزار معامله‌گران بزرگ برای برتری و تسلط بر اقتصاد نمی‌بینند، بلکه به دنبال داشتن بورس هستند و در این راستا به تقلید از ECX می‌پردازند.

البته دو دستاورد آخر عوارض منفی نیز دارد: با الهام از تجربه ECX، دولت‌ها ممکن است بخش خصوصی را کنار بزنند و از صحنه خارج کنند که عمدتاً نیز به دلیل تأمین مالی فعالیت‌های دولت از طریق نهادهای حامی توسعه ممکن است این اتفاق بیفتد.

ضمناً برخی عوامل خاص دیگری وجود دارد که امکان بکارگیری مدل ECX در کشورهای دیگر را دشوار می‌کند، بدلیل اینکه حمایت بزرگ نهادهای حامی توسعه بورس ECX، در کشورهای دیگر ممکن است در دسترس نباشد و شاید دولت‌های دیگر تمایل نداشته باشند که فعالان زنجیره‌های کالاهای اصلی را به فعالیت در بورس مجبور کنند.

ECX در واقع تنها کانال بازاریابی و فروش برای غلات اصلی صادراتی است که در آن دولت اتیوپی همه صادرکنندگان قهوه، کنجد و لوبیا را مجبور کرد (بسیست سال حبس برای متخلفین) تا معاملات خود را از طریق بورس انجام دهند، و موارد استثنای محدودی برای اتحادیه‌های تعاونی و کشاورزان تجاری بزرگ لحاظ شد.

در کل ECX در یک حالت نامتوازن ما بین بازار و مداخله دولت فعالیت می‌کند. اگر بورس بخواهد در محیطی بدون اجبار و التزام به حیات خود ادامه دهد، بایستی امکان تکامل و نوآوری به خصوص در زمینه گسترش دامنه محصولات آتی کالا و همچنین قراردادهای مالی فراهم باشد. باید امیدوار بود که مدیریت بورس بتواند در برابر دولتی با تمایلات مداخله‌جویانه جایگاه خود را تثبیت کند.

بزرگترین بورس کالایی ملی آفریقا، SAFEX (بخشی از بورس سهام ژوهانسبورگ) یک دهه جلوتر از ECX است اما علیرغم انجام حجم معاملات بسیار بالا محبوبیت آن نسبت به ECX کمتر است. این بورس یک بستر معاملاتی قبض انبار و همچنین بستر معاملاتی شفاف و بسیار کارآمدی را در زمینه قراردادهای آتی برای بسیاری از کالاهای کشاورزی ارائه می‌دهد. قراردادهای آتی کشاورزی SAFEX برای پر کردن خلأ به جا مانده از انحلال پلتفرم بازار غله کشور ایجاد شده است. در آغاز کشاورزان به استفاده از شبکه امن دولت

عادت کرده بودند و نسبت به ورود به بستر معاملات مالی محتاطانه عمل می‌کردند، اما در حال حاضر آن‌ها از ابزارهای متنوع بورس به طور مستمر استفاده می‌کنند. در آغاز دولت نسبت به بورس تردید داشت و زمانیکه که قیمت‌ها بعد از آغاز فعالیت بورس به شدت بالا رفتند، روی دولت فشار آورده شد که در فرآیند شکل‌گیری قیمت بورس مداخله کند، اما دولت در مقابل این فشار مقاومت کرد و اجازه داد بورس به فعالیت عادی خود ادامه دهد. برای مدت زمان طولانی هیچ نوآوری در SAFEX رخ نداد اما در سال‌های اخیر تغییراتی صورت گرفته است. این بورس یک بستر معاملاتی برای قبض‌های سیلوی غلات معرفی کرده است. همچنین با معرفی یک سری قرارداد با مشارکت بورس‌های جهانی بزرگ، این امکان را برای سرمایه‌گذاران آفریقای جنوبی و پوشش‌دهندگان ریسک به وجود آورده که به بازارهای جهانی دسترسی داشته باشند. این بورس قراردادی را بر اساس قیمت‌های ذرت زامبیا معرفی کرد، که با این اقدام برای اولین بار، فعالیت خود را فراتر از مرزهای کشور گسترش می‌داد. چنین به نظر می‌رسد که SAFEX در حال رقابت با پروژه‌های ایجاد بورس قاره‌ای در آفریقا است و در حال تقویت موقعیت خود در جهت پیشگیری از تهدیدات احتمالی است. در سایه ECX بورس‌های ملی دیگری در منطقه زیر صحرای آفریقا تأسیس شدند. البته تعداد بورس‌های شکست خورده بیشتر از بورس‌های موفق و فعال است و اکثر بورس‌های فعال فعلی نیز برای حفظ حیات خود سخت در تلاش هستند. با این وجود اقدامات و پروژه‌های تازه‌ای نیز در راه است.

مثال ۷

شبکه انبارداری ACE

در سال ۲۰۱۱ ACE اولین قبض انبار خود را صادر کرد، که انبار آن توسط یک شرکت خصوصی اداره می‌شد. در پایان سال ۲۰۱۲ ظرفیت کل انبارداری که می‌توانست از آن قبض انبار صادر شود تا ۸۲۵۰۰ تن افزایش پیدا کرد. علاوه بر این یکی از شرکت‌های انبارداری بخش خصوصی یک شبکه انبارداری اقماری را ایجاد کرد. هیچ نوع قبض انباری از این نوع انبارها صادر نمی‌شد. با این وجود، کشاورزان و سایرین می‌توانستند کالاهایشان را در این مراکز جمع‌آوری ذخیره کنند و اگر غلات آنها استانداردهای لازم را داشت، این شرکت غلات را با غلات کنترل شده انبارهای مورد تأیید در شهرها معاوضه می‌کرد؛ که با استفاده از آن می‌توانستند به نام سپرده‌گذار اصلی در انبارهای بیرون شهر، قبض انبار صادر کنند.

مهم‌ترین بورس‌های کالای عملیاتی در مالاوی و نیجریه قرار دارند، اگرچه هر دو زیان‌ده هستند ولی طرح‌های بلندپروازانه‌ای برای آینده دارند. بورس اصلی مالاوی (ACE) قصد دارد بازار منطقه‌ای را از طریق مرتبط کردن انبارهای چندین کشور به عنوان سکوی تحویل ایجاد کند و بورس‌های ملی ناظر بر این انبارها را در زمینه معاملات و عملیات پایاپای به یکدیگر متصل کند (رجوع به مثال ۷). بورس کالای نیجریه نه تنها به دنبال ایجاد تغییر نام است بلکه قصد دارد با استفاده از توسعه سیستم قبض انبار الکترونیکی قوی، تجدید ساختار جدی و جامعی را آغاز کند. سه کشور آفریقای غربی (بورکینافاسو، مالی و نیجر) نمایشگاه‌های تجاری را سازماندهی کردند که می‌توان از آن‌ها به عنوان نمونه‌های اولیه بورس یاد کرد. البته به نظر می‌رسد طرحی برای توسعه بیشتر این نمایشگاه‌ها به منظور فراهم کردن خدمات دیگری به غیر از ایجاد بستر فصلی برای دیدار فروشنده‌گان و خریداران وجود ندارد.

اقدامات دیگری در راستای ایجاد بورس در مناطق مختلف آفریقا وجود دارد. در چندین کشور، این اقدامات توسط نهادهای دولتی انجام می‌گیرد که در این راستا می‌توان به غنا، کنیا، تانزانیا و زیمبابوه اشاره کرد؛ و حتی طرح ایجاد بورس جدید در مالاوی توسط شرکت دولتی تنباکو را می‌توان از این موارد دانست. در مراکش و مصر، طرح‌هایی توسط بخش خصوصی در حال اجرا است که از نحوه پیاده‌سازی و پیشرفت این طرح‌ها گزارشی در دست نیست.

۴-۴- چالش‌های مشترک

بورس‌های در دست احداث و یا بورس‌های موجود، هر دو گروه با چند چالش مشترک مواجه هستند. مهم‌ترین چالش نقش دولت است. اگر دولت با اجرای بورس کالا مخالفت کند، بخش خصوصی نمی‌تواند طرح‌های مد نظر خود را عملیاتی کند. این چالش مشکلات زیادی را در گذشته برای چند پروژه ملی به وجود آورده است اما در حال حاضر تا حدودی کمتر شده است. البته این چالش در مورد بورس‌هایی که در سطح منطقه یا در سطح قاره تعریف می‌شوند همچنان باقی مانده است، زیرا نظر دولت برای عملیاتی کردن فعالیت بورسی که چارچوب تکنولوژی آن خارج از مرزها است، بسیار تعیین‌کننده است. در مورد طرح‌های ملی، مشکل بسیار رایج، علاقه بیش از حد دولت‌ها به بورس است،

تا حدی که نهادهای دولتی علاقه دارند که نقش مدیریتی در ایجاد بورس‌های کالا داشته باشند. باید توجه داشت به منظور پایداری و موفقیت بورس نقش دولت باید به حداقل ممکن برسد یعنی تا حد ارائه مجوز به بورس و بعد تأیید متقاضیان دارای شرایط لازم و در نهایت همکاری مشترک و فراهم نمودن مجموعه عوامل مؤثر برای دستیابی به موفقیت (بطور مثال، مجموعه کاملی از مقررات نظارتی). قابل ذکر است که دولت می‌تواند سهام اندکی در یک بورس داشته باشد اما نباید سهام کنترلی داشته باشد.

چالش دوم جلب حمایت تاجران بزرگ است. آن‌ها شاید بخاطر برخی مسائل و مشکلات علاقه چندانی به حضور در بورس یک کشور آفریقایی نداشته باشند: زیرساخت ضعیف بازار، رقابت را با مشکل مواجه می‌کند؛ در حالی که کمبود شفافیت بازار شاید باعث شود تاجران بزرگ به سود بیشتری دست پیدا کنند. به منظور جلب نظر موافق این تاجران، مزایای بورس برای آنها بایستی به ضررهای آن برتری داشته باشد. این امر را می‌توان با فراهم نمودن شرایط مشارکت آن‌ها در فرآیند توسعه بورس و تأکید بر منافی ماندن فرصت‌های جدید تأمین کالا، تسریع تراکنش‌ها، و افزایش امکان ورود پیمان‌های آتی با ضمانت از طریق اتاق پایاپای بورس، و ایجاد فرصت‌های آربیتراژ جدید (بسیاری از تاجران بزرگ در حال حاضر در بورس‌های غربی فعال هستند) محقق کرد.

چالش مشترک دیگر مربوط به هزینه‌های فناوری است. در دو دهه گذشته توسعه فناوری مربوط به بورس در آفریقا روند شفاف‌تری نداشته است. بورس‌های اولیه از فناوری‌های پایین مانند تخته سیاه و یا نرم‌افزارهای داخلی ضعیف استفاده می‌کردند. برای مثال با نهبی شدن طرح ایجاد SAFEX، توسعه‌دهندگان بورس با چندین فروشنده بستر معاملاتی تماس گرفتند اما متوجه شدند که هزینه‌های سرمایه‌گذاری و نگهداری با توجه به شرایط بازار بسیار بالاست، از این رو SAFEX با استفاده از برنامه‌نویسان داخلی، نرم‌افزار مورد نیاز خود را توسعه داد. اما شرکت‌هایی که بازار آتی مالی را ایجاد کرده بودند (که SAFEX با آنها فعالیت خود را شروع کرده بود) به اندازه کافی قوی بودند تا از این مسئله حمایت کنند. از این رو چند سال بعد، بسته نرم‌افزاری مذکور برای برطرف کردن نیازهای بازار آتی کشاورزی معرفی و به کار گرفته شد، تا اینکه همین چند سال قبل SAFEX به فناوری سازگار با تکنولوژی جهانی روی آورد. سایر بورس‌های تازه تأسیس نیز، برای مثال بورس اتیوپی، به فناوری داخلی خود اتکا کردند (اگرچه ECX قصد دارد تکنولوژی بین‌المللی را جایگزین سیستم‌های موجود کند).

بورس‌های کالایی پیشرو در هندوستان (با رشدی سریع در دهه گذشته) خودشان را به عنوان شرکت‌های فناوری معرفی کرده‌اند. بورس‌هایی که در آفریقا فناوری پایینی مورد استفاده قرار داده بودند، با شکست مواجه شدند. البته شاید دلیل آن استفاده از فناوری پایین نبود، بلکه فناوری پایین نشان‌دهنده کمبود بودجه برای توسعه مناسب بورس بود. برای دستیابی به یک بورس موفق نیاز است فرصت‌های جدید بسیاری به فعالان بازار ارائه گردد و بکارگیری فناوری قوی می‌تواند در ایجاد نوآوری در ساز و کارها بسیار مؤثر باشد. هزینه سیستم‌های بورس کالایی مطابق با تکنولوژی جهانی (شامل موتور معاملات مرکزی بورس، نرم افزار پایایی، نرم افزار قبض انبار الکترونیکی و نرم افزارهای متنوعی که کارگزاران استفاده می‌کنند) در سال‌های اخیر کاهش چشمگیری داشته است. شاید متقاعد نمودن فعالان بین‌المللی بالقوه بازار برای توسعه رابط کاربری مورد نیاز برای اتصال به نرم‌افزار معاملاتی طراحی داخلی دشوار باشد، در حالی که آن‌ها احتمالاً هم‌اکنون رابط کاربری اتصال به سیستم‌های جهانی را دارند. از این رو، بورس‌های ملی بایستی برای حرکت به سوی استانداردهای بین‌المللی یکی از این دو روش را انتخاب کنند: یا از نرم افزارهای خود را توسعه دهند و از آن استفاده کنند؛ و یا از طریق خرید یا لیزینگ یک بستر معاملاتی بین‌المللی به یکباره به استانداردهای جهانی برسند (که هزینه آن بر اساس پیشرفت کار پرداخت می‌گردد یا سهمی از درآمد به دست آمده). همه بورس‌های کالا در مورد مکانیزم تحویل با چالش روبرو هستند که این مورد درباره بورس آفریقا نیز صادق است. در کل برای بورس‌های آفریقایی پیدا کردن شرکای تحویل قابل اتکا دشوار است. اگرچه انبارهای سازمان یافته خوبی در کشور وجود دارد اما این انبارها معمولاً توسط صاحبانشان مورد استفاده قرار می‌گیرند و این افراد آنقدر علاقه‌ای به ارائه خدمات انبارداری به طرف سوم ندارند. SAFEX در آفریقای جنوبی در این مورد خوش شانس بوده و یک استثنا است. بیشتر بورس‌های آفریقایی مجبور هستند سیستم قبض انباری را با قابلیت تداوم توسعه دهند. پیدا کردن راهی مناسب برای انجام این کار تا حدودی دشوار است. آیا بورس باید در ابتدا بر روی توسعه قانون قبض انبار تمرکز کند؟ ضرورتاً نه (سیستم‌های قبض انبار تحت ساز و کارهای قراردادی نیز عملکرد مناسبی داشته‌اند)، اگرچه چندین بورس به سبب ترغیب از طرف برخی نهادهای حامی توسعه این کار را انجام دادند. شاید رویکرد مناسب برای بورس ایجاد و توسعه سیستم قبض انبار خودش باشد (به شکل الکترونیکی، رجوع شود به مثال ۸)، و مطابق با ساز و کارهای قراردادی بر آن نظارت کند.

همزمان دولت می‌تواند با بورس به منظور توسعه سیستم نظارتی مناسب تعامل داشته باشد تا خدمات سیستم قبض انبار به غیر از مشتریان بورس نیز ارائه شود.

مثال ۸

قبض‌های انبار الکترونیکی یا کاغذی

از گذشته قبض‌های انبار به شکل کاغذی وجود داشتند و می‌بایست مسائل امنیتی آن‌ها مشابه اسکناس باشد. در چاپ این نوع قبض‌ها بایستی شماره سریال متوالی، علامت چاپ محو شده و برخی حفاظت‌های دیگر بر ضد کلاهبرداری مدنظر قرار گیرد. همچنین توزیع این قبض‌ها باید کنترل شود که تنها انبارهای مجاز آن‌ها را دریافت کنند و از سرقت آن‌ها جلوگیری شود. از این رو وقتی یک قبض انبار برای یک سپرده‌گذار صادر می‌شود عوامل بیشتری برای مقابله کردن با کلاهبرداری باید مورد بررسی قرار گیرد. برای مثال برای اجتناب از چند بار وثیقه‌گذاری قبض‌ها به وسیله سپرده‌گذار (جهت اخذ تسهیلات)، بایستی رسیده‌ها در یک پایگاه داده مرکزی ثبت شوند. چنین پایگاه داده‌ای اگر دسترسی به آن از طریق اینترنت فراهم شود، این امکان را به بانک یا تاجر می‌دهد تا بفهمد رسید مورد نظر قبلاً به عنوان وثیقه استفاده شده است یا نه و یا صحت‌سنجی اینکه آیا انبار بیشتر از ظرفیت خود رسید صادر کرده است یا نه. برای تبادل این قبض‌ها، می‌بایست قبض‌های کاغذی مابین خریدار و فروشنده، مابین مالک و بانک، یا مابین شخص و انبار رد و بدل شود، و هر انتقالی ریسک خود را دارد. یکی از این ریسک‌ها تأخیر در رسیدن قبض است که به موجب آن مالک قبض نمی‌تواند کالاهای خود را در روز مورد نظر خود تحویل بگیرد. علاوه بر این، به خاطر مسائل نظارتی، قبض‌ها بایستی برای چندین سال حتی سالها پس از انقضا، نگهداری شوند.

همه موارد گفته شده هزینه بر، ناکارآمد و غیر ضروری است. اگر هیچ نوع مانع قانونی و نظارتی وجود نداشته باشد، قبض‌های انبار الکترونیکی را می‌توان جایگزین قبض‌های کاغذی کرد و از تمامی معایب یاد شده اجتناب کرد. چندین سیستم قبض انبار الکترونیکی بسیار ایمن در سال‌های گذشته ایجاد شده است و سوابق بسیار موفقیت آمیزی از آن‌ها وجود دارد. این سیستم‌ها هزینه نسبتاً پایینی دارند و نه تنها معایب قبض‌های کاغذی را ندارند و هزینه‌های استفاده از قبض‌های انبار را کاهش دادند بلکه کاربردهای جدیدی از قبض‌های انبار را نیز فراهم می‌سازند. برای مثال می‌توان یک بازار ثانویه برای قبض‌های انبار تعریف کرد و به معامله‌گران امکان داد تا مکان کالاهای انباشتی خود را بهینه کنند. همچنین بازار ثانویه وام‌هایی که با پشتوانه قبض انبار اخذ شده‌اند می‌تواند ایجاد گردد و هزینه اخذ وام را کاهش دهد. این نوع قبض می‌تواند فرآیند تسویه بورس را نیز کارآمدتر کند. برای مثال دریافت‌کننده قبض می‌تواند در صورت نارضایتی از جزئیات ساز و کار تحویل (برای مثال مکان تحویل)، کالا را مجدداً به آسانی وارد مناقصه کند، در نتیجه بازارهای آتی برای افرادی که در بازارهای کالا فعال هستند بسیار جذاب به نظر برسد.

نظارت بر قبض‌های الکترونیکی از نظر آماری و از نظر مشخص کردن زنجیره رویدادها بسیار راحت‌تر است. هر اطلاعاتی از ویژگی‌های کالاهای مربوطه را می‌توان به راحتی ثبت کرد و همچنین برای سال‌های زیادی ذخیره و بازیابی کرد.

آخرین چالش مشترک (که در بورس‌های سایر نقاط جهان نیز وجود دارد) چگونگی دست‌یابی به موتور محرک رشد است. اگر در یک بورس نقدشوندگی بالایی وجود داشته باشد برای کاربران بالقوه آن جذاب می‌شود، زیرا به آنها این امکان را می‌دهد تا هر زمان که بخواهند بدون اینکه بیش از حد قیمت بازار را تحت تأثیر قرار دهند، معامله کنند. اما یک قرارداد جدید معمولاً در آغاز نقدشوندگی مناسبی ندارد، از این رو برای کاربران بالقوه جذابیت ندارد. بورس‌ها این مشکل که مشابه مسئله مرغ و تخم مرغ است، را با استفاده از اقدامات زیر رفع می‌کنند:

- اطمینان از جلب حمایت گروه‌های تجاری پیشرو از قراردادها که وعده می‌دهند حتی در صورت عدم وجود نقدشوندگی مناسب در بورس سفارشات خود را ثبت کنند. اگرچه در عمل چنین وعده‌هایی ارزش کمی دارند.
- پیدا کردن خریدار یا فروشنده بزرگ مثل نهادهای دولتی، که تعهد دهند سهم زیادی از کسب و کار خود را از طریق بورس انجام دهند.
- از حمایت بازارگردانان حرفه‌ای اطمینان حاصل کنند، شرکت‌هایی که به طور مداوم سفارش‌های خرید و فروش در بورس می‌گذارند و ریسک‌های حاصله را، از طریق برنامه‌های کامپیوتری مدیریت می‌کنند.
- به فعالان اولیه در معاملات، انگیزه‌های مالی ارائه دهند (درصدی از کارمزد معاملاتی بورس در یک دوره یک تا دو ساله).
- اکثر بورس‌ها در آفریقا تنها دومین مورد را انجام دادند، که اخیراً تنها به یک خریدار بزرگ یعنی "سازمان برنامه غذایی جهانی (WFP)" محدود شده است (رجوع شود به مثال ۹). برای بهبود شرایط بهتر است کارهای زیر انجام شود:
- قراردادهایی ارائه گردد که جذابیت زیادی دارند (برای مثال ارزها) حتی اگر ارائه آنها انگیزه و هدف اصلی مؤسسان بورس، نباشد.
- حیطه فعالیت بورس از ابتدا گسترده شود یعنی علاوه بر فعالان بازار کالا از بانک‌ها و مؤسسات مالی بزرگ به عنوان سهامدار استفاده کند و همچنین از کارگزارانی که مشتریان علاقه‌مند به بازار سهام و اوراق قرضه دارند استفاده کنند.
- از خریداران و فروشندگان بزرگ تعهد بگیرد که بخشی از تجارت خود را از طریق بورس انجام دهند (برای مثال شرکت‌های تولید کود و توزیع‌کنندگان

محصولات نفتی).

– از بازارگردانان حرفه‌ای استفاده کند. احتمال دارد برنامه‌های نرم افزاری و مهارت‌های مورد نیاز در کشور موجود نباشد که می‌توان آن‌ها را از طریق همکاری با بازارگردانان بین‌المللی به دست آورد.

– با میل و رغبت بخشی از سودهای آینده بورس را، به منظور دست‌یابی سریعتر به نقدشوندگی مناسب فدا کند. معمولاً بورس، قراردادهایی با تعدادی از بازارگردانان امضا می‌کند که در آن متعهد به بهبود نقدشوندگی از طریق ثبت سفارشات خرید و فروش نزدیک به هم می‌شوند. بسته به اینکه چگونه آن‌ها این تعهد خود را ایفا می‌کنند درصد مشخصی از کارمزدهای معاملاتی بورس در آن ماه به کارگزار پرداخت خواهد شد (برای یک دوره دو یا سه ساله).

مثال ۹

تقاضای ساختار یافته: چگونه خریداران بزرگ می‌توانند به رشد اولیه بورس‌های کالا کمک کنند

کشور کلمبیا مثال خوبی است از اینکه چگونه خریداران بزرگ می‌توانند در راستای رشد بورس‌های کالا ایفای نقش کنند. قوانین دولتی اجبار می‌کند که همه نهادهای عمومی (از شهرداری، ارتش، مدارس تا زندانها) بایستی خریدهای عمده کالایی خود را که بالاتر از یک ارزش مشخص باشد، از طریق بورس کالا انجام دهند. این راهکار فساد مربوط به تأمین و خرید را از بین می‌برد و هزینه‌های خریدار را کاهش می‌دهد و هم چنین قیمت‌های بهتری را در اختیار تولیدکننده قرار می‌دهد. در آفریقا هیچ کشوری چنین اجباری را در مورد بورس کالای کشور خود بکار نگرفته است البته تنها خریدار بزرگ کالاهای غذایی در قاره آفریقا (WFP) کالاهای مورد نیاز خود را از طریق بورس‌های کالای آفریقا خریداری می‌کند.

در سپتامبر ۲۰۰۸، WFP برنامه‌ای را برای افزایش خرید مستقیم خود را از شرکت‌های کوچک آغاز کرد و خرید از سازمان‌های کشاورزی، سیستم‌های معاملاتی ساختار یافته (بورس و سیستم قبض انبار)، تاجران متوسط و تولیدکنندگان غذایی با کیفیت را در دستور کار قرار داد. به دنبال آن، WFP از طریق بورس‌های اتیوپی، مالاوی و زامبیا و هم چنین از طریق قبض‌های انبار واقع در اوگاندا کالای خود را خریداری کرد. این سازمان همچنین حبوبات خود را از نمایشگاه حبوبات و غلات مالی خریداری کرد.

با این وجود WFP خود را فقط به عنوان خریدار محدود نکرده است (WFP ۲۰۱۱). این سازمان هم چنین:

– از توسعه شبکه‌های انبارداری برای ارتباط با بورس‌ها پشتیبانی می‌کند و در ساخت و بازسازی انبارها (اوگاندا) و برخی مراکز جمع‌آوری محصول در سطح روستاها (تانزانیا، اوگاندا و زامبیا) سرمایه‌گذاری می‌کند و این انبارها را با مشارکت

بخش خصوصی در هزینه‌ها به تجهیزات فنی برای پاکسازی و خشک کردن تجهیز می‌کند.

— از ظرفیت‌سازی برای سازمان‌های کشاورزی هدف پشتیبانی می‌کند تا الزامات کیفی مورد نظر برای دسترسی به انبارهای مجاز و ارتباط این سازمان‌ها با بورس‌ها (در هر چهار کشور) را فراهم کند.

— با دولت‌ها و نهادهای محلی برای کاهش دخالت دولت در بازارهای غذا و هم چنین یکپارچه کردن استانداردهای کیفی و سیستم‌های درجه‌بندی محلی مذاکره می‌کند.

WFP از طریق کارگزار یا در مورد مالاوی با خود بورس به عنوان عامل با استفاده از مکانیزم حراج معکوس، از بورس خریداری می‌کند. این سازمان قصد خود را مبنی بر خرید مقداری مشخصی از کالا حاوی یک درجه‌بندی خاص در یک مکان تحویل خاص اظهار می‌کند اما قیمت را مشخص نمی‌کند. تأمین‌کنندگان، شامل سازمان کشاورزان بر روی قیمت طی یک جلسه معاملاتی آنلاین آزاد رقابت می‌کنند. به محض اینکه بهترین قیمت ارائه شده زیر قیمتی که قبلاً توسط دفتر مرکزی WFP تعیین شده ارائه گردد، قرارداد منعقد می‌شود.

WFP به منظور تقویت قدرت نهادهای کوچکتر برای فروش از طریق بورس در بورس مشارکت می‌کند. برای مثال در زامبیا این سازمان از طریق انجمن‌های روستایی و برخی انبارهای منطقه‌ای بخش خصوصی که در آن کشاورزان محصولات خود را انباشته می‌کنند خرید انجام می‌دهد. مجوز این انبارهای محلی توسط ZAMACE صادر می‌شود و این انجمن‌ها به طرق مختلف مورد حمایت این نهاد هستند: ZAMACE دوره‌های آموزشی در مورد درجه‌بندی غلات، مدیریت و ذخیره‌سازی برگزار می‌کند؛ همچنین مشکلات فنی را نیز مورد بررسی قرار می‌دهد؛ ZAMACE ابزارهای ابتدایی (ترازو، و غربال و ...) را به صورت لیزینگ در اختیار انبارداران محلی ذرت قرار می‌دهد. در سایر کشورها مانند اتیوپی، WFP در بازسازی و توسعه انبارها نیز مشارکت می‌کند. از آغاز به کار در سپتامبر ۲۰۰۸ تا ژوئن ۲۰۱۲، هفده درصد از خریدهای P4P (خرید برای پیشرفت) این نهاد، از طریق بورس‌های کالا در اتیوپی، مالاوی و زامبیا بوده است و دو درصد دیگر از طریق سیستم قبض انبار اوگاندا انجام شده است (خلاصه گزارش خرید P4P: سپتامبر ۲۰۰۸ تا ژوئن ۲۰۱۲). در برخی از موارد این خرید در حد تجارت منطقه‌ای بوده است: برای مثال دفتر موزامبیک WFP از طریق ACE مالاوی غلات خریداری کرده است. عملاً هیچ نقص یا کاستی در تحویل کالا از طریق بورس مشاهده نشده است.

جایی که بورس فعال است دولت‌ها بهتر است از تجربه WFP استفاده کنند و از کشور کلمبیا الگوبرداری کنند و از نهادهای دولتی درخواست کنند تا خریدهای عمده خود را از طریق بورس کالا انجام دهند. سایر خریداران بزرگ غذا نیز این راهکار را در نظر داشته باشند، برای مثال یک سازمان مردم‌نهاد در زامبیا (Land O'Lakes) این عمل را انجام داده است.

فصل پنجم

واکنش نهاد ناظر

(چگونگی ایجاد و توسعه یک محیط قانونی و نظارتی مناسب)

نهادهای ناظر بورس مسئولیت دوگانه دارند، اول اینکه باید در مورد ایمنی و شرایط مناسب سیستم بورس کالا اطمینان حاصل کنند که چهار جزء را در بر می‌گیرد:

- نظارت یکپارچه بر بازار: اطمینان حاصل کند که قیمت‌ها در بورس شرایط عرضه و تقاضای کالای فیزیکی مورد نظر را به درستی منعکس می‌کند.
- نظارت احتیاطی: اطمینان حاصل کند که بورس‌های کالا و نهادهای دیگری که بخشی از سیستم بورس را شکل می‌دهند (کارگزاران، بانک و غیره) از نظر مالی در شرایط مناسبی هستند و تعهدات خود را ایفا می‌کنند، که شامل میزان سرمایه، کنترل‌های درونی، کارمندان کلیدی با صلاحیت و بازرسی و دیگر موارد می‌شود. همچنین فرآیند نظارتی می‌بایست به گونه‌ای باشد که اطلاعات لازم در مورد شناسایی مشکلات بالقوه را در اختیار نهاد ناظر قرار دهد.
- نظارت بر عملکرد کسب و کار: برای حمایت از مصرف‌کننده به ویژه مشتریان خرد این مورد باید لحاظ گردد که شامل برطرف کردن ریسک و الزامات آموزش کارکنان و موارد دیگر است.
- پشتیبانی از ثبات بازار: اطمینان حاصل شود که بورس‌های کالا و نهادهای مرتبط، ریسک سیستماتیک برای بخش‌های دیگر اقتصاد ایجاد نکنند. نهاد ناظر بورس در این مورد بایستی با بانک مرکزی هماهنگی‌های لازم را به عمل آورد.

دومین مسئولیت نهاد ناظر رشد و توسعه بورس‌های کالایی است که می‌بایست از طریق ترویج نوآوری و فراهم کردن امکان توسعه بازارهای جدید و معرفی منافع بورس و ذی‌نفعان

آن به دیگر بخش‌های دولت، این فرآیند را سرعت بخشد. برای رسیدن به این هدف لازم است نهاد ناظر فعال باشد و به اتفاقات واکنش نشان دهد و قوانین مصوبه آن مناسب باشد. این فصل عمدتاً بر روی مسئولیت اول تأکید دارد، نه به این دلیل که از اهمیت بیشتری برخوردار است، بلکه به این خاطر که نیازمند بحث مفصل‌تر و با جزئیات بیشتری است.

۵-۱- اصول نظارت بر بورس‌های کالایی نقدی و آتی

در اکثر کشورهای آفریقایی هیچ سند یا قانون حقوقی که قوانین حاکم بر ایجاد بورس‌های کالا یا بازارهای آتی را مشخص کند، وجود ندارد. هم چنین هیچ سند حقوقی در مورد تجارت ابزارهای مشتقه نیز وجود ندارد. در مقابل شماری از قوانین و مقررات مجزا وجود دارد که ساختار، مالکیت و ابزارهای بورس‌های کالایی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. در بسیاری از موارد ممکن است هنوز قوانین خاصی نگارش نشده باشد. در کوتاه‌مدت این مسئله لزوماً مشکل حادی ایجاد نمی‌کند، اگر اراده سیاسی کافی برای عملیاتی شدن بورس وجود داشته باشد. بر اساس تجربیات قرن نوزدهم در آمریکا و اخیراً در مجارستان و آفریقای جنوبی، حتی در صورت نبود چارچوب قانونی و حقوقی مناسب، بورس کالا می‌تواند طوری فعالیت کند که موارد حقوقی نادیده گرفته نشوند و برخی ابهامات در درون چارچوب خود انتظامی بورس کالا رفع گردد. البته وضعیت مذکور بهینه نیست و می‌تواند در میان‌مدت یا طولانی‌مدت، رشد بورس و امکان توسعه محصولات جدید را با مشکل مواجه کند. به‌ویژه هنگامی که گروه‌های ذی‌نفع قدرتمند در بخش کالا وجود داشته باشد که از شفافیت موجود در بورس کالا استقبال نکنند. (رجوع شود به مثال ۱۰)

البته به دلیل ویژگی ذاتی بورس به عنوان یک نهاد ناظر که در خط مقدم عملیات قرار گرفته است، ارائه نظام نظارتی کامل پیش از ایجاد و توسعه بورس ضروری نیست، بلکه توصیه می‌شود فرآیندهای توسعه بورس و توسعه نهاد ناظر همزمان صورت بگیرد. در این مورد دولت می‌تواند در وهله اول با ایجاد شرایط کلی مورد نیاز بورس این کار را انجام دهد و بعد از سایر نهادهای علاقه‌مند و واجد شرایط برای ایجاد بورس دعوت کند و در مرحله بعدی در حین همکاری با طرح‌های تأییدشده، پیش از آغاز معاملات واقعی در بورس سیستم نظارتی را ایجاد کند.

- شرایطی که می‌توان در انتخاب متقاضیان مناسب مدنظر قرار داد به شرح زیر است:
- این پیشنهاد باید شامل محتوای مناسبی در این زمینه باشد که چگونه برای جلب گروه‌های مختلف ذی‌نفع (کشاورزان، صنایع فرآوری، صادرکنندگان، واردکنندگان، سفته‌بازان، کارگزارها و بانک‌ها) به بورس جذابیت ایجاد خواهد شد.
 - بورس بایستی ایجاد یک سیستم معاملاتی آنلاین را برای خود مجسم کند.
 - این پیشنهاد بایستی سیستم‌های تضمین، تسویه و پایاپای کارآمدی را ارائه کند.
 - توسعه‌دهندگان بورس می‌بایست برنامه عملیاتی خود را در ارتباط با چگونگی تحویل کالا به بورس از طریق یک سیستم قبض انبار الکترونیکی مناسب ارائه دهند.
 - این پیشنهاد بایستی روش قابل قبولی در جهت چگونگی ایجاد سیستمی متشکل از کارگزاری‌ها ارائه دهد که از سرمایه مناسبی برخوردار باشند و به خوبی سازمان‌دهی شوند.
 - این پیشنهاد بایستی جزئیات ساز و کار طراحی‌شده در راستای توزیع اطلاعات معاملات و قیمت‌های لحظه‌ای را بررسی و ارائه کرده باشد.
 - توسعه‌دهندگان بورس می‌بایست طرح خود را در زمینه چگونگی شفافیت در عملیات و تصمیم‌گیری ارائه کنند.
 - بورس پیشنهاد شده بایستی مدیریتی قابل اتکا، مؤثر، بی‌طرف داشته باشد و ترجیحاً شکل سازمانی آن سهامداری باشد (و نه یک سازمان مشاع مدیریت شده توسط اعضا).
 - نیاز است پیشنهاد مورد نظر از حمایت مالی قوی برخوردار باشد و ترجیحاً سرمایه‌گذاران نهادی در آن مشارکت داشته باشند. البته میزان سهم مؤسسان نباید محدود گردد: اگر دولت قصد دارد در میزان مالکیت محدودیت ایجاد کند (برای مثال بزرگترین سهامدار نباید سهمی فراتر از ۲۶ درصد داشته باشد)، چنین محدودیت‌هایی تنها بعد از توسعه بورس تا سطح مناسب یعنی پس از گذشت پنج تا هشت سال، قابل اجراست.
- به متقاضیان موفق یک مجوز موقتی داده خواهد شد و در صورت رعایت مقررات بعد از طی یک دوره به حالت دائمی تبدیل خواهد شد، دوره‌ای که طی آن تعهدات خود را اجرایی کرده باشند.

مثال ۱۰

محدودیت نیروهای خود انتظامی

بورس کالا قواعد بازی را تغییر می‌دهد. شرکت‌هایی که زمانی دسترسی انحصاری به اطلاعات داشتند متوجه می‌شوند که طرف مقابل آن‌ها بسیار توانمندتر شده است. اکثر این افراد که علاقه‌مندی زیادی به کسب سود دارند، منافع قطعی حاصله از قدرتشان در بازار یک طرفه را به عایدی‌های غیرقطعی حاصله از فرصت‌های جدیدی که بورس به آن‌ها ارائه می‌دهد ترجیح خواهند داد.

تجربه پیشین بورس‌های آمریکا این تضاد منافع را نشان می‌دهد و هم چنین نشان می‌دهد که چگونه دولت می‌تواند بر این مشکل غلبه کند (مثال‌های ذیل بر اساس این مرجع است: استفان کریگ پیرونک، طیف کارآمدی از مؤسسات خصوصی کاهنده هزینه معاملات: موفقیت‌ها و شکست‌های بورس‌های کالا، مجله مطالعات قانونی جلد ۲۴، شماره یک، ژانویه ۱۹۹۵). هیئت تجاری شیکاگو در سال‌های شروع فعالیت خود به ویژه مابین دهه ۱۸۶۰ و ۱۸۷۰ با مشکلات زیادی با سیلوهای غلات در شهرها مواجه شد (دزدی، کلاهبرداری، دستکاری سیستم سنجش، دستکاری اطلاعات بازار و غیره). سیلوها نه تنها برای اشخاص ثالث، کالا ذخیره سازی می‌کردند بلکه در معاملات غلات نیز مشارکت داشتند و غلات سپرده‌گذاران را با غلات بی کیفیت خود معاوضه می‌کردند. آن‌ها به صورت زیرکانه ورود کالا به سیلو را کمتر گزارش می‌دادند و یا کیفیت و وزن کالای تحویلی از سیلو را بیشتر گزارش می‌دادند. هم چنین بعضی مواقع به صورت عمدی اجازه می‌دادند که غلات سپرده‌گذاران فاسد شود، تا قیمت غلات را دست کاری کنند. هیئت تجاری تلاش‌های زیادی را برای مقابله با این مشکلات انجام داد اما نتوانست به موفقیت چندانی دست یابد. سیلوها از قبول راه حل‌ها برای سازماندهی سیستم‌ها به منظور بازرسی وزن، مقدار، کیفیت غلات برای ذخیره و ثبت رسیدهای غلات به منظور کاهش کلاهبرداری خودداری می‌کردند. این هیئت مجبور شد عوامل مذکور را به صورت قانون ابلاغ کند.

از سال ۱۸۶۵ تا ۱۸۷۲ لابی‌های زیادی را برای تصویب قوانین جدید علیه مخالفان سیلوها به عمل آورد. این فعالیت‌ها منجر به ایجاد قوانین جدید برای حمل و ذخیره غلات شد و این امکان را فراهم کرد که سیلوها توسط طرف سوم بازرسی شود و در نهایت آن‌ها را وادار می‌کرد که گزارشگری مناسبی در این مورد انجام دهند.

در بازارهای غربی، دولت فعالیت کمی برای ایجاد نظم مابین فعالان بازار کالا انجام داده است. در بسیاری از موارد منافع مشترکی در بهبود سیستم درجه‌بندی، سازو کار قراردادهای و ... وجود داشت و هنگامی که منافع مشترک وجود نداشت فعالان بورس و خود بورس قادر بودند استانداردهای بهتری را در مورد نحوه رفتار معامله‌گران، کارگزاران و انبارداران بی‌نظم وضع کنند بدون اینکه به قوانین دولتی نیاز داشته باشند. مورد شیکاگو کاملاً متفاوت بود بخاطر اینکه فعالان متنوع و زیاد بازار (حدود هشتصد نفر در آن زمان) به وسیله گردانندگان اندک سیلوها احاطه شده بودند که رانت زیادی از این وضعیت به جیب زدند. به دلیل کثرت فعالان بازار، سازماندهی یک اقدام مشترک در مقابل سیلوها دشوار بود و در مقابل در طرف مقابل آن‌ها کار آسانی در سرکوب کردن تک به تک افراد معترض داشتند. موفقیت بازار غله‌ی شیکاگو شاید بخوبی بتواند موقعیت فعلی بازار کالای آفریقایی را نشان دهد (تعداد اندکی از بازیگران قدرتمند که علاقه خاصی به شفافیت زیاد و تعامل با تعداد زیادی از فعالان بازارهای کوچکتر ندارند). بنابراین قانونگذاران در آفریقا بایستی نقش بارزتری نسبت به غرب در برقراری شرایط معاملات موفق در بورس ایفا کنند. البته چالش قانونگذاران این خواهد بود که تن‌ها موارد بسیار ضروری را مدنظر قرار دهند نه بیشتر.

تمام بورس‌های کالایی از هر نوعی، نیازمند نظارت هستند. در مورد بازارهای نقدی نظارت می‌تواند توسط خود بورس انجام شود، اما در مورد بازارهای آتی نظارت دولت نقش اساسی ایفا می‌کند. سوالات مهم در بنیان نهادن سیستم نظارتی این است که هدف از نظارت چیست، چرا به آن نیاز داریم و چه زمانی و کجا مورد نیاز است و اهداف منطقی و قابل دستیابی نظارت چه هستند. کارایی و یکپارچگی بازار، امنیت مالی و حمایت از مشتری اجزاء تعیین‌کننده‌ای در موفقیت یک چارچوب نظارتی است در این راستا تفاوت‌های زیادی مابین بازارهای نقدی و بازارهای آتی وجود دارد.

■ یکپارچگی بازار در بازار نقدی شامل دسترسی همه فعالان بازار به صورت عادلانه و مساوی به بازار است. بایستی از سوءاستفاده انبارداران از کنترلشان بر روی فرآیند تحویل (تأخیر در تحویل یا خودداری از قبول کالاها) جلوگیری شود. اما یکپارچگی در بازار آتی به دسترسی عادلانه مشتریان به بورس و جلوگیری از رفتار معاملات ناعادلانه اشاره می‌کند (دست‌کاری بازار).

یکپارچگی بازار: منظور از یکپارچگی بازار این است که بازار به طریقی عمل کند که فعالان بازار به صورت عادلانه و منظم رفتار کنند و همچنین جایی باشد که در آن نهادهای ناظر با تنظیم قوانین مؤثر اعتماد و مشارکت را افزایش داده باشند.

کارآیی بازار: اشاره دارد به توانایی فعالان بازار در انجام آسان مبادلات در قیمتی که کلیه اطلاعات موجود بازار را منعکس می‌کند. عوامل تعیین‌کننده کارآیی بازار عبارتند از: نقدشوندگی، کشف قیمت و شفافیت.

■ کارایی بازار آتی تنها با داشتن یک قرارداد استاندارد قابل حصول است (مجموعه وسیعی از درجه‌بندی‌های متفاوت محصول را می‌توان با اعمال اختلاف قیمت مثبت یا منفی نسبت به حالت استاندارد قابل تحویل کرد، که تنها در دوره تحویل موضوعیت پیدا می‌کند). از طرف دیگر قرارداد نقدی یک قرارداد تحویل است و خریداران باید بدانند که دقیقاً چه چیزی را خریداری می‌کنند، بنابراین بورس می‌تواند گروه زیادی از یک کالا را ارائه کند و یکپارچگی سیستم درجه‌بندی بورس نقش بسزایی دارد.

■ قراردادهای بازار نقدی طول عمر کمی دارند (حدود چند روز) و ریسک مالی آن‌ها

بسیار کمتر از بازارهای آتی است که قراردادهای آن‌ها طول عمر چند ماهه یا حتی چند ساله دارند. بنابراین در بازار نقدی تنها نیاز است که مبلغ ضمانت ثابت و نسبتاً کمی (در حدود پنج تا ده درصد ارزش کالای معامله شده) اخذ شود، در حالی که در بازار آتی سیستم پیچیده‌ای برای پرداخت وجوه تضمین مورد نیاز است. این موضوع در بازار آتی به وسیله یک واحد مجزای پایاپای در بورس یا یک شرکت پایاپای مجزا (که ممکن است در تملک بورس باشد و یا شرکتی مستقل باشد که به چند بورس خدمات می‌دهد) اداره می‌شود.

■ بازارهای نقدی برای تحویل به وجود آمده‌اند و به فعالان بازار اجازه می‌دهند که در یک دوره کوتاه موقعیت‌های بازار را در اختیار بگیرند، اما آنها می‌دانند که اجتناب از تحویل شاید دشوار باشد و تنها کسانی که مشارکت فعال در معامله کالا دارند می‌توانند این کار انجام دهند. این افراد در مقایسه با مشتریان کوچک بازار آتی کالا (کسانی که شاید بدون درک شرایط بازار فیزیکی معامله کنند) به سطح یکسانی از حمایت نیاز ندارد. در بازارهای نقدی خاصیت اهرمی بسیار کمی وجود دارد و همچنین واسطه‌گران برای توسعه محصولاتی که فهم آن‌ها برای مشتریان سخت است، فرصت ناچیزی دارند.

بازارهای آتی بسیار پیچیده‌تر از بازارهای نقدی هستند، به همین علت و به دلیل نگرانی بیشتر در مورد حمایت از مشتریان، نظارت بر آنها نیز بسیار پیچیده‌تر است. اصول نظارت بر بازار آتی کالا تفاوتی با قوانین مصوب IOSCO در مورد نظارت بر بازار ثانویه اوراق بهادار ندارد. نهادهای ناظر بایستی با بهره‌گیری از روش‌های زیر از یکپارچگی معاملات اطمینان حاصل کنند:

- الزام به اینکه استقرار بورس و سیستم‌های معاملاتی تحت نظارت باشد؛
 - حفاظت از قواعد منصفانه و عادلانه؛
 - ارتقاء شفافیت معاملات؛
 - کشف و جلوگیری از دستکاری بازار و دیگر روش‌های ناعادلانه در معاملات؛
 - تلاش در جهت حصول اطمینان از مدیریت مناسب ریسک‌ها و اختلال در بازار؛
 - کاهش ریسک سیستماتیک.
- این اصول منجر به ایجاد یک سری قوانین می‌شود، برای مثال:

■ اگر تأسیس بورس مشروط به دریافت تأییدیه قانونی باشد، بدین معنی است که قانونی وجود دارد که تحت آن می‌توان بورس را با استفاده از معیارهای قانونی نظارت کرد و نظارت نیازمند یک نهاد ناظر حرفه‌ای و کار بلد است.

■ قوانینی منصفانه و عادلانه بایستی مصوب گردند (و نهاد ناظر تأیید میکند که قواعد اعمال شده در بورس استانداردهای مورد نیاز را دارد) و بعد بایستی این قوانین لازم‌الاجرا گردند، که منجر به مجموعه کاملی از قوانین حمایت از مشتری و فرآیند رسیدگی به شکایات می‌گردد.

■ شفافیت معاملاتی (مصوب IOSCO) به مفهوم دسترسی به موقع به اطلاعات مشخص است و نگرانی اصلی نهاد ناظر این است که به برخی فعالان بازار نسبت به دیگران توسط بورس برتری داده شده باشند. در عصر معاملات الکترونیکی بسیار سریع، دریافت اطلاعات حتی چند میلی ثانیه زودتر می‌تواند تفاوت زیادی ایجاد کند. از طرف دیگر نهادهای ناظر بایستی به این واقعیت آگاه باشند که فعالان بازار برای دریافت اطلاعات بهتر و سریعتر سرمایه‌گذاری خواهند کرد و آنها نباید بی‌جهت چنین سرمایه‌گذاری و تلاشی را محدود کنند که اعمال این رویه می‌تواند به نقدشوندگی بورس آسیب وارد کند.

■ کشف و جلوگیری از دستکاری در بازار، دلیل تصویب تعداد زیادی از قوانین نظارتی است. منظور از "جلوگیری" در بازار کالاهای آتی، ساماندهی مشخصات قرارداد و به ویژه مکانیزم تحویل است، البته بدین معنی که فعالان بازار بایستی بدانند که بورس و همچنین نهاد ناظر، ابزارهای زیادی برای تنبیه عوامل اخلاق‌گر در اختیار دارند که می‌تواند منجر به نظارت بر تعداد قراردادهای مجاز بشود. در کشف عوامل اخلاق‌گر مسئله اصلی تحلیل داده است (افزایش الزامات گزارش‌گری داده در بورس و وجود نیروهای بازرسی برای جمع‌آوری داده‌های بیشتر در مواقع اخلاق‌گری‌های مشکوک).

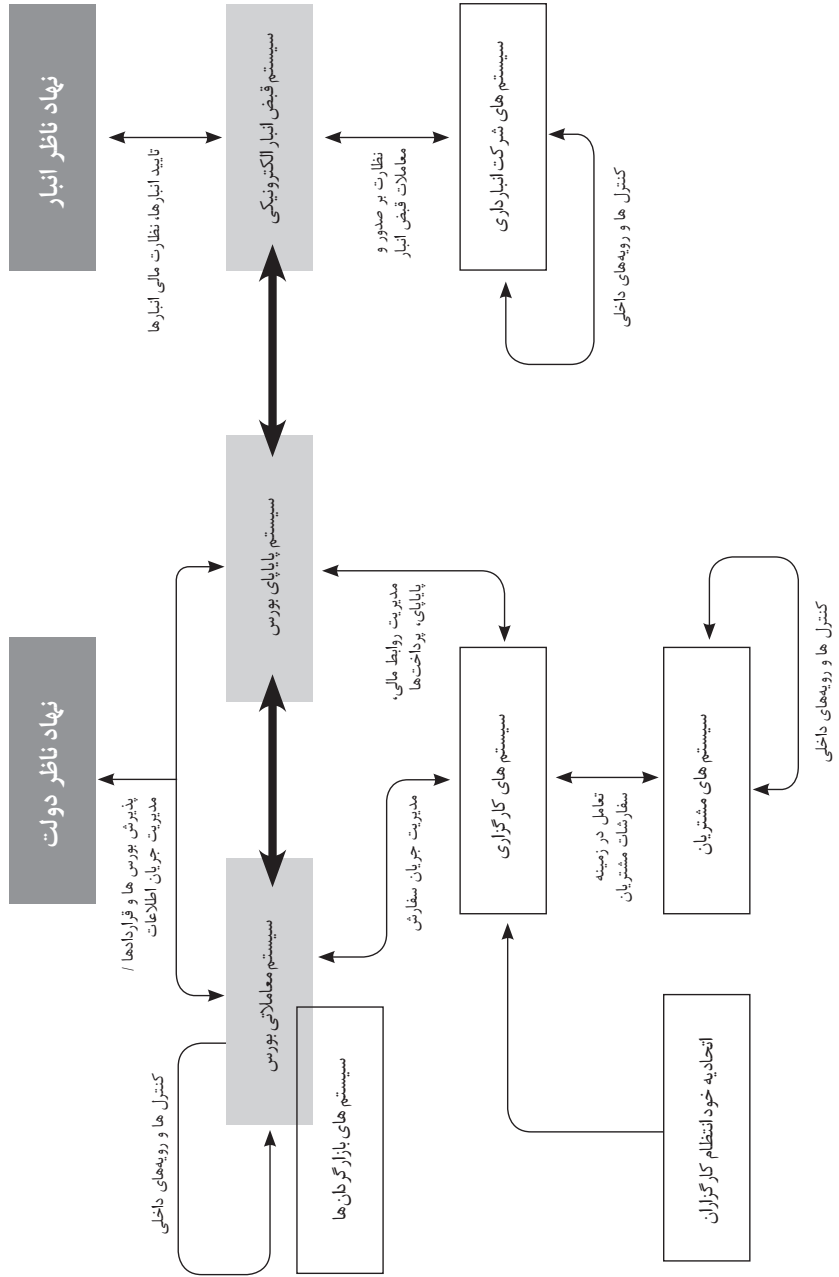
■ ریسک نکول و اختلال در بازار زمانی اتفاق می‌افتد که اوراق بهادار ارائه شده توسط بورس به اندازه‌ای نیستند که از موقعیت‌های فعالان بازار محافظت کنند. این ریسک در کنار ریسک سیستماتیک، وقتی که قراردادهای آتی دچار مشکل می‌شود، نظارت بر سطح وجه تضمین را افزایش می‌دهد.

همانطور که گفته شد این موارد تنها مثال‌هایی هستند و تمامی این نظارت‌ها در قوانین، قواعد، احکام، فرآیندها و ... توسط نهادهای ناظر متفاوت اعمال شده است.

۵-۲- نظارت بر بازارهای آتی: تقسیم مسئولیت‌ها

در مورد بازار آتی، یک ساختار نظارتی بهینه، از سیستم‌های نظارتی جداگانه تشکیل شده است که قسمت‌های مختلف سیستم بورس را تحت پوشش قرار داده است: بورس به عنوان یک مجموعه خود انتظام (یک ناظر در خط مقدم عملیات)، نهاد ناظر دولتی، نهاد ناظر سیستم قبض انبار (در مورد کالاهای فلزی و کشاورزی) و نهاد خود انتظام کارگزاران. نقش سیستم خود انتظام بورس بسیار حیاتی است و درون چارچوب نظارتی و قانونی نهادینه شده توسط دولت و ناظران دولتی عمل می‌کند. البته، اگر سیستم خودانتظام بورس در کنار نهاد خود انتظام ایجاد شده توسط کارگزاران و نظارت مستقل سیستم قبض انبار قرار گیرد، عملکرد بهتری خواهد داشت. هرچند بورس‌ها می‌توانند با اتکا به قدرت خود انتظامی‌شان هر دو نقش مذکور را ایفا کنند، اما این عمل وضعیت ایده‌آلی ایجاد نمی‌کند. شکل (۱) مرور کلی از فرآیندهای نظارتی معاملات بورس را نشان می‌دهد: هر مؤلفه بایستی توسط شایسته‌ترین نهاد ناظر مورد نظارت قرار گیرد.

شکل ۱. مؤلفه‌های اصلی سیستم بازار آتی فلزات و کشاورزی



سطوح چندگانه نظارتی به ایجاد تعادل در منافع مختلف و گاهی متضاد در عملیات بورس کمک می‌کند:

– منافع مشتری: مشتریان خواهان بورسی هستند که استفاده از آن ایمن و قیمت‌های آن نشانگر شرایط واقعی باشد. با این وجود در حالی که آن‌ها دوست دارند قوانین بورس به نحو احسن تنظیم شده باشند، از مداخله نهاد ناظر در عملیات‌هایشان نیز ناخرسند می‌شوند از جمله قوانینی که آن‌ها را مجبور به شفافیت بیشتر می‌کند.

– منافع دولت: دولت علاقه شدیدی به محافظت بورس در مقابل دست‌کاری‌های قیمتی گروه‌های کوچک از خود نشان می‌دهد و تلاش می‌کند که بورس با مشکل رو به رو نشود. شاید گاهی به موجب برخی دلایل که ممکن است از لحاظ اقتصادی قابل توجیه باشد یا نباشد، دولت نسبت به قیمت‌های خیلی بالا و خیلی پایین حساسیت بیشتری نشان دهد.

– منافع بورس: با شفاف کردن قواعد بورس برای همه فعالان و اعمال یکسان آن‌ها برای همه می‌تواند یکپارچگی کارگزاران و حمایت از مشتریان را بهبود بخشد و علاقه کاربران نهایی به معامله در بورس را افزایش دهد. البته، مالکان و مدیران بورس می‌خواهند نظارت به حدی باشد که اعتماد مشتریان را جلب کنند و قدرت مقابله با مخاطرات را داشته باشند اما نه در حدی که عملیات بورس مختل گردد.

۵-۳- ارتباط میان قوانین و مقررات ناظر بر بورس‌های کالایی و قانون اوراق بهادار

در هر کشوری، در این رابطه یکی از سه سناریوی زیر احتمالاً اعمال شده است:

– هیچ قانون خاصی وجود ندارد و بورس‌های کالا بعنوان یک شرکت تحت نظر قانون شرکت‌ها اداره می‌گردد.

– قوانین و مقرراتی برای بورس‌های اوراق بهادار وجود دارد که می‌توان آن‌ها را در بورس‌های کالا نیز بکار برد. شاید به این دلیل که یک قرارداد آتی از جمله آتی کالاها، به عنوان اوراق بهادار تعریف می‌شود و از این رو به طور پیش‌فرض، در حوزه صلاحیت نهاد ناظر اوراق بهادار کشور قرار می‌گیرد.

– قانون ویژه‌ای برای بورس‌های کالا وجود دارد (برای مثال یک «قانون بورس کالا»).

بورس یک سازمان خود انتظام است و تا زمانی که تنها تعداد معدودی از کاربران متخصص

را در بر بگیرد، می‌تواند حتی در غیاب چارچوب نظارتی مناسب بخوبی فعالیت کند (همانند بورس‌های مجارستان و آفریقای جنوبی). دو ریسک اصلی وجود دارد. نخست، در نبود قوانین خاص بورس، احتمال دارد در مورد قوانین و مقررات اعمالی، ابهام وجود داشته باشد، به ویژه اینکه در صورت بوجود آمدن اختلاف آیا معاملات مورد حمایت و تأیید بورس هستند یا رسیدگی به اختلافات ضمانت اجرایی ندارند. دوماً شاید یک شرکت خود را به عنوان بورس کالا به جامعه معرفی کند و برای انجام معاملات سپرده جذب کند. در این سناریو، مشتریان در مقابل کلاهبرداری محافظت نمی‌شوند.

دانستن این نکته جالب است که حداقل دو شرکت که خود را به عنوان بورس‌های کالا معرفی کردند (هر دو بخشی از یک گروه کسب و کار خاورمیانه‌ای)، بدون هیچ گونه قوانین خاص و نظام حقوقی مصوب فعالیت خود را در کشورهای آفریقایی (ماداگاسکار و سوازیلند) با مجوز دولتی آغاز کرده‌اند. در سوازیلند حتی قبل از آغاز به کار نهاد ناظر، اجازه بهره‌برداری به بورس داده شده است. در حالی که هیچ نشانه‌ای یافت نشد که این بورس‌ها از طریق روش‌های کلاهبرداری اقدام به جذب سرمایه مشتریان کرده باشند، اما شاید نیاز باشد نهادهای ناظر این کشورها بررسی کنند که آیا وضعیت مطلوبی را رقم زده‌اند یا نه (اصول IOSCO چنین کاری را توصیه نمی‌کند. رجوع شود به مثال ۱۱). در بسیاری از کشورها، به‌کارگیری عنوان "بورس" یا "بورس کالا" در نام یک شرکت غیرقانونی است، مگر اینکه این شرکت بطور ویژه برای آن مجوز دریافت کرده باشد.

اعمال قوانین و مقررات اوراق بهادار به یک بورس کالایی، برای کارگزاران و مشتریان آن مزیت‌هایی به همراه دارد:

- قوانین و مقررات مربوطه نیازی به راستی‌آزمایی و گذشت زمان ندارند. تقریباً دادگاه‌ها و نهادهای ذیربط درک کاملی از مجموعه قوانین دارند و در صورت بروز مشکل هیئتی وجود دارد که در تفسیر آن دیگران را یاری می‌کند.
- رویه‌های عملیاتی که برای حصول اطمینان از تبعیت از قوانین طراحی شده‌اند در فرآیندهای داخلی گروه‌های مختلف فعال در بازار اوراق بهادار به‌خوبی نهادینه شده‌اند و برخی از این گروه‌ها مانند کارگزاران ممکن است علاقه‌مند به فعالیت در بورس کالا نیز باشند.

■ نهاد ناظری وجود دارد که تجربه پیاده‌سازی این قوانین و مقررات را دارد و همچنین از بودجه و کارمندان مناسبی نیز برخوردار است. اما از طرفی دیگر، برخی از قوانین و مقررات مصوب برای بورس اوراق بهادار، مناسب بورس کالا نیستند. تفاوت‌های معناداری مابین این دو وجود دارد که بایستی بطور جداگانه برای آن‌ها قانون نگارش گردد. نهادهای ناظر اوراق بهادار، شاید دانش درستی نداشته باشند و بدون آگاهی کامل ابزارهای نادرستی در یک بازار به کار گیرند که فقط شباهتی به بورس اوراق بهادار دارد. برای مثال، در بورس کالا، مرحله پذیرش قرارداد بسیار مهم است، اگر مشخصات قرارداد اشتباه مورد تأیید قرار گیرد، احتمال دستکاری و اخلاص‌گری در قرارداد مذکور به شدت افزایش پیدا می‌کند. سیستم وجه تضمین متفاوت است. معامله‌گری درونی به طرز متفاوتی صورت می‌گیرد. در ضمن احتمال دارد نهاد ناظر اوراق بهادار علاقه‌ای به افزایش جذابیت‌های بورس کالای جدید نداشته باشد. بنابراین اگر قرار باشد بورس کالا با استفاده از چارچوب نظارتی بورس اوراق بهادار قانونمند گردد، موارد زیر باید انجام گیرد:

- الف: بایستی یک سری قوانین خاص به بازار کالا اضافه گردد (برای مثال چگونگی مدیریت فرآیند تحویل و یا شناسایی و مدیریت موارد دستکاری و اخلاص‌گری)
- ب: نهادی قوی و به اندازه کافی مستقل ایجاد گردد تا بر بورس کالا نظارت کند، چه به صورت بخشی از نهاد ناظر اوراق بهادار و چه در کنار آن.

مثال ۱۱

اصول IOSCO برای یک سازمان خود انتظام (SRO)

پیش از اینکه یک سازمان خودانتظام^۱ شروع به فعالیت کند، نهاد ناظر می‌بایست وی را ملزم به تأمین استانداردهای مناسب کند و نظارت بر آن بایستی به طور مداوم انجام گیرد.

علاوه بر این، هنگامی که SRO شروع به کار کرد نهاد ناظر باید مطمئن شود که فعالیت این نهاد همراستا با منافع عمومی است و منجر به اجرای منصفانه قوانین اوراق بهادار اعمال شده، می‌شود.

با توجه به تنفیذ مسئولیت نظارت به این سازمان، نهاد ناظر یا قانونگذار بایستی شروطی را برای وی تعیین کند:

- داشتن ظرفیت برای برآورده کردن اهداف قوانین حاکمیتی، قوانین و مقررات SRO. همچنین وادار کردن اعضای سازمان و همکاران به پیروی از این قوانین و مقررات.
- رفتار عادلانه و یکسان با اعضای SRO و متقاضیان عضویت.
- ایجاد قواعدی در جهت استانداردسازی رفتار اعضا و حمایت از سرمایه‌گذاران.
- ارسال آیین‌نامه‌ها و مقررات به نهاد ناظر جهت بازنگری و تأیید؛ و حصول اطمینان از اینکه مقررات SRO با خط مشی سیاست‌های عمومی نهاد ناظر مطابقت دارد.
- همکاری با نهاد ناظر و سایر سازمان‌های خودانتظام، به منظور بررسی و اجرای قوانین و مقررات اعمال شده.
- اجرای مقررات خود و اعمال تحریم‌های مناسب برای اخلال‌گران.
- حصول اطمینان از انتخاب مناسب هیئت مدیره و مدیران داخلی.
- اجتناب از قوانینی که موقعیت‌های غیر رقابتی بوجود می‌آورند.
- اجتناب از سوءاستفاده از نقش نظارت به طوری که برخی فعالان بازار بتوانند سود یا مزیت ناعادلانه‌ای در بازار کسب کنند.

1. self-regulatory organization

دولت‌های آفریقایی بطور جدی امکان ایجاد قانون جدید و جداگانه‌ای برای بورس کالا را دنبال می‌کنند. مزیت اصلی چنین قانونی این است که می‌تواند به دقت و ریزبینانه مختص به این بازار مصوب گردد، اما معایب و ریسک‌های مهمی به همراه دارد که تا حد ممکن باید آن‌ها را کاهش داد:

- ذهنیت حاکمیتی که احتمال دارد در توسعه چنین قانونگذاری پدیدار شود، می‌تواند در موقع اجرا و مدیریت بورس، منجر به کنترل بیش از اندازه و تصویب قوانین مداخله جویانه شود. برای مثال، در مورد پذیرش بورس، بهترین سیستم این است که دولت مجموعه معیارهایی برای بورس تعیین کند و بعد از علاقه‌مندان دعوت کند تا نسبت به دریافت مجوز بورس مورد نظر اقدام کنند. تمامی افرادی که واجد شرایط هستند باید چنین مجوزی را دریافت کنند و تمامی افرادی که در زمانبندی تعیین شده در معیارها،

استقرار بورس را مدیریت می‌کنند، باید مجوز دائمی دریافت کنند. البته به نظر می‌رسد که برخی دولت‌های آفریقایی که بر روی قانون بورس کالا کار کرده‌اند، اعتقاد دارند که باید برنده‌ای را از میان واجدین شرایط برگزینند: یعنی فقط یک شرکت مجوز دریافت کند. اما این رویه منافع رقابت را از بین می‌برد و اگر شرکت مورد نظر موفق به راه‌اندازی مناسب بورس نشود، زمان زیادی به هدر خواهد رفت. موارد دیگری از ذهنیت مداخله جویانه وجود دارد: برای مثال، احتمال دارد نهاد ناظر نوآوری در ایجاد قراردادهای جدید را بر عهده داشته باشد، در حالیکه بهتر است که نهاد ناظر بجای این نوع مداخله فرآیند شفاف‌سازی برای پذیرش قراردادها اتخاذ کند و حیطه قراردادهای پیشنهادی بورس را محدود نکند. بورس بایستی امکان نوآوری داشته باشد. برای مثال، اگر بورس اعتقاد دارد می‌تواند بازاری برای قراردادهای آبی و هوا یا بازاری برای شاخص مرتبط به میانگین تعداد ساعت انتظار کشتی‌ها قبل از بارگیری در بندر راه‌اندازی کند، باید امکان و اجازه پیاده سازی و کسب تجربه در آن را داشته باشد.

– نداشتن تخصص و درک درست احتمال دارد منجر به بروز خطا در نظارت شود.
 – تمرکز بر منافع عمومی بورس احتمال دارد توجه بورس را از کارهایی که بایستی برای رشد بورس انجام دهد، دور کند. برای مثال، دولت شاید بخواهد سهم مالکیت عمومی زیادی از بورس داشته باشد، که این عامل می‌تواند محیط مناسب رشد را با مشکل مواجه کند. شاید دولت بخواهد بورس به صورت غیرانتفاعی اداره شود و شاید بخواهد تا حدودی بر روی قراردادهایی که بورس معرفی می‌کند مدیریت داشته باشد و یا خدماتی را که مجاز به ارائه آن‌هاست را محدود کند و آن را منوط به طرف سوم کند (سازمان‌های سپرده‌گذاری، شرکت‌های پایاپای) که شاید آنها علاقه‌مند نباشند و یا نتوانند سطح پشتیبانی مورد نیاز را فراهم کنند.

– کارگزاران احتمالی و اعضای احتمالی پایاپای بورس کالا ممکن است هم‌اکنون در بورس اوراق بهادار فعال باشند. برخی معتقدند که این شرکت‌ها می‌بایست زیرمجموعه‌ای خاص به منظور فعالیت در بورس کالا ایجاد کنند، اما برخی دیگر به دلیل تفاوت اساسی میان نهادهای ناظر این دو بورس مخالف این رویه هستند و معتقدند بخاطر اینکه مجموعه قوانین برای دو بازار بسیار متفاوت هستند احتمال دارد منجر به سر درگمی شود. در هر حال این امر می‌تواند در فرآیند پذیرش کارگزار و

معامله‌گران بازار و کسب مجوز کارگزاری بسیار تأثیرگذار باشد. استانداردهای مشترک هزینه‌های نظارت و حسابرسی را برای چنین کارگزارانی کاهش می‌دهد.

– حمایت از مشتریان در مقابل سوءاستفاده و کلاهبرداری توسط کارگزاران، مورد بسیار مهمی برای اعتبار بورس محسوب می‌شود. مدیریت و نظارت بر کارگزاران نیازمند تجربه و ابزارهای مناسب است. بصورت پیش‌فرض نهاد ناظر اوراق بهادار، تجربه و ابزار لازم برای مداخله را در اختیار دارد و می‌تواند مجوز کارگزار را لغو و او را جریمه کند، تراکنش بورس را متوقف و مدیران اجرایی جدیدی را بصورت موقت منصوب کند و در نهایت تخلفات را به مراجع قضایی ارجاع دهد. این اختیارات را می‌توان به سادگی در بازار آتی کالا نیز به‌کار گرفت تا نهاد ناظر کالا زمان زیادی را برای ایجاد ظرفیت قانونی مشابه صرف نکند. برای اجتناب از چنین مشکلی، حتی اگر قانون جداگانه‌ای برای بورس کالا وجود داشته باشد، همکاری نظارتی در اجرای قانون مرتبط با روابط کارگزار-مشتری مفید خواهد بود.

۵-۴- نظارت بر کاربران مختلف بازار

نهادهای ناظر (چه نماینده بورس باشند و چه نهادی دولتی) باید توجه داشته باشند که گروه‌های مختلفی در بورس فعالیت می‌کنند:

الف- پوشش‌دهندگان ریسک

افرادی هستند که ریسک قیمتی که به دلیل عملیات خود در بازار فیزیکی دارند، در بازار کالا پوشش می‌دهند (تولیدکننده، صنایع فرآوری، بازرگان و ...). به لحاظ تئوریک، آنها هر مقدار ریسکی را که با آن مواجه شوند پوشش می‌دهند، اما در واقع آنها سعی می‌کنند تا سودآوری خود را از طریق تصمیمات سفته‌بازی کوتاه مدت بهبود بخشند. برای مثال، آنها با اندکی تامل و انتظار برای ورود به موقعیت آتی یا اختیار معامله، قیمت بهتری را کشف می‌کنند. یعنی موقع استفاده از قرارداد آتی برای مدیریت ریسک فروش در بازه زمانی سه ماهه، آنها موقعیت آتی را به‌طور مداوم حفظ نخواهند کرد بلکه در روزهای خاص به منظور کسب سود از رفتار موجی قیمت‌های آتی، موقعیت می‌گیرند و یا از موقعیت خارج می‌شوند.

در هر یک از موارد مذکور، پوشش‌دهندگان ریسک در بازاری با نقدشوندگی بالا

عملکرد بهتری دارند، زیرا می‌توانند حجم‌های بالا را به راحتی جابجا کنند بدون آنکه قیمت‌ها را زیاد تحت تأثیر قرار دهند.

تا زمانی که آن‌ها بعنوان پوشش‌دهنده ریسک فعالیت می‌کنند، نهادهای ناظر نگرانی کمتری نسبت به آنها دارند. اما احتمال دارد پوشش‌دهندگان بزرگ، خودشان اقدام به دستکاری کنند. از این‌رو، نهادهای ناظر بایستی اطمینان حاصل کنند که پوشش‌دهندگان ریسک از امتیازاتشان (معافیت‌شان در مورد محدودیت تعداد موقعیت باز) و از کنترلشان بر روی عرضه کالاها در جهت دست‌کاری بازار سوءاستفاده نمی‌کنند.

ب- سفته‌بازان از نوع سنتی

افرادی هستند که اطلاعات (اطلاعات بنیادین، موقعیت عرضه و تقاضای بازار کالا یا اطلاعات فنی، و به طور کلی اطلاعاتی که در سفارشات واقعی و معاملات بازار قراردادهای آتی وجود دارد) را تحلیل می‌کنند، تا وجود اختلاف میان قیمت معامله شده و قیمت تعادلی را شناسایی کنند و سپس برای بهره‌مندی از این اختلاف قیمت، معامله می‌کنند. با انجام معامله، آن‌ها به بازگشت قیمت‌ها به حالت تعادل کمک می‌کنند (برای مثال اگر آن‌ها فکر کنند قیمت‌ها خیلی پائین است، خرید انجام می‌دهند که موجب افزایش قیمت‌ها می‌شود). همچنین، به دلیل اینکه آن‌ها تمایل دارند بطور مداوم فعال باشند (مدام اطلاعات جدیدی از راه می‌رسد) از این‌رو، بخش زیادی از نقدشوندگی مورد نیاز پوشش‌دهندگان ریسک را تأمین می‌کنند. علاوه بر این، آن‌ها به طور طبیعی و ناخواسته، دشمنان اخلاص‌گرانی هستند که سعی دارند قیمت‌ها را از حالت تعادل خارج کنند.

با این حال، سه موضوع در ارتباط با سفته‌بازان وجود دارد که نهادهای ناظر نگران آن هستند: نخست این که آیا آن‌ها درک می‌کنند که چه ریسکی را پذیرفته‌اند؟ دوماً، بازارها با سرعت زیادی در حرکتند که احتمال دارد سفته‌بازان در پردازش سریع اطلاعات جدید دچار مشکل شوند. از این‌رو، نوعاً، قیمت‌ها بالا برده می‌شود و بعد تصحیح می‌گردد. این امر نوسان زیادی را به همراه دارد و نوسانات شدید قیمت، پوشش‌دهندگان ریسک را با مشکل مواجه می‌کند. ابزارهای متداولی که نهادهای ناظر برای کاهش این اثر منفی استفاده می‌کنند، مانند فیوز¹ عمل می‌کنند و معاملات آتی را به هنگام نوسان بیش از

1. Circuit breakers

حد قیمت متوقف می‌کند. سووماً، در موارد خاص، احتمال دارد دولت قصد داشته باشد قیمت‌ها را از تعادل خارج کند، برای مثال، برای توقف کاهش ارزش پول ملی یا جلوگیری از افزایش قیمت غلات. بانک انگلستان در سال ۱۹۹۲ متوجه این نکته شد و هنگامی که سعی داشت از کاهش قیمت پوند جلوگیری کند فهمید که مقابله با سفته‌بازان در حالی که آن‌ها نیروهای بازار را در اختیار دارند، بسیار دشوار است. (این امر باعث شد جورج سوروس یک میلیارد دلار بر ثروتش بیفزاید). بنابراین، اگر برای دولت مهم باشد که قیمت‌ها در مسیر خاصی حرکت کنند، حتی اگر بر اساس اصول بازار قابل توجیه نباشد، نباید اجازه انجام معاملات آتی در مورد چنین دارایی‌هایی را بدهد.

پ- سفته‌بازان از نوع پور تفوی

موقعیت‌هایی (معمولاً موقعیت خرید) وجود دارد که توسط سرمایه‌گذاران فعال در بازار کالا اخذ شده است و با استفاده از آنها نسبت ریسک به بازدهی را در پور تفوی سرمایه‌گذاری خود بهبود می‌بخشند. بخش عمده این موقعیت‌ها مربوط به پوشش ریسک صندوق‌های شاخصی فرابورسی^۱ می‌باشد: سرمایه‌گذاران برگه‌ها یا اوراق قرضه این صندوق‌ها را خریداری می‌کنند که بازدهی آنها مستقیماً به قیمت‌های پایه سبدي از کالاها مرتبط است. انرژی از بیشترین وزن در این پور تفوی برخوردار است و پس از آن فلزات است. معاملات بازار آتی مرتبط با سرمایه‌های پور تفویی، شرایط کلی اقتصاد را نشان می‌دهد نه شرایط عرضه و تقاضای خاص بازار مربوطه را. برای مثال وقتی که تحقیقات جدیدی نشان می‌دهد که صندوق‌های بازنشستگی بایستی ۵ درصد دارایی‌هایشان را در بازار کالا سرمایه‌گذاری کنند، این امر منجر به ایجاد تقاضای جدید برای کالاها خواهد شد که در نهایت قیمت‌ها را بالا خواهد برد. وقتی یک صندوق سرمایه‌ای بزرگ قانونی دارد که ۵ درصد دارایی‌هایش در کالا سرمایه‌گذاری شود، اگر زمانی قیمت سایر دارایی‌هایش کاهش پیدا کند (به عنوان مثال، املاک و مستغلات)، ارزش دارایی‌های کالایی در سبد سرمایه‌گذاری‌اش افزایش پیدا خواهد کرد و بایستی برای برگشتن به نسبت ۵ درصدی، بخشی از کالاهای مربوطه فروخته شوند.

اثرات احتمالی صندوق‌های شاخصی^۲ بر روی قیمت‌ها در بازار کالا، دغدغه جدی

1. Over the counter index funds

2. Index funds

نهادهای ناظر در بازارهای توسعه یافته است. اگرچه قابل بحث است که آیا دلیل واقعی برای این دغدغه وجود دارد یا خیر، اما این موضوع ارتباط چندانی با نهادهای ناظر آفریقایی ندارد. همانطور که اشاره شد، صندوق‌های شاخصی بیشتر در بخش انرژی و فلزات فعال هستند که هر دو نوع دارایی بر پایه قیمت جهانی ارزش گذاری می‌شوند. اگر قراردادهای انرژی و فلزات در بورس‌های آفریقایی معامله شوند، احتمال دارد که اکثر قراردادهای مدخل^۱ (دروازه) باشند (قراردادهایی که به صورت ویژه برای فراهم کردن دسترسی محلی به قراردادهای بین‌المللی مورد استفاده قرار می‌گیرند، مانند قرارداد نفت خام نایمکس که در سافکس معامله می‌شود) و یا به صورت آربیتراژ به قرارداد بین‌المللی ارتباط داده شوند. صندوق‌های شاخصی محلی تأثیر زیادی بر روی قیمت‌ها نخواهند داشت. قراردادهای کالایی محلی اهمیت زیادی برای صندوق‌های شاخصی ندارد و نقش آن‌ها را می‌توان از طریق محدود کردن تعداد موقعیت مجاز، مشابه سفته‌بازهای دیگر کنترل کرد.

ت - معامله‌گران الگوریتمی با سرعت بالا^۲

آن‌ها به منظور بهره‌مندی از ناسازگاری قیمت‌ها با سرعت بالا معامله می‌کنند. در کل، این افراد نقدشوندگی بازار^۳ را بهبود می‌بخشند و استفاده از بازار را برای پوشش دهندگان ریسک آسان‌تر می‌کنند، اگرچه نقدشوندگی در زمان تغییرات شدید قیمت کاهش می‌یابد. دغدغه نهاد ناظر این است که ممکن است برخی الگوریتم‌ها ناقص و اشتباه باشند که می‌تواند منجر به بروز معامله بیش از اندازه شود. واکنش نظارتی بایستی در سطح بورس باشد: حصول اطمینان از این که کلیه موتورهای الگوریتمی معاملات به کار گرفته شده در بورس آزمایش شده و تأیید شده‌اند؛ ارتباط دادن این موتورهای معاملاتی به آدرس‌های اینترنتی خاص (IP)؛ حصول اطمینان از اینکه اگر تعداد سفارشات در هر ثانیه بیش از اندازه مقرر باشد، معاملات از این IP خاص متوقف شود.

ث - آربیتراژکننده‌ها

این افراد در دو یا چند بازار بطور همزمان معامله می‌کنند تا از اختلاف قیمت مابین بازارها استفاده کنند. فرض کنید که یک قرارداد محلی آتی طلا با پول محلی معامله

1. Gateway contracts
2. High-speed algorithmic traders
3. Market liquidity

می‌شود، اگر ناسازگاری قیمتی وجود داشته باشد، فرد آربیتراژکننده بطور همزمان، در بازارهای قرارداد محلی طلا و قرارداد بین‌المللی طلا و نرخ ارز موقعیت می‌گیرد. آربیتراژکننده‌ها در افزایش نقدشوندگی بورس سهیم هستند و کمک می‌کنند که قیمت‌ها به سمت سطوح مناسب حرکت کنند و فعالیت آن‌ها هیچ نوع نگرانی خاصی به همراه ندارد. در نتیجه، نهادهای ناظر بایستی با فراهم نمودن تخفیف در وجه تضمین^۱ میان موقعیت‌های مختلف قرارداد آتی، روند کار این گروه را ارتقاء دهد.

ج- اخلال‌گران

این افراد معامله‌گرانی هستند که سعی دارند بازار را از سطح تعادل خارج کنند. رایج‌ترین شکل اخلال‌گری از طریق به دست آوردن یک موقعیت غالب در بازار محصول فیزیکی و در بازار قرارداد آتی کالا می‌باشد ("corner") که از آن برای فشار وارد کردن بر قیمت‌ها در زمان انقضای قرارداد استفاده می‌شود (squeeze). این نوع اخلال‌گری در سال‌های ابتدایی تأسیس بورس آتی در غرب بسیار متداول بود (برای مثال ۱۲۱ سند اخلال‌گری در غلات و گوشت در آمریکا مابین سال‌های ۱۸۶۸ و ۱۹۲۱ گزارش شده است). نهادهای ناظر آفریقایی باید برای مقابله با این نوع اخلال‌گری‌ها آماده باشند، که لازمه آن بررسی دقیق مکانیزم تحویل در بورس است. این مورد در بخش تحویل بیشتر بررسی شده است.

۵-۵- حمایت از مشتری: دفاع از مشتری در مقابل کارگزارهای حيله‌گر

حمایت از مشتری دو مؤلفه اصلی دارد: حمایت از مشتری در مقابل محصولات نامناسب (برای مثال ابزارهایی با خاصیت اهرمی بسیار بالا) و حمایت از آن‌ها در برابر سوءاستفاده‌های کارگزاری. مورد اول بیشتر در بازارهای خارج از بورس رواج دارد و مورد دوم مدت مدیدی است که مشکل رایج بورس‌های کالا است (در ادامه بیشتر بحث خواهد شد).

بورس‌ها و نهادهای ناظر هر دو علاقه‌مند به حمایت از کاربران در مقابل کلاهبرداری کارگزارها (مردان میانی^۲) هستند. از این‌رو قوانین سختی برای کارگزارها اتخاذ شده است. آن‌ها بایستی از بورس و نهاد ناظر تأییدیه دریافت کنند. و همچنین کسانی که

1. Margin offsets
2. Middlemen

معامله می‌کنند الزاماً بایستی در آزمون کارگزاری قبول شوند. دفاتر آن‌ها به طور منظم مورد بررسی و حسابرسی قرار می‌گیرد. الگوی معامله‌گری آن‌ها در بورس برای شناسایی فعالیت‌های نادرست تحلیل می‌شود؛ به عنوان مثال ممکن است کارگزار «انجام سفارش جلوتر از مشتری»^۱ را انجام دهد (که در آن کارگزار برای فروش سفارش می‌گیرد اما قراردادهای خود را جلوتر از قراردادهای مشتری بفروش می‌رساند که در نتیجه مشتری نازل ترین قیمت‌ها را در مقایسه با آن چیزی که بایستی اتفاق می‌افتاد دریافت می‌کند، زیرا وقتی فروش قراردادهای مشتری باعث افت قیمت‌ها می‌شود کارگزار با منتفع شدن از این شرایط موقعیت خود را می‌بندد). موارد مذکور برخی از ابزارهایی بودند که بورس‌ها و نهادهای ناظر برای محافظت از مشتریان به کار می‌گیرند.

در بازارهای نوظهور، مشکل اصلی کارگزاری‌ها هستند که وانمود می‌کنند که اوراق بهادار، ارز یا بورس کالا معامله می‌کنند اما در واقع این کار را انجام نمی‌دهند. بورس‌ها فقط از سرمایه‌گذارانی که معاملات آن‌ها در بورس باشد (از طریق صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران) محافظت می‌کنند، اما برای معاملات خارج از بورس سرمایه‌گذار هیچ پوشش ریسکی ندارد.

این نوع کارگزاران پس از کارهایی که در آمریکا در یک قرن اخیر انجام دادند، «کارگزاران متقلب»^۲ نامیده شدند. آن‌ها بلیط‌های معاملاتی (اشاره به معاملاتی که توسط مشتریان آن‌ها انجام شده است) را وارد سبد می‌کردند و مانند بخت‌آزمایی در پایان روز، با بیرون کشیدن برخی از آن‌ها، تصمیم می‌گرفتند که چه کسی را برنده اعلام کنند. آن‌ها از تاکتیک‌های فروش تهاجمی استفاده می‌کردند و اغلب با ایجاد صمیمیت کلاهبرداری می‌کردند (در انجمن‌هایی از قبیل انجمن‌های قومی و مذهبی، اقلیت‌های زبانی، گروه‌های شغلی و سالخورده‌ها عضو می‌شدند و با مجذوب و مسحور کردن آنها در بازارهای مالی مدرن از آنها کلاهبرداری می‌کردند). معاملات اینترنتی ارزها جدیدترین بازار مورد علاقه "کارگزاران متقلب" است. کسب و کاری که به بسیاری از سرمایه‌گذاران کوچک صدمه می‌زند و همچنین به کسب و کار کارگزارها و بورس‌های مشروع هم لطمه وارد می‌کند. در حالی که یک کارگزار قانونی فقط سفارشات مشتری را وارد بورس می‌کند (اگر مشتری سود کسب کند کارگزار به‌طور غیر مستقیم سود می‌برد)؛ یک کارگزار متقلب (اخلال‌گر) طرف مقابل مشتری است و هر

1. Front-running
2. bucket shops

زیان و ضرر مشتری برای کارگزاران متقلب سود به همراه دارد. کارگزاران متقلب تلاش می‌کنند از طریق ارائه شرایطی که به طور غیر حقیقی خیلی خوب است، مشتری را جذب کنند. برای مثال، پیشنهاد می‌کنند که می‌توانند قراردادهای آتی را به قیمتی بهتر از قیمت موجود در بورس خریداری یا به فروش برسانند و یا بخشی از سرمایه را اگر سرمایه‌گذار ضرر کند، به وی بازگردانند. در واقع در حالی که معاملات اصلی بر پایه قیمت آتی قانونی پایه‌گذاری و تسویه می‌شوند، عامل کارگزار متقلب هیچ نوع قرارداد آتی خرید و فروش نمی‌کند با این وجود سعی می‌کند سرمایه‌گذار را با دادن تأییدیه معامله غیر واقعی قانع کند. اگر سرمایه‌گذار ضرر کند، این قماربازان، پول را پیش خود نگهداری می‌کنند. اگر سرمایه‌گذار برنده شود، عامل کارگزار متقلب بایستی سود مشتری را به حساب آن واریز کند که بعضی اوقات تنها برای جذب مشتریان بیشتر این کار را انجام می‌دهند. (احتمال دارد منجر به ایجاد طرح‌های هرمی شود). البته، بیشتر احتمال دارد که سعی کنند تا سرمایه‌گذار را (با کمک مؤسسات معتبر) قانع کنند تا سرمایه خود را برای انجام معامله‌های بعدی در اختیار آنها قرار دهد. اگر تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران پولشان را بخواهند، کارگزار متقلب خیلی ساده ناپدید می‌شود.

این روش به علت حریص بودن سرمایه‌گذاران و نداشتن درک کافی از ریسک‌های معامله‌گری غیر قانونی، هنوز وجود دارد. سرمایه‌گذاران باور می‌کنند که کارگزاران متقلب پیشنهاد معاملات بهتری به آنها می‌دهند و احتمال دارد که به علت ثبت نشدن معاملات (برای فرار از مالیات)، این نوع معامله را ترجیح بدهند و شاید باور کنند که معاملات آنها در یک بورس قانونی انجام می‌شود. برخی کارگزاران متقلب با ارائه یک وبسایت معاملاتی قانونی و مجاز این حس را به آنها می‌دهند. علیرغم تلاش بورس برای اعمال روش‌های معاملاتی قانونمند به کارگزارها، اما برخی از آنها در این نوع قماربازی فعالیت می‌کنند.

در کشورهای غربی، رشد بورس‌های کالا باعث پیدایش کارگزاران متقلب شد. مدیریت آنها بسیار دشوار است (اگرچه آنها سرکوب شدند اما حتی بعد از گذشت چند دهه فعالیت نهادهای ناظر برای نابودی آنها هنوز بطور گسترده به فعالیت خود ادامه می‌دهند). از اینرو، بایستی برخوردهای شدیدتری انجام شود در غیر این صورت سرنوشت معامله‌گری قانونی بورس دچار خدشه می‌شود. تجربه سال‌های اولیه بورس‌های آمریکا می‌تواند راهنمای خوبی برای بورس‌ها و نهادهای ناظر آفریقایی باشد.

هزاران دفاتر کارگزاری متقلب وقتی (در اواخر دهه ۱۸۷۰) در آمریکا رشد کردند که هزینه پایین پربینترهای تلگراف (tickers) امکان دسترسی به اطلاعات را در همه جای کشور امکان‌پذیر کرد. عاملان کارگزاران متقلب، خود را به عنوان کسانی که به بازارهای مالی دسترسی دارند به افراد عادی معرفی کردند. آنها از معاملات قانونی بورس تقلید می‌کردند که این کار تبعات بدی برای صنعت بورس به همراه داشت:

- زیان درآمدی بورس: بخاطر اینکه سرمایه‌گذاران از بازار مشروع و قانونی دور می‌شدند - در سال ۱۸۸۷ مدیرعامل هیئت تجاری شیکاگو برآورد کرد که حدود ۸۰ درصد معاملاتی که بر اساس قیمت‌های بلیطی (مرتبط با کارگزاران متقلب) انجام گرفته است به پای آنها نوشته می‌شود.

- آسیب رساندن به شهرت و اعتبار: بویژه هنگامی که متقلبان از تعداد زیادی از مشتریان سوء استفاده می‌کردند، دیگر مشتریان تفاوت معاملات قانونی در بورس با عملیات کارگزاران متقلب را متوجه نمی‌شدند.

- ریسک نظارت: بخاطر اینکه نهادهای ناظر دولت برای درک تفاوت مابین کارگزاران متقلب و کارگزارهای مناسب با مشکل مواجه می‌شدند.

کارگزاران متقلب در اواخر قرن نوزده و اوایل قرن بیستم رشد زیادی داشتند. بر اساس گزارشی در سال ۱۹۰۷ آنها سالانه بیشتر از ۱۰۰ میلیون دلار (معادل ۲/۴ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳) از آمریکایی‌ها بخصوص از افراد با درآمد پایین می‌دزدیدند. بزرگترین زنجیره بیشتر از ۲۰۰ شعبه داشت. کارگزاران متقلب وانمود می‌کردند که آنها کارگزارهای قانونی هستند. آنها جدل‌های دادگاهی زیادی با بورس‌ها و شرکت‌های تلگراف (که دسترسی آنها را به اطلاعات قیمت‌های لحظه‌ای قطع می‌کردند) داشتند، و ادعا می‌کردند که همانند هر کارگزار دیگر حق دسترسی به چنین اطلاعاتی را دارند و از آنجایی که قضاوت تلاش‌های بورس را تنها تلاشی در جهت از بین بردن رقیب‌های کوچک‌تر قلمداد می‌کردند، در مجموع کارگزاران متقلب برنده شدند.

بورس‌ها با استخدام بازرس به عنوان مشتری کارگزاران متقلب، در بازرسی و بررسی فعالیت‌های آنها دست‌پیش گرفتند؛ سپس این اطلاعات را در اختیار دادستان قرار دادند تا این دفاتر را تحت عنوان قوانین ضد شرط‌بندی محاکمه کنند. اما چالشی‌ترین کار آنها برای مبارزه با این دفاتر، آموزش و آگاهی دادن به عموم و سیاست‌گذاران در مورد تفاوت

سرمایه‌گذاری در بورس و عملیات کارگزاران متقلب بود. بسیاری از افراد تصور می‌کردند که تفاوت میان آنها جزئی است و هر دوی آنها نوعی قماربازی هستند. در کارگزاری‌های متقلب ۱۰۰ درصد معاملات، مالی بودند، در حالی که در بورس ۹۹ درصد معاملات مالی بودند و تنها یک درصد به تحویل فیزیکی منجر می‌شد. چند دهه طول کشید که تا فعالان بورس مردم را متقاعد کنند که همین یک درصد است که کل تفاوت را شکل می‌دهد. برای هیئت تجاری شیکاگو ۲۵ سال طول کشید تا قاضی دادگاه عالی را متقاعد کند (در سال ۱۹۰۵) که دسترسی کارگزاران متقلب به اطلاعات قیمت را قطع کند. این دادگاه تفاوت مابین سفته‌بازی در بورس و قماربازی را قبول کرد و پذیرفت که هر تراکنشی در بورس حتی اگر کالای فیزیکی در آن مبادله نشود منافع خوبی به همراه دارد. اولین قانون فدرال بر علیه کارگزاران متقلب (دفتر شرط بندی) در سال ۱۹۰۹ تصویب شد.

چندین درس را می‌توان از این تجربه به دست آورد. یکی اینکه بورس بایستی در امر آگاهی رسانی عمومی در مورد منفعت‌های سفته‌بازی خط مشی مناسب‌تری اتخاذ کند تا عموم، قاضی‌ها و سیاست‌گذاران آن‌را هم ردیف قماربازی تصور نکنند و از طرف دیگر بورس‌ها بایستی کارگزارها را مجبور کنند تا مشخص کنند که آیا مشتریان شرایط مناسب برای معامله‌گری در بورس را دارند یا نه، و از طرف دیگر نباید تلاش کنند سرمایه‌گذاران کوچک را از بازار خارج کنند. درس‌هایی اینکه قانون‌گذاران بایستی با بورس در مبارزه با فعالیت کارگزاری‌های متقلب همکاری داشته باشند.

۵-۶- مقررات تأثیرگذار بر عملیات پایاپای

مقرراتی وجود دارد که اتاق پایاپای را بعنوان یک نهاد تحت تأثیر قرار می‌دهد. مقرراتی که بر جریانهای پرداخت که برای اتاق پایاپای عامل حیاتی محسوب می‌شوند، اثر دارند و مقرراتی که ارتباط میان اتاق پایاپای و اعضای اتاق پایاپای را تحت تأثیر قرار می‌دهند. اتاق پایاپای که ممکن است جریان‌های مالی بزرگ را مدیریت کند بایستی از بانک مرکزی مجوز دریافت کند. اگر بانک مرکزی احساس نیاز کند و چارچوبی برای صدور چنین مجوزی وجود نداشته باشد، شاید وقفه‌های طولانی و هزینه‌های غیر موجهی به دنبال داشته باشد. همچنین برخی مؤلفه‌های ویژه مکانیزم‌های نظارتی شاید برای فعالیت موفق اتاق‌های پایاپای زیان آور باشد. برای مثال در مورد مکانیزم‌هایی که برای تعیین وجه

تضمین مورد استفاده قرار می‌گیرند. همزمان اگر بانک مرکزی مقرراتی برای اتاق پایاپای اعمال کند یا حداقل بر روی برخی عملیات آن، در حالی که نهادهای ناظر جداگانه‌ای برای بورس کالا یا اوراق بهادار مقررات مصوب کنند، احتمال دارد عدم هماهنگی و همکاری آن‌ها با هم تداخل ایجاد کند. در کل، نهادهای ناظر بورس بایستی اطمینان حاصل کنند که همکاری مناسبی با بانک مرکزی دارند و بانک مرکزی نیز الزامات عملیات پایاپای و تسویه بورس کالا را به خوبی درک می‌کند.

جریان‌های پرداخت برون‌مرزی سریع و هموار، برای موفقیت بورس فعال در سطح قاره آفریقا یا در سطح منطقه حیاتی است. یک کارگزار شاید بعد از نیمه شب یک اختطاریه وجه تضمین^۱ دریافت کند و تا صبح (مثلاً قبل از ساعت ده) روز بعد اتاق پایاپای بایستی وجه را دریافت کند، در غیر اینصورت موقعیت کارگزار مسدود یا حتی بسته خواهد شد. زیرساخت فناوری برای جریان سریع پول در اکثر کشورهای آفریقایی موجود است و بانک‌های مرکزی از طریق بانک مرکزی مورس به یکدیگر متصل هستند. اگر یک کشور عضو این سیستم انتقال بانکی نباشد یا سیستم کنترل ارز داشته باشد، باز هم روش‌هایی برای اجرای عملیات پایاپای مؤثر توسط اتاق پایاپای وجود دارد (اساساً این امر نیازمند دو حساب موازی و متصل است، یکی در کشور کارگزار و دیگری در کشوری که اتاق پایاپای در آن قرار دارد) البته اگر مقررات دولتی از این کار جلوگیری نکنند. بویژه، در اتاق پایاپای فعال در سطح قاره، رابطه بین اتاق پایاپای و اعضای آن می‌تواند پیچیده باشد. برای مثال، احتمال دارد خریدار در کشور الف باشد و پول داخلی را از طریق دفتر کارگزار پایاپای خودش در کشور الف سپرده‌گذاری می‌کند. همان کارگزار پایاپای، همان مقدار ارز معتبری را در اتاق پایاپای کشور ب سپرده‌گذاری می‌کند. چه اتفاقی می‌افتد اگر عضو اتاق پایاپای ورشکسته شود؟ در بهترین حالت حساب‌های مشتری بر اساس قانون مجزا قلمداد خواهد شد (یعنی قسمتی از روبه ورشکستگی نمی‌باشند) و اتاق پایاپای قادر است هر دو حساب در کشور الف و ب را به کارگزار دیگری انتقال دهد. در نتیجه مشتری متضرر نمی‌شود. البته امکان این امر به قانون ورشکستگی کشور مربوطه بستگی دارد.

۵-۷- جنبه‌های نظارتی فرآیند تحویل بورس

قراردادهای آتی کالا به چندین طرق مختلف با اوراق بهادار تفاوت دارند. نهاد ناظر

1. Margin call

بایستی قبل از پذیرش قرارداد برای راه‌اندازی معاملات، نظارت را انجام دهد و بعد معاملات شروع شود؛ تفاوت عمده همین جا است. در مورد اوراق بهادار، فرآیند پذیرش یک سهم برای انجام معاملات نسبتاً آسان است اما از لحظه آغاز معاملات، نظارت سنگینی برای ممانعت از معامله‌گری با استفاده از اطلاعات داخلی، ارائه اطلاعات نادرست از شرکت، دستکاری اطلاعات و ... وجود دارد. اما در مورد قراردادهای آتی کالا، فرآیند پذیرش نیازمند دقت بسیار است. اگر خوب انجام شود (از لحظه آغاز معاملات) امکان اخلاص‌گری به حداقل می‌رسد، برای اینکه قرارداد از طریق رابطه با بازار فیزیکی مربوطه کنترل می‌شود.

در مورد سهام شرکت‌ها، موقعیت آربیتراژ کارآمدی وجود ندارد که در ارتباط با واقعیت فیزیکی شرکت مربوطه باشد. اگر فردی فکر کند که سهام شرکت در بورس بسیار ارزان معامله می‌شود، غیر ممکن است که بتواند سهام آن را بخرد و بعد برای معاوضه این سهام با دارایی‌های شرکت مربوطه به آنجا مراجعه کند، به جز در مواردی که فرد اکثریت سهام شرکت را داشته باشد. این مسئله درباره قرارداد آتی کالا که یک قرارداد مشتقه است متفاوت است. امکان آربیتراژ کردن وجود دارد و اگر قرارداد به خوبی طراحی شده باشد بسیار کارا خواهد بود. اگر قرارداد آتی کالا به قیمت خیلی بالا معامله گردد، مردم می‌توانند قراردادها را بفروشند (فشار به قیمت‌ها در جهت پایین) و در زمان سررسید، کالای فیزیکی را در مقابل موقعیت‌های آتی خود تحویل دهند. اگر قرارداد آتی کالا به قیمت خیلی پایین معامله شود، افراد می‌توانند آتی را به عنوان روشی برای خرید کالای فیزیکی ارزان، خریداری کنند. مشخصات قرارداد تعیین خواهد کرد که چگونه بازار فیزیکی می‌تواند در نگهداری بازار آتی کالا با در نظر گرفتن شرایط عرضه و تقاضا مؤثر باشد. همراه با استفاده از قبض انبار الکترونیکی (که در اکثر بورس‌های آتی رایج شده است) این امر می‌تواند بسیار مؤثر باشد، به شرط آنکه همه جنبه‌های مشخصات تحویل به خوبی نوشته شده باشند. نهادهای ناظر بایستی نسبت به این مسئله دقت نظر کافی داشته باشند.

مکانیزم‌های فرآیند تحویل و مشکلات نظارتی

بنا به تعریف، قرارداد آتی کالا تاریخ انقضا دارد. سه روش برای مدیریت فرآیند سررسید و تحویل وجود دارد:

(۱) متداول‌ترین مورد این است که زمان سررسید نزدیک شود و قرارداد آتی وارد دوره

تحویل شود، در این زمان فعالان بازار می‌توانند موقعیت خود را از طریق تحویل فیزیکی تسویه کنند. با افزایش فشار مالی بر روی فعالان بازار (افزایش منظم وجه تضمین تا آخرین روز معاملاتی که به ۱۰۰ درصد می‌رسد) بورس اطمینان حاصل می‌کند که افرادی که هنوز در دوره تحویل در موقعیت باز قرار دارند، یا باید آن‌را به صورت مالی ببندند و یا کالا را تحویل دهند.

۲) امکان دوم این است که تا زمان سررسید، قراردادها می‌توانند تنها از طریق معاملات مالی تسویه شوند. اما در زمان سررسید، همه موقعیت‌های باز خرید و فروش با هم مقایسه می‌شوند و فعالان بازار، تعداد روزهای خاصی را در اختیار دارند تا تحویل را انجام دهند. در صورت عدم تحویل یا دریافت کالا، نکول‌کننده جریمه خواهد شد و عمده جریمه به فردی تعلق می‌گیرد که طرف مقابل نکول‌کننده است. این فرآیند تا حدودی انعطاف‌ناپذیر است و اگر قیمت‌ها بیشتر از مبلغ جریمه نوسان کنند، ریسک نکول جدی به همراه دارد، در نتیجه این روش محبوبیت چندانی ندارد. (این روش در مورد چند قرارداد در چین و هندوستان اعمال می‌شود).

۳) مطابق مورد بالا، تا زمان سررسید، قراردادها را تنها می‌توان از طریق تراکنش‌های مالی تسویه کرد. در زمان سررسید، موقعیت‌های باز باقیمانده در شرایط تسویه نقدی قرار می‌گیرند، یعنی آن‌ها به قیمتی بسته می‌شوند که توسط قیمت مرجع بیرونی تعیین شده است. این مرجع می‌تواند قیمت بازار فیزیکی باشد، برای مثال، میانگین قیمت سه روز گذشته معاملات در پنج مرکز معاملاتی عمده، که توسط بورس و یا بوسیله یک مرکز خدمات نظرسنجی مستقل تعیین می‌شود. دلیل دشواری جمع‌آوری قیمت‌های بازار فیزیکی معتبر (ریسک گزارش‌دهی نادرست قیمت وجود دارد) کمتر از این مکانیزم استفاده می‌شود. قیمت مرجع می‌تواند قیمت یک قرارداد آتی بین‌المللی باشد (برای مثال: قرارداد آتی ذرت بورس JSE آفریقای جنوبی، میانگین قیمت ۳۰ معامله آخر پیش از ساعت ۱۰:۳۰ صبح در بازار الکترونیکی ذرت بورس کالای شیکاگو است، که برای تبدیل آن به واحد پول آفریقای جنوبی (راند) از میانگین نرخ ارز مبادله شده (راند/دلار) از ساعت ۹/۳۰ تا ۱۰ صبح همان روز استفاده می‌کنند).

مورد اول جای بحث بیشتری دارد. در شرایط بین‌المللی، تنوع زیادی در شروع دوره تحویل وجود دارد اما در بیشتر موارد، در حدود ۱۴، ۷، یا ۳ روز پیش از سررسید شروع

می‌شود. این روز اولین روز اعلان^۱ نامیده می‌شود. در طول دوره تحویل، افرادی که موقعیت فروش دارند می‌توانند (اجبار نیست) موقعیت‌شان را از طریق تحویل فیزیکی ببندند. افرادی که در موقعیت خرید قرار دارند بورس می‌تواند به آن‌ها اعلان تحویل تخصیص دهد.

یک مثال در مورد فرآیند تحویل برای تولیدکننده‌ای که به منظور محافظت خودش از ریسک کاهش قیمت، قرارداد آتی را می‌فروشد:

۱. تولیدکننده کالایی را که در قرارداد مشخص شده به یکی از انبارهای مورد تأیید، تحویل می‌دهد. این کالا درجه‌بندی دارد و فرض بر این است که استانداردهای کیفی بورس را در بر دارد، در این حالت انبار قبض انبار صادر می‌کند.

۲. وقتی قراردادهای آتی وارد دوره تحویل می‌شوند، اتاق پایاپای بورس وجه تضمین مازادی به منظور کمک به ضمانت فرآیند تحویل مناسب اعمال می‌کند. بعنوان مثال، تولیدکننده مثلاً فقط ۱۰ درصد وجه تضمین پرداخت کرده است. این رقم در اولین روز تحویل دو برابر می‌شود که تا ۱۰ درصد دیگر در روز دوم افزایش پیدا می‌کند، این وجه تضمین در آخرین روز معاملات قرارداد به ۱۰۰ درصد خواهد رسید.

۳. دو روز بعد از اولین روز اعلان، تولیدکننده تصمیم می‌گیرد کالاهایش را به منظور بستن موقعیت آتی خود تحویل دهد. او تحویل را (شاید از طریق کارگزار پایاپای) از طریق سیستم الکترونیکی بورس که به منظور مدیریت قبض‌های انبار است انجام می‌دهد و قبض انبار را به اتاق پایاپای بورس انتقال می‌دهد. او بطور معمول این کار را بایستی قبل از زمان خاص یعنی مثلاً ساعت ۱۳ انجام دهد.

۴. آن روز، همانند هر روز دیگر در طول دوره تحویل، در یک زمان ثابت (مثلاً ساعت ۱۷) اتاق پایاپای بورس کالاهای تحویل داده شده را به دارنده قرارداد خرید واگذار می‌کند.

۵. هر دو طرف خریدار و فروشنده در زمان تحویل (نه دیرتر) جزئیات را دریافت خواهند کرد. خریدار بایستی مقدار تسویه محاسبه شده را (که بر اساس مقدار، کیفیت و مکان تحویل تعدیل می‌شود) در اوایل صبح روز بعد، پرداخت کند و فروشنده چند ساعت بعد وجه را دریافت می‌کند.

۶. فرض کنید مقدار تحویلی ۵۰ تن است: با استفاده از الگوریتم مچینگ الکترونیکی، ۴۰ تن به معامله‌گر اول و ۱۰ تن برای معامله‌گر دوم در نظر گرفته می‌شود. اتاق

1. Notice day

پایاپای به هر دو فرد اعلان‌های تحویل ارسال می‌کند.

۷. با بررسی اعلان تحویل، احتمال دارد معامله‌گر اول مکان تحویل یا درجه‌بندی تحویل را پسند نکند، بنابراین روز بعد، او اعلان تحویل را از طریق فروش همان حجم از قرارداد آتی، مجدد به مزایده می‌گذارد و فوراً قبض‌های انبار را در مقابل موقعیت جدید تحویل می‌دهد. سپس اطاق پایاپای آن را به فروشنده دیگر ارائه می‌دهد. این کار را فقط می‌توان تا پیش از آخرین روز معاملاتی انجام داد.

۸. معامله‌گر ۲، مکان و درجه‌بندی محصول را می‌پذیرد و تصمیم به تحویل می‌گیرد. از طریق سیستم قبض انبار الکترونیکی بورس، او مالک قبض‌های انبار خواهد شد و می‌تواند زمان و تاریخ تحویل را با انباردار هماهنگ کند.

واضح است که مدیریت فرآیند تحویل آسان نیست. اگر فردی موقعیت خرید دارد، ممکن است اعلان تحویل محصول برای درجه‌بندی و مکانی برای آن فرد اعلام شود که مورد پسند وی نباشد. این امکان وجود دارد که اعلان تحویل مجدداً به مزایده گذاشته شود. اما در عمل شاید خریداران زیادی در بازار وجود نداشته باشند. احتمال دارد در بازار شایع شود که کالاهای آماده تحویل ویژگی‌های نامطلوبی دارد. دارنده موقعیت فروش ریسک کمتری دارد البته اگر ایشان قبلاً کالاهایی را که باید تحویل انبار مورد تأیید بورس دهد آماده کرده باشد. اگر این کار را انجام ندهد، احتمال دارد ناگهان متوجه شود که حمل و نقل به این انبارها دشوار است یا عرضه آن در بازار فیزیکی به اتمام رسیده است (جایی که او می‌خواهد کالا را بخرد). از نظر تاجران دوره تحویل زمانی است که "فیل‌ها برای مبارزه بیرون می‌آیند"، زمانی که نابودی بازیگران کوچک آسان است.

آیا نهادهای ناظر باید نگران این موضوع باشند؟ ایمنی بورس توسط اطاق پایاپای بورس از طریق سیستم وجه تضمین مدیریت می‌شود: هیچ ریسک مالی برای بورس وجود ندارد و تمامی معاملات ضمانت کامل دارند، همچنین بورس از ابزارهای غیر رسمی و فشار مالی (در صورت نیاز قادر است وجه تضمین‌های اضافی اعمال کند) برای اطمینان از فرآیند تحویل استفاده می‌کند. از این‌رو، ریسک این است که بازیگران بی‌گناه به سبب جنگ فیل‌ها صدمه بینند. ریسک‌های مستقیم و غیرمستقیمی وجود دارد. ریسک مستقیم از طریق بستن موقعیت‌های قبل از آغاز دوره تحویل به آسانی قابل اجتناب است. در این حالت هیچ دلیل واضحی برای نهادهای ناظر وجود ندارد تا از افرادی که این هشدارها را نادیده گرفته‌اند، محافظت کنند

(آن‌ها مسئول کارهای خود هستند). ریسک غیر مستقیم این است که قیمت‌های بورس برای تعیین قیمت‌ها در معاملات خارج از بورس مورد استفاده قرار گیرد. در عمل این مورد برای بورس مسئله‌ساز نیست، بدین معنی که: جایی که قراردادهای فیزیکی کالا تبصره‌های قیمت‌گذاری دارند و به قراردادهای آتی ارجاع داده می‌شوند، مرجع قیمت‌گذاری برای قرارداد ماهانه مستقیماً بعد از سررسید قرارداد به سمت قرارداد دوم تمایل خواهد داشت. می‌توان نتیجه گرفت که نهادهای ناظر دولت، بایستی مدیریت روزانه فرآیند تحویل را به بورس واگذار کنند و همچنین برای عملکرد بهتر به آن‌ها اختیارات کافی تفویض کنند.

اهمیت فرآیند تحویل به منظور ممانعت از اخلاص‌گری در بازار

نوفاً، در قرارداد کالایی که از طریق تحویل، تسویه می‌شود امکان بروز اخلاص‌گری در صورتی است که خود اخلاص‌گر موقعیت خرید بزرگی داشته باشد. افرادی که موقعیت فروش دارند بطور طبیعی تمایل دارند موقعیت خود را قبل از سررسید قرارداد ببندند اما از آنجائی که اخلاص‌گر موقعیت خود را نمی‌فروشد و خارج نمی‌شود، در نتیجه قیمت‌ها افزایش پیدا می‌کنند و افرادی که قادر به بستن موقعیت خود نیستند مجبورند وارد فرآیند تحویل بشوند.

از این‌رو، دارندگان موقعیت فروش مجبور هستند مقادیر زیادی از کالا جهت تحویل مهیا کنند. البته اخلاص‌گر قبلاً اکثر کالاهای قابل تحویل را انبار کرده است. او همچنین احتمال دارد مسیر تهیه و تحویل کالا به انبارهای بورس را برای صاحبان موقعیت فروش به گونه‌ای مسدود کند. که این امر موجب افزایش سریع قیمت‌ها خواهد شد و اخلاص‌گر سعی می‌کند تا بخشی از موقعیت‌های آتی خود را نقد کند (اما نه در حدی که روند افزایش قیمت را تحت تأثیر قرار دهد).

وقتی زمان تحویل فرا می‌رسد، اخلاص‌گر انبار بزرگی از محصولات را تصاحب کرده است و باید آنها را با زیان بفروشد. در نتیجه اگر عایدی اخلاص‌گر از سود آتی، بزرگ‌تر از زیان فروش باشد، اخلاص‌گری موفقیت‌آمیز خواهد بود. از لحاظ تاریخی، در بیشتر مواقع، اخلاص‌گر شکست می‌خورد اما امکان ایجاد شرایط پر سود نیز وجود دارد.

نهادهای ناظر دو هدف دارند، نخست، ایجاد مشخصات قراردادی که احتمال اخلاص‌گری را کاهش دهد و دوم مداخله سریع هنگامی که تلاش در جهت اخلاص‌گری و دستکاری انجام شود. عامل کلیدی که قراردادها را در معرض دستکاری قرار می‌دهد، وجود مشکلاتی

در مشخصات تحویل است که به فرد اجازه می‌دهد تا امکان تحویل را مخدوش کند. زمانی این امر اتفاق می‌افتد که رویداد بیرونی خاصی وجود داشته باشد از قبیل آب و هوای بد طولانی مدت یا مشکلاتی با تولیدکنندگان اصلی.

در صورتی که میزان عرضه فیزیکی کالا در قیاس با اندازه موقعیت‌های معامله‌گران (افراد یا گروه‌های کوچک مرتبط) کم باشد، با نزدیک شدن به سررسید، قراردادهای آتی ملزم به تحویل فیزیکی کالا با ریسک بالای اخلال‌گری مواجه خواهند بود. هر چه تحکیم ارتباط میان زمان عرضه‌های کالای فیزیکی و ساختار سررسیدهای قرارداد آتی، دشوارتر و پرهزینه‌تر باشد، امکان اخلال‌گری بیشتر می‌شود. نهادهای ناظر بایستی موقعیت‌ها را رصد کنند و به منظور شناسایی اقدامات اخلال‌گرانه بازار را درک و قیمت‌ها را تحلیل کنند. بورس یک ناظر در خط مقدم عملیات است و باید:

■ اطلاعات هر فعال بازار را به منظور کشف و ممانعت از اخلال‌گری در قیمت و یا کوتاهی در تحویل کالا یا فرآیند تسویه نقدی، جمع‌آوری و ارزیابی کند.

■ به منظور کشف و ممانعت از فعالیت اخلال‌گرانه که منجر به ناکامی قیمت بازار در نشان دادن نیروهای عادی عرضه و تقاضا می‌شود، بایستی اطلاعات کلی بازار رصد و ارزیابی گردد.

■ برنامه کارآمد برای رصد لحظه‌ای شرایط بازار، تغییرات قیمت و حجم کالای مبادله شده، ارائه دهد تا ناهنجاری‌ها را شناسایی و وقتی ضرورت ایجاب کند در جهت رفع تهدید و انحراف بازار تلاش کند.

■ از توانایی لازم برای بازسازی (شبیه‌سازی) دقیق و جامع فعالیت معاملاتی روزانه برخوردار باشد تا سواستفاده و تخطی‌های موجود از محدودیت‌های تعیین شده در بورس را (از جمله آن‌هایی که در میانه یک روز اتفاق می‌افتد) شناسایی کند.

در صورت کشف اخلال‌گری حتماً بایستی سریعاً به آن رسیدگی شود. این امر بطور طبیعی توسط بورس با استفاده از فشار غیررسمی زیاد انجام می‌شود. این فشارها اساساً شامل گفتارهای مودبانه است و اگر اخلال‌گر کار خود را متوقف نکند، بورس تأکید می‌کند که زیان سنگینی متوجه او خواهد شد. فعالیت‌های بورس در این زمینه شامل اولاً اقداماتی است که طیف کالاهای قابل تحویل را گسترده‌تر می‌کند و دوماً اقداماتی است که اخلال‌گر را مجبور می‌کند تا موقعیت‌های آتی خود را کاهش دهد.

۵-۸- معامله‌گری درونی

معامله‌گری بر اساس اطلاعات داخل شرکت در بورس آتی کالا قانونی است (بجز معامله‌گری کارکنان بورس و نهادهای ناظر). یکی از اهداف بورس کالا این است که شرکت‌ها بر اساس اطلاعات داخلی خودشان معامله کنند. برای مثال یک شرکت معامله‌گری را در نظر بگیرید که برای صادرات یک محموله بزرگ مذاکره می‌کند اگر مذاکرات موفقیت‌آمیز باشد، این امر تقاضای بیشتری را در بازار به همراه خواهد داشت که از این‌رو قیمت‌ها بالا می‌رود. بر اساس این دیدگاه که احتمال موفقیت در مذاکرات بالاست، شرکت معامله‌گر باید قراردادهای آتی را خریداری کند (شرکت در لحظه اعلام انجام صادرات بایستی قرارداد را به فروش برساند و با سود خارج شود). این خریدها قیمت‌ها را افزایش خواهد داد حتی قبل از اینکه مذاکرات به اطلاع همه برسد. به عبارت دیگر، بورس به نحو مناسبی کشف قیمت می‌کند.

از طرف دیگر، اطلاعات مرتبط با موقعیت‌های افراد در بورس آتی کالا، بایستی به طور محرمانه رد و بدل گردد. یک دلیل مهم این کار این است که آگاهی از موقعیت فعالان بزرگ بازار می‌تواند عملیات آن‌ها را با مشکل مواجه کند. آن‌ها بایستی موقعیت آتی خود را تا سررسید به وسیله تحویل فیزیکی یا تسویه تراکنش آتی ببندند، در صورت دسترسی افراد به اطلاعات احتمال اخلاص‌گری پیش خواهد آمد. داده‌های دیگر هم بسیار حساس هستند، برای مثال اگر این بورس باشد که اطلاعات قیمتی را جمع‌آوری می‌کند درک اینکه چه کسی، چه قیمتی داده است برای افراد خارج از مجموعه غیرممکن خواهد شد: چنین اطلاعاتی این امکان را به یک کارتل می‌دهد تا همه فعالان کلیدی بازار را مجبور کند تا اطلاعات قیمت نادرستی ارائه دهند (افرادی که از دستورالعمل‌های کارتل پیروی نکنند، شناسایی و تنبیه می‌شوند).

به همین علت، بورس کالا، اطلاعات را با دقت زیادی مدیریت می‌کند. دسترسی به دپارتمان‌های معاملات و پایاپای شدیداً کنترل شده است. اجازه وارد شدن هیچ دوربین و گوشی همراه به این اتاق‌ها داده نمی‌شود. پورت درایوهای بیرونی رایانه‌ها غیر فعال می‌شود و چاپ اطلاعات شدیداً کنترل می‌گردد. در شبکه رایانه‌ای بورس، نرم‌افزارهای امنیتی بسیار قوی در بخش‌های معاملات و پایاپای قابل مشاهده است. حتی هیئت مدیره بورس هم نمی‌تواند از اتاق خود به این اطلاعات دسترسی داشته باشد. دسترسی به داده

دقیقاً ردیابی می‌شود. با وجود چنین کنترلی درباره امنیت داده، بورس‌ها هنوز دغدغه ارائه داده‌ها به نهادهای ناظر را دارند که طبیعی است. آیا نهادهای ناظر می‌توانند امنیت داده‌ها را همانند بورس تأمین کنند؟ آیا این ریسک وجود دارد که اطلاعات خصوصی که در اختیار نهاد ناظر قرار داده شده است بر طبق "قانون حق دسترسی به اطلاعات" در دسترس عموم قرار داده شود؟ در عمل، تأمین امنیت داده‌ها برای نهادهای ناظر بسیار دشوار است. بنابراین به نهادهای ناظر توصیه می‌شود فقط در مواقع بسیار ضروری اطلاعات حساس و خصوصی را مطالبه کنند.

۵-۹- قوانین و مقررات تأثیرگذار بر معامله کالا

آفریقا، انباشته از قوانین و مقررات و مداخلات دولتی است که تجارت فیزیکی کالا را با مانع روبرو کرده است که این مورد نه تنها در سطح قاره آفریقا بلکه حتی در داخل کشورها نیز صادق است. وعده بهبود این مداخلات به منظور ایجاد منطقه آزاد تجاری از طرف دولتمردان داده می‌شود اما پیاده‌سازی و اجرا دچار مشکل است. اگر یک منطقه آزاد تجاری برای کالاها وجود نداشته باشد، بستر معاملات آتی منطقه‌ای مشترک نیز ایجاد نخواهد شد.

در تعدادی از کشورها، دولت نقش اصلی خود در مدیریت و مداخله در بازار را از طریق انبارهای ذخیره کالا برای مدیریت نوسان قیمت و اقدامات تجاری، حفظ کرده است. اگرچه بازار آتی کالا می‌تواند با دخالت دولت در این بازار به فعالیت خود ادامه دهد، چنین مداخله‌ای بایستی پیش‌بینی‌پذیر و مبتنی بر قانون باشد.

در مورد محصولات نفتی، دولت‌ها وقتی شاخصه‌های نظارتی برای پالایشگاه‌ها و واردکنندگان را تغییر می‌دهند بایستی منافع بورس را در نظر داشته باشند. برای مثال، اگر بورس قرارداد آتی گازوئیل را معامله کند که معاملات تا ۹ ماه آینده را نشان می‌دهد، و اگر دولت بخواهد شاخص‌های گازوئیل مجاز در کشور را تغییر دهد، بایستی این تغییرات را اعلام کند اما در نظر داشته باشد که بعد از ۹ ماه اجرائی شود. در این صورت قراردادهای معامله شده فعال موجود تحت تأثیر قرار نمی‌گیرند، اگرچه قراردادهای جدید می‌تواند شاخص‌های نظارتی جدید را نیز در بر بگیرد.

۵-۱۰- مسائل مرتبط با قوانین انبارداری

در بورس معمولاً ترجیح بر تسویه با قبض‌های انبار است. قاعدتاً یک قرارداد را باید بتوان به صورت نقدی تسویه کرد اما زمانی تسویه نقدی کاربرد دارد که قیمت مرجع معتبر وجود داشته باشد. همچنین ممکن است زمانی به کار گرفته شود که قراردادی داخلی (با پول داخلی) همتراز با قراردادی بین‌المللی معامله شود (مانند: معاملات نفت خام برنت مبتنی بر واحد پول غنا) اما نه برای محصولات که بازارهای محلی یا منطقه‌ای دارند (مانند: غلات معامله شده در بازار داوانا در نیجریه).

حتی اگر هیچ قانون خاص قبض انبار یا نهاد ناظر انبار نیز وجود نداشته باشد، بورس باز هم می‌تواند به پشتوانه سیستم قبض‌های انبار، سیستم تحویل را عملیاتی کند. این مورد در بسیاری از کشورها از جمله آفریقای جنوبی نتیجه خوبی داشته است. بورس فقط بایستی شبکه انبارهای مجاز خود را ایجاد کند و اطمینان حاصل کند همه افرادی که در بازار فعال هستند به این قوانین و مقررات پایبند باشند. قوانین و مقررات بایستی این حداقل اختیار را به بورس بدهند.

اگر قانون قبض انباری وجود داشته باشد، تا حدود زیادی تصویب این قانون، رابطه مابین بورس و انبارهای مجاز تحویل را مشخص خواهد کرد. اکثر اوقات، بایستی بورس بتواند پیامدهای آن را مدیریت کند، اما ممکن است محدودیت بالقوه‌ای در ماهیت قبض انبار آن طوری که در قانون تعریف شده است، وجود داشته باشد. در بورس، قبض بایستی کاملاً قابل انتقال باشد. وقتی که سپرده‌گذار، کالاهای خود را انبار کرد و قبض انبار را به اتاق پایپای انتقال داد، فرد دیگر هیچ ادعایی نسبت به کالا نخواهد داشت: قبض انبار نشانگر مالکیت کامل است. در برخی سیستم‌های قانونی (برای مثال آمریکا) قبض انبار، سند مالکیت است. در کشورهای دیگر، این طور نیست اما به وسیله بندهای قراردادی، بورس می‌تواند این کار را انجام دهد. سیستم حقوقی کشور نباید از وجود چنین ساختارهایی جلوگیری کند. اما اگر برای مثال، قوانین اسناد مالکیتی را مشخص کرده باشد و قبض‌های انبار جزء آنها نباشد، در این صورت می‌تواند مانع ایجاد چنین ساختارهایی بشود.

۵-۱۱- مالیات و قواعد حسابداری

با توجه به نبود معاملات آتی در بیشتر کشورهای آفریقایی، طبیعتاً قواعد حسابداری

و مالیاتی دربرگیرنده ملزومات چنین معاملاتی نیست. بیشترین مشکلات رایج در این عرصه عبارتند از:

■ مالیات بر ارزش افزوده نامناسب در معاملات بورس. اگر هر معامله در بورس متحمل مالیات بر ارزش افزوده شود (فروشنده‌ها باید مالیات بر ارزش افزوده پرداخت کنند اما بعد از آن می‌توانند موقع خرید ادعای برگشت مالیات بر ارزش افزوده داشته باشند)، می‌تواند معاملات آتی بورس را با مشکل مواجه کند. جبران مالیات بر ارزش افزوده، دارای تأخیر و کاغذ بازی زیادی است. بنابراین موضوع قرار دادن مالیات بر ارزش افزوده در معاملات بورس هزینه‌های تراکنش را بسیار افزایش می‌دهد و انگیزه‌های معامله‌گری را کاهش می‌دهد. هیچ نوع مالیات بر ارزش افزوده‌ای نباید روی معاملات آتی اعمال گردد. اگرچه می‌توان در موقع تحویل کالا، مالیات بر ارزش افزوده وضع کرد که در بسیاری از کشورها از قبیل آفریقای جنوبی اعمال می‌شود، که در آن SAFEX اجازه دارد تا آتی گندم و اختیار معامله را بدون مالیات بر ارزش افزوده معامله کند و مالیات بر ارزش افزوده فقط در مورد تحویل فیزیکی اعمال می‌شود.

■ برخورد متفاوت میان معاملات کالا و معاملات مرتبط با پوشش ریسک در آتی. پوشش ریسک، بخشی از عملیات عادی معاملات کالا است و بایستی در اهداف مالیاتی با آن رفتار یکسانی بشود. سود و زیان عملیات بازار آتی تنها وقتی که این عملیات با هیچ معامله فیزیکی ارتباطی نداشته باشند، بعنوان سود و زیان سفته‌بازی قلمداد می‌شود.

■ مقررات حسابداری (از جمله قواعد حسابرسی) باید پوشش ریسک را بعنوان یک فعالیت کسب و کار قانونی بپذیرند. در غیر اینصورت، سود و زیان شرکت به صورت نادرست گزارش خواهد شد و به صورت نادرست در بخش‌های عملیاتی دیگر شرکت لحاظ خواهد شد.

با بهره‌گیری از تجربه‌های کافی سایر کشورها در این زمینه می‌توان از این مشکلات شناخته شده اجتناب کرد. اما این مورد نیازمند تصمیم‌گیری مسئولان نهاد ناظر است تا به سمت این هدف حرکت کنند.

۵-۱۲- خلاصه مسئولیت‌های نظارتی بورس‌ها و نهادهای ناظر

جدول ۵ مسئولیت‌های عمده بورس به عنوان یک نهاد خود انتظام و نهادهای نظارتی دولت در زمان مدیریت بورس و دیگر قوانین نظارتی را به طور خلاصه بیان می‌کند.

جدول ۵. بررسی اجمالی مسئولیت‌های نظارتی بورس‌ها و نهادهای نظارتی

حوزه	کاربرد	پیامدهای نظارتی
مجوز بورس		<ul style="list-style-type: none"> • ارائه مجوز موقت به تمام طرح‌های اولیه ایجاد بورس که واجد شرایط اعلام شده هستند، سپس اعطای مجوز دائمی به آن‌هایی که تعهد خود مبنی بر استقرار سیستم‌ها و الزامات مورد نیاز را اجرایی کرده‌اند. • به منظور اعطای مجوز به یک بورس باید همکاری‌هایی با آن در جهت توسعه سیستم خود انتظامی و نظارتی مناسب انجام گیرد.
فرآیند توسعه قوانین و مقررات	<ul style="list-style-type: none"> • ایجاد و توسعه قوانین و مقررات به منظور دریافت تأییدیه نهاد ناظر مرتبط 	<ul style="list-style-type: none"> • نقش بورس را بعنوان ناظر پیشرو کاملاً قبول کنید و قدرت لازم را به آن بدهید. • با بورس به منظور بهبود جزئیات قوانین و مقررات همکاری نزدیکی داشته باشید، هم قوانین مرتبط با خود بورس و هم مرتبط با سیستم‌های قبض انبار.
یکپارچگی بازار	<ul style="list-style-type: none"> • حصول اطمینان از عملکرد مناسب فرآیند تحویل، از قبیل نظارت بر انبارها که به عنوان مکان‌های تحویل عمل می‌کنند. • طراحی مشخصات قرارداد دقیق • نظارت بر عملکرد بازار، با در نظر گرفتن رفتار منطقی قیمت‌ها • رصد بازار در جهت مقابله با اقدامات اخلاص‌گرانه • واکنش به اقدامات اخلاص‌گرانه • حصول اطمینان از برقراری شرایط مساوی میان تمامی فعالان 	<ul style="list-style-type: none"> • قراردادهای پیشنهادی ارائه شده از طرف بورس‌ها را به منظور ایمن سازی در مقابل اقدامات اخلاص‌گرانه بررسی کنید. • بطور مداوم بازارها و قیمت‌ها را تحلیل کنید، و در صورت بروز مشکل، دستورالعمل‌های لازم را به بورس برای مداخله ارائه دهید. • برای اطمینان از برقراری شرایط یکسان برای همه با بورس همکاری کنید.

پایامدهای نظارتی	کاربرد	حوزه
<ul style="list-style-type: none"> • تعیین معیار ارزش خالص برای بورس‌ها • هماهنگی با سایر نهادهای ناظر مالی برای اطمینان از ممنوعیت فعالیت کارگزارهای متخلف در کلیه بازارهای مالی • معرفی صندوق ضمانت تسویه 	<ul style="list-style-type: none"> • تعیین میزان ارزش خالص و همچنین استانداردهای دیگری برای کارگزاران بورس • بررسی منظم رعایت این معیارها توسط کارگزاران (مثلا با حسابرسی‌های سرزده) 	مقررات احتیاطی
<ul style="list-style-type: none"> • بررسی روشی که بورس تحلیل داده‌های جزئیات معاملات را مدیریت می‌کند. • از طریق بررسی فرآیند شکایت مشتری بر مدیریت بورس نظارت کند. • معرفی صندوق حمایت از مشتری • با دیگر نهادهای حاکمیتی برای مبارزه با کارگزاران متقلب همکاری کند. 	<ul style="list-style-type: none"> • شکل‌دهی، پیاده‌سازی و تقویت مجموعه وسیعی از قوانین و مقررات برای حمایت از مشتری • بررسی موشکافانه جزئیات معاملات به‌منظور کشف موارد احتمالی سوءاستفاده از مشتری • نظارت بر نحوه رسیدگی به شکایات مشتریان (اگر توسط یک اتحادیه کارگزاری خودتنظیم صورت نگیرد) 	حمایت از مشتری
<ul style="list-style-type: none"> • درک مناسبات پایاپای و نظارت مناسب بر اتاق پایاپای بورس • هماهنگ کردن اقدامات حمایتی در جهت ثبات بازار با بانک مرکزی • هماهنگی با نهادهای ناظر خارجی 	<ul style="list-style-type: none"> • حصول اطمینان نسبت به وجود فرآیند مناسب در زمینه پایاپای و تسویه 	محافظت از ثبات سیستم مالی
<ul style="list-style-type: none"> • پذیرش کامل نقش مؤسسان بورس‌ها • انجام مطالعات دقیق بر روی حرکت‌های بالقوه و نامتعارف قیمت‌ها و انتشار آن‌ها • تعامل با بخش‌های دیگر دولت برای تدوین قوانین جدید و حصول اطمینان از اینکه قوانین و مقررات با فعالیت‌های بورس هماهنگی دارد. 		ارتقاء بازار

فصل ششم

پیشنهادات اجرایی

در راستای توسعه بورس های کالایی

بیش از هر زمانی در گذشته، در طی سال‌های اخیر کشورهای آفریقایی پروژه‌هایی را در زمینه ایجاد بورس کالا آغاز کرده‌اند و میلیون‌ها دلار هر سال برای توسعه بورس کالا در این قاره صرف می‌شود. سطح خواسته‌ها بالا رفته است. اکثر پروژه‌های بورس‌ها مدرن و در سطح جهانی قرار دارند (قیمت آن حدوداً ۱۰ میلیون دلار است) که فاصله زیادی با بودجه‌های اندک برخی پروژه‌های توسعه بورس در سال‌های گذشته دارد (برای مثال: مالاوی، زامبیا، اولین بورس زیمبابوه). دولت، بخش خصوصی و نهادهای حامی توسعه حاضرند که بودجه مورد نیاز را تأمین کنند. حتی چندین پروژه بلندپروازانه در سطح منطقه و قاره‌ای وجود دارد و این طرح‌ها بر اساس برآورد انجمن آفریقای شرقی ۵۰ میلیون دلار نیاز دارند. پروژه‌های بورس توسط سران کشورها اعلام عمومی شده است (مانند: رواندا، تانزانیا). هرچند که سرعت پیشرفت در کشورهای مختلف متفاوت است، اما دولت‌ها نشان داده‌اند که در هماهنگ کردن سیستم‌های نظارتی سرعت مناسبی دارند. همزمان، برخی تردیدها در مورد مفید بودن تأسیس بورس‌ها در آفریقا وجود دارد. یک بررسی در پروژه‌های بورس کنیا، مالاوی، اوگاندا و زامبیا نشان می‌دهد که آن‌ها نابالغ و مشکل‌دار هستند. به همین دلیل هیچ یک از این بورس‌ها انتظارات را برآورده نکرده‌اند. آن‌ها سیستم بازاریابی خود را برای بخش اعظمی از فعالان صنعت بهبود نداده‌اند. همزمان موقعیت بازیگران بسیار قدرتمند در صنعت را تقویت کردند و یک حالت بسته برای عضویت در بورس کشاورزی ایجاد کرده‌اند. اگرچه زمان کوتاهی است که برخی برنامه‌ها شروع شده‌اند اما واضح است که برای برآورده کردن اهداف خودشان در مسیر اشتباهی قدم بر می‌دارند. نبود بودجه کافی برای برآورده کردن اهداف و همچنین مدل کسب و کار اشتباه

(تمرکز بر غلات) و سیاست‌گذاری نامطلوب در دولت از موارد دیگری است که به آنها اجازه نخواهد داد تا به اهداف خود نزدیک شوند.

در یک بررسی دیگر چهار مانع برای توسعه بورس در آفریقا شناسایی شده است: اندازه کوچک بازار کالاهای داخلی، زیر ساخت ارتباطی و فیزیکی ضعیف، نبود شرایط نظارتی و قانونی و احتمال مداخله سیاسی. در مطالعاتی در مورد بورس ZAMACE تا حدودی ضعف‌های متفاوتی در بورس معرفی شد و نتیجه‌گیری آن این بود که بنا به دلایل زیر این بورس نتوانست رشد اولیه مناسبی داشته باشد:

۱) برای لازم‌الاجرا کردن قراردادهای، این بورس توان محدودی داشت. در محیط معاملاتی پر ریسک زامبیا، فعالان بازار به منظور مدیریت ریسک در روابط بلند مدت سرمایه‌گذاری می‌کردند. بورس بایستی حداقل همان سطح ریسک را تأمین می‌کرد. لازمه این امر، گلچین کردن فعالان بازار و خارج نمودن معامله‌گران پر ریسک و ارائه روش‌های کارآمد در جهت ملزم کردن شرکت‌ها به انجام قراردادهای منعقد شده در بورس بود، که البته بورس از انجام این کار ناتوان بود.

۲) عدم ارائه انگیزه کافی برای توسعه خدمات کارگزاری رقابتی. این بورس نتوانست فعالان خارج از گروه معاملاتی سنتی غلات را به کار گیرد. همه کارگزارهای بورس، معامله‌گران کالای فیزیکی نیز بودند که این امر باعث ایجاد تضاد منافع و ناامیدی تازه واردها می‌شد. حجم پایین معاملات بورس طرف‌های سوم را (برای مثال: بانک‌ها، کارگزاران اوراق بهادار) برای سرمایه‌گذاری در توسعه خدمات کارگزاری کالا ناامید می‌کرد.

۳) برای بسیاری از فعالان بالقوه هزینه این بورس بیشتر از منافع آن بود. بورس هزینه‌های ثابت بالایی دارد و فعالان بورس در ازای هر معامله سود کوچکی نصیب بورس می‌کنند. از آنجائی که بازارهای بورس ZAMACE کوچک بودند، هزینه‌ها از عایدات بیشتر بودند و بخاطر اینکه ZAMACE بتواند حداقل بخشی از هزینه‌ها را تأمین کند، کارمزد عضویت و معاملات، نسبت به فواید بورس برای فعالان و کاربران آن بالا بود.

۴) بورس بیشتر از آن که جایی برای کشف قیمت باشد، به محلی برای دست‌کاری در بازار تبدیل شده بود. حجم معاملات بورس پایین بود که آن را هم بازیگران معدودی انجام می‌دادند. بقیه به خاطر ترس از تبانی این افراد با یکدیگر، از فعالیت در بورس کنار می‌کشیدند.

۵) ZAMACE نتوانست به هیچ طریقی مؤسسات مالی را وارد بورس کند (برای ایجاد اتاق پایاپای، توسعه کارگزاری‌ها، پشتیبانی عملیات مدیریت ریسک شرکتها و ...).

۶) مداخلات دولت در بخش ذرت بسیار زیاد بود (محدودیت‌های واردات و صادرات، تعرفه‌های متفاوت، خرید غیرقابل پیش بینی و تخلیه انبارها به قیمتی پایین‌تر از قیمت بازار، از طریق "نهاد ذخیره غذایی") که همه عوامل باعث ایجاد عدم اطمینان در بازار کالا می‌شد. تحت چنین سیاست‌های نابسامانی بورس نمی‌تواند کار کند.

بررسی بورس‌های مختلف نشان می‌دهد که چرا اکثر بورس‌ها در آفریقا شکست خوردند در حالی که شروع بسیار خوبی داشتند: آن‌ها باید کوشش کنند تا از مسائل بالا اجتناب کنند:

الف) آن‌ها باید به دنبال بازارهای بزرگ باشند (بازار کالا یا غیر کالا) و در صورت امکان بازارهای منطقه‌ای را هدف قرار دهند. آنها بایستی پس از عملیاتی کردن حجم معاملات کافی در قراردادهای بزرگ‌تر به قراردادهای داخلی و کوچک توجه کنند، تا بتوانند هزینه‌های بورس را پوشش دهند و بورس را برای کارگزاران و سرمایه‌گذاران بزرگ جذاب کنند.

ب) بایستی زیر ساخت ارتباطی و کالایی را مدیریت کنند (بوسیله ایجاد عملیات انبارداری کارآمد، و تخصیص اعتبار به گیرنده‌های ماهواره‌ای) و جایی که نمی‌توانند ضعف بخش‌ها و فعالان بازار را کمتر کنند، با تمرکز بر فعالان بازار عوارض جانبی را کاهش دهند.

پ) بایستی الزام قراردادی قوی ایجاد کنند. بورس باید محلی باشد که فعالان با اعتماد کامل معامله کنند.

ت) بایستی با شرکت‌های بخش غیر کالایی برای ایجاد شرکت‌های کارگزاری همکاری کنند. راه‌های گوناگونی برای رسیدن به این هدف وجود دارد از جمله ارائه دامنه وسیعی از محصولات که کارگزارها بتوانند برای آن‌ها سرمایه‌گذار جذب کنند (برای مثال نرم‌افزارهای ضروری را در یک محیط اینترنتی کلاود در دسترس دیگران قرار دهند).

ث) بایستی در مورد انتخاب قرارداد نگاه عملیاتی داشته باشند، قراردادهایی که بیشترین منافع ممکن را برای کاربران دارند معرفی کنند، چه قرارداد نقدی باشد چه آتی، و قراردادهایی را استفاده کنند که وارد شدن پول به بخش کالا را تسهیل می‌بخشند. همچنین بورس‌ها بایستی خدمات جانبی که درآمدزایی مناسبی به همراه دارند را مد نظر قرار دهند و کاربران را از طریق فعالیت‌هایی از قبیل ثبت

قراردادهای فوروارد و وام‌های کالایی به بورس علاقه‌مند کنند. (ج) منافع باید بیشتر از هزینه‌ها باشد. یک روش مستقیم برای رسیدن به این هدف، پخش هزینه‌های ثابت بورس بر روی تعدادی از بخش‌های بزرگ‌تر مثلاً بخش‌های مالی است - یعنی این که ارائه دامنه‌ی زیادی از محصولات، از کالاهای کشاورزی تا قراردادهای ارز و طلا. همچنین امکان دارد بتوان بیشتر هزینه‌های ثابت بورس چندین کشور را با استفاده از مرکز خدمات یا مدل حق امتیاز (ایجاد شعبه)¹ پخش کرد (از طریق نرم افزاری که بر پایه اینترنت کلاود کار می‌کند). (چ) کاهش احتمال اخلاص‌گری. دو روش برای انجام این کار وجود دارد: بهبود اطلاعات قیمت (از قبیل اطلاعات بازار کالا در سراسر کشور) و برخورداری از مکانیزم تحویل معتبر تا در زمانی که قیمت‌های بورس از شرایط عرضه و تقاضای واقعی در کشور دور می‌شوند امکان آربیتراژ مابین بورس و بازار کالا را فراهم کند. (ح) بخش مالی را بعنوان بازیگران برتر وارد بورس کند (مانند: استفاده‌کننده از قراردادها، سهامداری یا ذی‌نفع در مکانیزم پایاپای، که با توجه به مبالغ زیادی که در پایاپای جابجا می‌شود می‌تواند برای بانک‌ها بسیار پرسود باشد). (خ) از قراردادهای کالایی و دارایی‌هایی که مشکلات سیاست‌گذاری دولتی در مورد آن‌ها وجود دارد، اجتناب کنند، هر چند ممکن است با اهداف بیان شده دولت‌ها و نهادهای حامی توسعه منافات داشته باشد. در اصل، بورس می‌تواند بیشترین نفع برای محصولات پایه‌ای از قبیل ذرت در بازارهای بزرگ به همراه داشته باشد اما اگر دولت‌ها قصد توسعه چنین قراردادهایی را دارند بایستی خط‌مشی‌هایی قابل پیش‌بینی و ثابتی داشته باشند. چند گزینه استراتژیک برای مؤسسان بورس، دولت‌ها و شرکای بورس در ادامه به تفصیل شرح داده شده است.

دولت چه نقشی بایستی در مالکیت و اداره بورس داشته باشد؟

اکثر دولت‌های آفریقایی نقش قدرتمندی در توسعه و مدیریت بورس دارند. این رویکرد چند ریسک عمده دارد:

■ دولت سعی می‌کند به مشاورانی که در بورس یک یا دو کشور کار کرده‌اند اتکا کند، اما آنها ضرورتاً تجربه کافی در ایجاد بورس ندارند. ریسک بزرگی که وجود دارد، این است که امکان دارد توصیه‌های آن‌ها اشتباه باشد. همانند تجربه اخیر که

1. Franchising model

در آفریقای شرقی و جنوبی اتفاق افتاد که منجر به توقف فرآیند توسعه بورس شد. ■ زمان‌بندی عملیاتی دولت نسبتاً کند است. تأسیس بورس سال‌ها طول می‌کشد در حالی که یک شرکت خصوصی در عرض چند ماه این کار را انجام می‌دهد. ■ دولت‌ها شاید به بورس به عنوان یک خدمت عمومی (و نه انتفاعی) نگاه کنند از این رو ممکن است تمایل نداشته باشند اقدامات تجاری لازم را برای موفقیت و سودآوری آن انجام دهند.

■ دولت‌ها ممکن است در زمینه همکاری‌های منطقه‌ای از قبیل: فناوری، مدل خدمت‌رسانی، همکاری نظارتی و انتخاب نوع قرارداد خصمانه رفتار کنند. با این حال کشورهای آفریقایی معدودی اقتصاد رشد یافته کافی دارند که بتوانند از هزینه‌های فناوری مورد نیاز بورس پشتیبانی کنند. در ضمن فعالان بین‌المللی تمایل دارند بجای رابطه با چندین بورس ملی با یک بستر مشترک بین چند کشور همکاری کنند. به دلیل کمبود مهارت‌های لازم، بهتر است برخی خدمات خاص بین چند کشور به اشتراک گذاشته شود (مانند: آموزش). با این وجود، هنوز دولت‌ها شاید مدل‌هایی را ترجیح دهند که همه مؤلفه‌های بورس را به صورت داخلی تأمین کنند و ریسک کار را افزایش می‌دهند.

■ دولت بخاطر کمک به تأسیس بورس، و خطر تصمیم‌گیری‌های روزانه بورس که احتمال دارد بعداً به اهداف کوتاه مدت تبدیل شود، نمی‌تواند آن را رها کند. از طرف دیگر بورس کالا نمی‌تواند با دولت مقابله کند. در هر حال دولت عامل تأثیرگذاری است و می‌تواند با حذف موانعی که عمدتاً توسط چند وزارتخانه ایجاد شده‌اند توسعه بورس کالا را با موفقیت انجام دهد. (در زمینه خط مشی تجارت، مالیات، مداخلات بازار و ...). دولت می‌تواند زیر ساخت مبتنی بر مالکیت را (مثلاً انبارها) در اختیار بورس قرار دهد. نیمه‌دولتی‌ها، سهام‌دار بورس می‌شوند و حتی می‌توانند مشتری مهم بورس نیز باشند (خرید کالا یا فروش کد شیمیایی اعطا شده از طرف دولت).

بنابراین بحث جدی در مورد حضور دولت در بورس کالا به عنوان یک سهام‌دار کوچک وجود دارد اما به شرطی که به معمار اصلی و مؤسس اصلی بورس تبدیل نشود. دولت هم‌چنین نباید محصولات را که در بورس معامله می‌شوند انتخاب کند. در حالت ایده آل در یک مشارکت خصوصی-دولتی مناسب، دولت بایستی:

- ۱) معیارها و استانداردهایی که می‌خواهد بورس داشته باشد را اعلام کند؛ سپس
- ۲) مجوز موقتی تأسیس به شرکت‌های واجد شرایط، اعطا کند و با آن‌ها در جهت رفع موانع سیاستی نظارتی همکاری کند.
- ۳) شرکت‌های نیمه‌دولتی را به فعالیت در بورس ترغیب کند.
- ۴) با همکاری بورس، نهاد ناظر و قوانین و مقررات آن‌را ایجاد کند.
- ۵) به کسانی که بورس راه‌اندازی شده را مطابق با قواعد مجوز موقتی و طبق معیارهای دولت اداره می‌کنند، مجوز نامحدود بدهد.
- ۶) به نهاد ناظر اجازه بدهد که بتواند نقش دوگانه‌ای ایفا کند: هم به عنوان ناظر و سرپرست بورس‌ها و هم به عنوان حامی منافع آنها. لازم است که نهاد ناظر توانایی تعامل با وزارت‌خانه‌های متفاوت را در جهت رفع موانع دست‌وپاگیر داشته باشند. همچنین نهاد ناظر بایستی وظیفه خود بداند که پشتیبانی دولت از فعالان بخش خصوصی و سرمایه‌گذاران بالقوه بین‌المللی و کاربران بازار را در عمل نشان دهد.

آیا بورس بایستی بر روی کالاهای حساس (به ویژه در بخش کشاورزی) در کشور تمرکز کند یا باید به آن اجازه داد تا دامنه وسیعی از انواع محصولات را معامله کند؟

اکثر طرح‌های بورسی در قاره آفریقا به دنبال ایجاد بورس کشاورزی هستند و ساختارهای سازمانی و نهادهای نظارتی دولتی متناظر با آنها هم بر همین منوال ایجاد می‌گردند، که این امر شاید حرکت از بخش کشاورزی به بخش‌های دیگر را دشوار کند. بورس و ساختارهای مرتبط (کارگزارها، نهادهای نظارتی و اطلاع‌رسانی و ...) همه هزینه‌های ثابتی دارند. هر چقدر کاربران بیشتری داشته باشند، سرانه هزینه‌های آنها به‌ازای هر کاربر کاهش خواهد یافت. بهترین روش برای جذب کاربران بیشتر ارائه دامنه گسترده‌ای از قراردادهای می‌باشد. استفاده از بورس برای ارائه هر نوع قراردادی که تقاضای بالقوه دارد بایستی آزاد باشد البته تا آنجا که بر ضد سیاست‌های دولت نباشد. همچنین ارائه دامنه وسیع‌تر محصولات کمک می‌کند که کارگزاران بیشتری جذب شوند که توانایی خوبی در آینده‌نگری و پایش بازار دارند. حتی اگر کالاهای کشاورزی تنها بخش کوچکی از گردش مالی بورس را شامل بشود، آنچه که اهمیت دارد این است که بستری برای در دسترس عموم قرار گرفتن قراردادها و انجام معاملات با هزینه‌های کم فراهم شود.

رویکرد پیشنهادی برای دولت این است که دامنه بورس مشتقات را محدود نکند البته به استثنای محصولاتی که مستقیماً با سیاست‌های دولت در تضاد هستند. مثال قانونی در این مورد این است که اگر دولت بخواهد نرخ ارز را کنترل کند: شاید تمایل نداشته باشد قرارداد آتی ارز در کشور خودش ارائه کند و احتمالاً دولت نخواهد بازار قماربازی در کشور راه‌اندازی کند (یا قصد ندارد رقابت بر سر شعبه‌های قماربازی رسمی راه بیفتد) و از این‌رو، می‌تواند قرارداد آتی برای رویدادهای ورزشی را ممنوع کند. اما در هر حال، بورس کالای پذیرش شده، بایستی در زمینه قراردادهای مربوط به بخش محصولات کشاورزی، معدنی، مالی و ... حضور فعالی داشته باشد.

بهترین رویکرد برای عملیات پایاپای و جریان‌های پرداخت مربوطه کدام است؟

بدون داشتن اتاق پایاپای قوی، بورس برای کاربران بین‌المللی جذاب نیست و برای نهادهای ناظر بین‌المللی یک بازار معتبر قلمداد نمی‌گردد. بنابراین، دولتی که قصد دارد بورسی تأسیس کند که فراتر از مرزهای کشور فعالیت داشته باشد بایستی اتاق پایاپای استاندارد و معتبری داشته باشد. (رجوع به مثال ۱۲).

این مسئله دو مؤلفه دارد: اولاً مؤسسان بورس بایستی بتوانند یک اتاق پایاپای ایجاد کنند و یا با یک اتاق پایاپای معتبر ارتباط برقرار کنند؛ ثانیاً دولت باید مکانیزمی داشته باشد تا به وسیله آن اتاق پایاپای را پایش کند و آن را به عنوان یک مرکز استاندارد مورد تأیید قرار دهد. در ضمن، اتاق پایاپای بایستی بتواند جریان‌های پرداخت از جمله پرداخت‌های خارج از کشور را مدیریت کند. در یک بورس بزرگ، جریان‌های مالی می‌تواند به میلیون‌ها دلار در روز برسد (در بورس ایتوپی در اوایل سال ۲۰۱۳، این رقم ۱/۲ میلیون دلار بود).

چه مدلی از بورس باید انتخاب شود: حراج حضوری یا معاملات الکترونیک؟

بورس کالای ایتوپی اولین بورس در طی بیش از یک دهه بود که حراج حضوری (مکانی که معامله‌گران به صورت فیزیکی یکدیگر را ملاقات می‌کنند) راه‌اندازی کرد و در برابر روند جهانی بورس‌های موجود مقاومت کرد، روند جهانی حرکت از حراج حضوری به سمت بسترهای الکترونیکی بود و اکثر بورس‌های جدید نیز کاملاً الکترونیکی هستند. این امر چند دلیل دارد که بارزترین آن علاقه به شفاف نمودن فعالیت‌های بورس در برابر چشمان سیاست‌گذاران و

کاربران بورس بود؛ در کنار محدودیت‌های فناوری که داشتند. اما حراج حضوری چند نقص بزرگ داشت از قبیل هزینه‌های بالاتر، میزان خطای بیشتر و دسترسی کمتر. گوشی‌های همراه و نرم افزارهای پیچیده آن‌ها نزد بخش بزرگی از جمعیت آفریقا پذیرفته شده است. اکثر آن‌ها تجربه ارسال یا دریافت پول از طریق گوشی یا سفارش کالا از طریق اینترنت را دارند. احتمالاً این افراد نیازی به مشاهده حراج حضوری برای درک ساز و کار بورس ندارند (تکان دادن دست‌ها و فریاد زدن‌ها)، بنابراین نادیده گرفتن منافع سیستم معاملاتی الکترونیکی در مقابل منافع حراج حضوری صحیح نیست. همچنین قیمت سیستم‌های الکترونیکی کاهش چشمگیری در سال‌های اخیر داشته است، تا حدی که هزینه‌های نرم افزاری بورسی که قصد دارد به استانداردهای جهانی برسد، کمتر از هزینه‌های منابع انسانی بورس و ایجاد یک مکانیزم تحویل مناسب است.

مثال ۱۲

تأثیر مقررات بانکداری بین‌الملل بر روی بورس‌های آفریقایی

به دنبال بحران مالی سال ۲۰۰۸، نهادهای ناظر بانک‌ها در مورد الزامات سرمایه‌های بانک‌ها جدیت بیشتری نشان دادند. در کنار قوانین دیگر، آن‌ها مجموعه‌ای از قوانین جدید را به بازل ۲^۱ (استانداردهای سرمایه‌های بانکها) اضافه کردند که الزامات سرمایه‌های برای بانک‌ها در همکاری با طرف مقابل مرکزی (CCP، مثل اتاق پایاپای) را تعیین می‌کند. (رجوع به کمیته بازل در مورد نظارت بر بانکداری، الزامات سرمایه برای همکاری با CCP، بخش بانک برای تسویه‌های بین‌المللی، جولای ۲۰۱۲).

قوانین جدید موارد زیر را از یکدیگر متمایز می‌کند:

– طرف مقابل مرکزی (CCP) اتاق پایاپای است که خودش را مابین طرف‌های مقابل قراردادهای معامله شده در یک یا چند بازار مالی قرار می‌دهد. برای هر خریدار، فروشنده می‌شود و برای هر فروشنده، خریدار می‌شود، از این‌رو اجرای قراردادهای باز را در آینده تضمین می‌کند.

– یک طرف مقابل مرکزی مورد تأیید (QCCP) نهادی است که مجوز فعالیت به عنوان CCP را دریافت کرده است و نهاد ناظر مناسب به او این امکان را داده است که با توجه به محصولات ارائه شده فعالیت کند.

– اگر اتاق پایاپای شرایط QCCP را داشته باشد بانک می‌تواند وزن ریسکی در حدود ۲ درصد برای ارائه خدمات مالی به CCP را بپذیرد. اگر شرایط QCCP را نداشته باشد بانک بایستی رویکرد استاندارد ریسک اعتباری را به کار گیرد، که در اکثر اوقات نشانگر ریسکی در حدود حداقل ۴ برابر بالاتر است. دیگر جنبه‌های مشارکت بانک در اتاق پایاپای سختگیرانه‌تر کنترل می‌شود.

– به طور کلی این خبر، برای اتاق‌های پایاپای خبر خوبی به شمار می‌رود؛ یعنی اینکه بانک‌ها با انتقال ریسک موجود در بازار بزرگی خارج از بورس به اتاق پایاپای، می‌توانند الزامات سرمایه‌های خود را کاهش دهند. البته این امر زمانی نتیجه می‌دهد که اتاق پایاپای شرایط QCCP داشته باشد. همکاری با اتاق پایاپای بدون چنین شرایطی برای بانک‌ها هزینه زیادی خواهد داشت (مجبور است سرمایه زیادی را کنار بگذارد).

– بنابراین اگر بورس در آفریقا بخواهد بانک بین‌المللی را به عنوان اعضای پایاپای یا مشتری جذب کند، بایستی اطمینان حاصل کند که اتاق پایاپای خودش شرایط QCCP دارد – همانند بورس سهام ژوهانسبورگ که این کار را قبلاً انجام داده است. لازمه این امر این است که:

– اتاق پایاپای در کشوری باشد که نهاد ناظر آن در سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار عضویت دارد (IOSCO). اکثر کشورهای آفریقایی در این طبقه قرار می‌گیرند.

– نهاد ناظر با احتیاط و بطور دائمی بر روی CCP نظارت کند و به صورت عمومی آنرا نشان دهد. (به این مفهوم که اتاق پایاپای وضعیت QCCP دارد)

– قوانین و مقررات داخلی مطابق با^۳ اصول حاکم بر زیرساخت‌های بازار مالی^۴ در IOSCO هستند، (اصول زیر ساخت بازار مالی).

– مورد آخر شامل اصول ساختار سرمایه در اتاق پایاپای و روش‌های مدیریت ریسک است. اتاق پایاپای بایستی برای احراز صلاحیت سرمایه مناسبی داشته باشد. بورس‌هایی که نمی‌توانند سرمایه کافی اتاق پایاپای را تأمین کنند احتمال دارد ترجیح دهند از برون سپاری خدمات پایاپای به یک QCCP مستقل قوی، به جای خدمات پایاپای درون سازمان استفاده کنند.

1. Basel II

آیا باید معرفی قراردادهای جدید ترتیب خاصی داشته باشد؟ آیا باید در ابتدا معاملات نقدی یا قبض انبار یک کالا را آغاز کرد، سپس در کوتاه‌مدت به سمت قراردادهای آتی حرکت کرد؟ یا می‌توان تمام آنها را تقریباً به طور همزمان ارائه کرد؟ میان طرح‌های بورسی مختلف، تفاوت رویکرد وجود دارد و عمدتاً این شرایط ملی است که بهترین برنامه اجرایی را مشخص می‌کند. با این وجود، در این راستا نکات زیر را می‌توان مورد توجه قرار داد:

- بر اساس تجربه اکثر بورس‌ها، قاعده‌ای برای توالی قراردادهای از قبیل اول نقد بعد فوروارد و بعد آتی وجود ندارد. تصمیم در مورد ترتیب ارائه قراردادهای بایستی به صورت کاربردی اتخاذ شود.
- اگر بورس بخواهد با قراردادهای آتی شروع کند یا فقط قراردادهای آتی ارائه کند، دو سناریوی ممکن وجود دارد:

الف) قراردادهای در واقع، قراردادهایی هستند در جهت ورود به بازارهای بین‌المللی. برای مثال این مورد زمانی اتفاق می‌افتد که قرارداد نفت خام بر اساس قرارداد آتی نفت برنت منعقد شود، اما با پول محلی معامله شده باشد؛ یا قرارداد روغن سویا که مرتبط به قرارداد بورس کالای شیکاگو است. با ارائه چنین قراردادهایی، بورس به شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران محلی اجازه می‌دهد، با استفاده از پول ملی خود و با بهره‌گیری از کارگزاران محلی به عنوان واسطه، به قراردادهای مهم بین‌المللی دسترسی داشته باشند. در این روش بورس ملزم به حضور در بازار فیزیکی کالای مربوطه نیست و ارائه این محصول در بورس می‌تواند مفید واقع شود.

ب) قراردادهای مختص محصولات بازارهای منطقه‌ای یا محلی هستند. در اقتصادهای توسعه یافته، بورس می‌تواند قرارداد خود را بر اساس سیستم‌های موجود در بازار فیزیکی ایجاد کند و از انبارهای موجود و آزمایشگاه‌های استاندارد و درجه‌بندی و ... استفاده کند. با این وجود، به استثنای آفریقای جنوبی، شرایط بازار فیزیکی سرتاسر آفریقا تقریباً این امر را غیر ممکن کرده است که یک بورس بتواند به سیستم‌های موجود اتکا کند و حداقل بایستی بر روی سیستم قبض انبار سرمایه‌گذاری کنند. شاید از قبض‌های انبار فقط به عنوان مکانیزم تحویل استفاده شود، اما ممکن است با ایجاد حس واقعی بازرگانی و همچنین استفاده به عنوان

یک ابزار اعتباری، در واقع معامله این نوع قبض‌ها را در بورس تسهیل بخشد.

■ اگر بورسی بخواهد با قراردادهای نقدی شروع کند، این را باید یک مرحله موقتی در توسعه بورس دانست و مدیریت بورس بایستی مسیری را برای ارائه محصول جامع‌تر ایجاد کند. با استناد به گفته مدیرعامل و مؤسس ECX منطبق حکم می‌کند که جذب فعالان بازار به صورت داوطلبانه، فقط برای معاملات نقدی، بسیار دشوار است. به خصوص وقتی که گزینه دوم مناسبی برای بازار نقدی وجود دارد که هنوز به خوبی فعال است. البته در مورد معاملات آتی، چنین مکانیزمی در جای دیگری وجود ندارد، منافع زیاد پوشش ریسک برای معاملات فیزیکی و سود سرمایه‌گذاری برای دیگران، حتماً نظر فعالان بازار را به بورس جذب خواهد کرد.

■ ممکن است برای بورسی که بستر معاملات آتی ایجاد کرده است، استفاده از بستر مشابه برای معاملات نقدی جذاب باشد (که در واقع همان قراردادهای آتی کوتاه مدت هستند) در شرایطی که بیشتر معاملات پر ریسک هستند، خدمات کاهش ریسک ارائه شده توسط بورس می‌تواند مشتریان زیادی را جذب کند.

در نتیجه باید گفت که هیچ نوع قانون آماده‌ای در مورد نحوه شروع قراردادهای بورس وجود ندارد. البته قوانینی در مورد تکمیل و به سرانجام رساندن قراردادهای آتی وجود دارد. با در نظر گرفتن نحوه توزیع هزینه‌های بورس و جذب فعالان بازار از بخش‌های گوناگون بازار از جمله بخش مالی و چگونگی دستیابی بورس به این مهم بایستی موشکافانه بررسی گردد.

چه قراردادهایی بایستی معرفی گردند؟

بستر معاملات بورس می‌تواند به طور معمول دامنه وسیعی از کالاها را در بر گیرد. مدیریت بورس در انتخاب قرارداد بایستی واقع بینانه عمل کند و پتانسیل قراردادهای متفاوت و نیز توانایی خود برای مدیریت آن‌ها را بررسی کند. نهادهای ناظر بایستی شرایط را برای چنین تصمیمات واقع‌گرایانه‌ای برای بورس مهیا کنند زیرا احتمال دارد حتی در صورت وجود فناوری برای پوشش جامع تمامی محصولات، بورس تمایلی برای ارائه محصولات متنوع (همه کالاها، مدیریت ریسک آب و هوا، شاخص‌های سهام، نرخ بهره، ارز) نداشته باشد و خود را به یک صنعت خاص محدود کند (مثلاً محصولات کشاورزی یا معدنی)، اما این محدودیت‌ها نباید از طرف ناظر به بورس تحمیل شود.

تجارت کالا در آفریقا برای پشتیبانی از معاملات بورس در بخش‌های مختلف کالا به حد کافی بزرگ است. اما در واقع اکثر بازارها پراکنده هستند و منسجم نیستند، از این‌رو بورس باید دسته‌ها یا خوشه‌هایی را هدف‌گذاری کند که به حد کافی بزرگ باشند (برای مثال: ذرت در شرق و جنوب آفریقا، پنبه در غرب آفریقا و بادام‌زمینی در شرق آفریقا، کاکائو در ساحل عاج، غنا و نیجریه، پنبه در مصر، کاساوا در نیجریه). برای اکثر کالاهایی که بازارهای بزرگی دارند، در حال حاضر هیچ بورسی برای تسهیل بازاریابی و مدیریت ریسک وجود ندارد. در مورد کالاهای صادراتی که هم‌اکنون قراردادهایی در بورس‌های کشورهای غربی در مورد آن وجود دارد (کاکائو، قهوه، پنبه، نفت خام و انواع فلزات)، بایستی بورس مابین توسعه یک بازار جدید با مشخصات قراردادی که متفاوت از نوع بورس غربی است و معرفی "قرارداد مدخل" که با قراردادهای بین‌المللی ارتباط دارند، یکی را انتخاب کند. در مورد اول، احتمال موفقیت وجود ندارد مگر اینکه قرارداد بورس کشورهای غربی همبستگی ضعیف قیمتی با بازارهای آفریقایی داشته باشند (این مورد درباره پنبه صدق می‌کند) در مورد دوم، بورس آفریقایی معمولاً با امضای یک توافق با بورس غربی حق استفاده از قیمت‌هایش را برای تسویه قراردادهایش اخذ می‌کند. معرفی قراردادهای مدخل (ورود به بازار جهانی) روش مناسبی برای جذب مجموعه‌ای از سفته‌بازان است که می‌توانند به توسعه قراردادهای بیشتر در بورس کمک کنند.

در مورد بازارهای مالی، در حال حاضر بازار خارج از بورس فعالی برای بسیاری از ارزش‌های آفریقایی وجود دارد. اما دسترسی به این بازارها دشوار است و بیشتر قراردادهای برای بازه‌های زمانی کوتاه طراحی شده‌اند. قراردادهای آتی ارز این امکان را به مؤسسات کوچک و متوسط می‌دهد تا ریسک ارز را مدیریت کنند. این امر منافع زیادی برای تجارت آفریقا دارد. ارائه آتی ارز، قراردادهای کالایی ارائه شده توسط بورس را بسیار جذاب می‌کند بخاطر اینکه بسیاری از واردکنندگان و صادرکنندگان کالا در معرض ریسک نوسانات قیمت کالا و قیمت ارز قرار دارند. در ضمن، فرصت‌های خوبی در بازار بدهی وجود دارد که در حال حاضر این نوع بازار در سرتاسر آفریقا بسیار ناکارآمد است (که این ناکارآمدی در اختلاف زیاد مابین نرخ سپرده‌گذاری و نرخ اوراق قرضه دولتی خود را نشان داده است). در کنار ابزارهای بدهی سنتی، بورس همچنین می‌تواند قراردادهای بازخريد کالا و قراردادهای تأمین مالی کوتاه مدت برای بخش کشاورزی ارائه کند که پشتوانه و

وثیقه آن می تواند انبارهای کالا و اسناد دریافتی های بخش کالا باشد.

اهمیت سیستم قبض انبار در ایجاد و توسعه بورس به چه میزان است؟

در بازارهای نو ظهور، توانایی بورس برای اجرای فرآیند تحویل مناسب بسیار حیاتی است. اگرچه بخش عمده ای از قراردادهای به جای تحویل فیزیکی، به صورت مالی تسویه می شوند، بسیاری از فعالان، بازار بورس را به عنوان بستر تحویل جایگزین مورد استفاده قرار خواهند داد که در این صورت بورس بایستی با عملکرد شایسته، اعتماد دیگران را جلب کند. در ضمن، بهره مندی از فرآیند تحویل مناسب، بورس را تا حدودی از اقدامات اخلاص گرانه در امان نگه می دارد. در نهایت، در محیط بازارهای نو ظهور که فعالان بازار کالا دسترسی محدودی به شرایط مالی دارند، توانایی ارتقاء تأمین مالی از طریق قبض انبار بر روی کالاهای موجود در انبارهای دارای مجوز بورس، می تواند «ارزش آفرینی منحصر بفردی» برای بورس بشمار آید. از اینرو، بایستی بورس سیستم قبض انبار مناسبی مورد استفاده قرار دهد. اما دولت ها 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 فعالیت های دیگر ایجاد کند. قابل ذکر است در چندین مورد نهادهای ناظر آفریقایی، مسئولیت نظارت بر روی انبارها را به بورس ها اعطا کرده اند. 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. در اینجا بهتر است به مثالی از هندوستان اشاره شود، که در آن بورس کالا شرکت های مدیریت وثیقه^۱ را ایجاد کرد و اکنون عمده تأمین مالی قبض انبار از طریق آنها صورت می گیرد، اما این شرکت ها بعد از چند سال تبدیل به شرکت های مجزایی شدند. در حال حاضر بیشتر حجم تراکنش این شرکت ها از طرف سازمان بورس نیست که آن ها را ایجاد کرده، بلکه از طرف بانک ها است.

بهترین الگوی نظارتی چیست؟ (آیا بهتر است بورس کالا قوانین و ناظر مجزایی داشته باشد یا می تواند تحت قوانین اوراق بهادار موجود و نهاد ناظر اوراق بهادار فعالیت کند؟)

راه حلی که در همه موارد صدق کند وجود ندارد، اما چندین اشتباه وجود دارد که باید از آنها اجتناب کرد. این موضوع به تفصیل در بخش ۵-۳ بررسی شده است. مهمترین

1. Collateral management firms

مسئله از میان سایر مسائل بیان شده این است که امکان ندارد قوانین مربوط به اوراق بهادار کلیه موضوعات مرتبط با بورس کالا را پوشش دهد، اما می‌توان با انجام اصلاحاتی آنها را مورد استفاده قرار داد.

تجربه‌ای که نهاد ناظر اوراق بهادار به خصوص در زمینه مقررات کارگزاران و پشتیبانی مشتری کسب کرده بسیار با ارزش است. اما سوال این است که آیا نهاد ناظر علاقه کافی به بورس کالا دارد و می‌تواند این رویه‌ها را با ویژگی‌های معاملاتی بورس کالا مطابقت دهد. نظارت بر بورس کالا نبایستی سایه‌ای از رویه‌های نظارتی بازار اوراق بهادار باشد بلکه بایستی کاملاً مستقل باشد.

آیا بهتر است بورس بر روی پوشش دهندگان ریسک تمرکز کند یا اینکه به طور واضح هدف اصلی آن جذب تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران مالی برای استفاده از بورس باشد؟

در بسیاری از کشورها درباره نقش فعالان غیر تجاری و یا همان سفته‌بازها نگرانی‌هایی وجود دارد. گروه‌های مختلفی از افراد سفته‌باز گرفته تا سرمایه‌گذاران نهادی و صندوق‌های شاخصی، همچنین صندوق‌های مدیریت‌شده^۱ و برنامه‌های نرم‌افزاری معامله خودکار در این طبقه قرار دارند، که رفتار معامله‌گری آن‌ها متفاوت از فعالان تجاری است. بنابراین احتمال دارد مردم تصور کنند که آن‌ها توانایی بورس را در انعکاس صحیح شرایط عرضه و تقاضای بازار فیزیکی کالای مربوطه، مختل خواهند کرد.

اگرچه درست است که فعالان غیر تجاری می‌توانند اثر اخلاص‌گری کوتاه مدت داشته باشند، اما وجود آن‌ها برای موفقیت بورس حیاتی است. بدون این فعالان، نقدشوندگی بورس شدیداً دچار خدشه می‌شود؛ خریداران نمی‌توانند فروشندگان را پیدا کنند و برعکس. حجم معاملات بورس کاهش خواهد یافت و در این صورت بورس مجبور می‌شود کارمزد معاملاتی بالاتری برای پوشش هزینه‌ها دریافت کند که نتیجه آن کاهش حجم معاملات خواهد بود.

در بورس‌های مدرن، ۸۰ درصد حجم معاملات یا حتی بیشتر، سفته‌بازی است نه پوشش ریسک. سفته‌بازها بخش مهمی از مشتریان کارگزارها هستند و بدون آن‌ها کارگزارهای کمتری در ایجاد شبکه مشارکت خواهند داشت. همچنین سفته‌بازهایی که سازماندهی شده‌تر

1. managed fund

عمل می‌کنند (برای مثال در یک صندوق مدیریت‌شده) توانایی تحقیقات بازار عمیق در مورد چگونگی شکل‌گیری شرایط عرضه و تقاضای بازار را دارند و نهایتاً دیدگاه آنها در معاملاتشان منعکس می‌گردد و به کشف قیمت مناسب‌تر کمک می‌کند.

”هزینه‌ای“ که فعالان سفته‌باز برای بورس ایجاد می‌کنند عمدتاً شامل اثرات مخرب احتمالی آنها بر بازار است، بویژه وقتی که سفته‌بازهای کم‌اطلاع، تصمیماتی مبتنی بر رویدادهای بازار فیزیکی اتخاذ نکنند (به عنوان نمونه: آن‌ها کاهش بازار اوراق بهادار را مشاهده می‌کنند و فرض می‌کنند که بایستی بازار کالا نیز با کاهش مواجه شود). البته تا زمانی که مشخصات تحویل کالا به نحو احسن طراحی شده باشد، اثر مخرب سفته‌بازی به دوره‌های کوتاه‌تر (مثلاً حداکثر چند روز) محدود خواهد شد. بنابراین در کل، به نفع پوشش دهندگان ریسک است که بورس، سفته‌بازها را در فعالیت‌های بورس مشارکت دهد.

دامنه فعالیت بورس چگونه باشد: ملی، منطقه‌ای، قاره‌ای (سراسر آفریقا) یا حتی جهانی؟

در سخنرانی آغازین یک همایش نهادهای ناظر بورس کالا و مشتقات در سطح قاره، فستوس موژا، رئیس جمهور سابق بوتسوانا و رئیس هیئت مشاوره "بورس آفریقا" اشاره کرد که "فرصت بی نظیری است برای آفریقا به منظور دستیابی به توان بالقوه این قاره در پیشرفت و ... شرایط بین‌المللی تغییر کرده است و تغییر ادامه دارد. به نحوی که فرصت‌های جدیدی در حال شکل‌گیری است و مسیرهای بالقوه جدید و زیادی برای پیشرفت قاره وجود دارد. سوال اساسی این است که آیا این کار بایستی توسط ۵۴ کشور به طور جداگانه انجام شود یا به صورت آفریقای واحد."^۱

اکثر فعالیت‌های اخیر در سطح ملی باقی مانده‌اند، اگرچه در برخی موارد، مسئولان به این تشخیص رسیده‌اند که بورس ملی، بهتر است بخشی از شبکه منطقه‌ای باشد. اما اگر آغاز به کار بصورت بورس ملی باشد احتمال ایجاد همکاری مشترک را با خطر مواجه می‌کند چون این نوع بورس برای بقا به دولت و پول نهادهای حامی توسعه وابسته است. بورس بایستی بتواند اصلاحات جدی‌تری را به کاربران احتمالی خود نشان دهد در غیر این صورت احتمالاً آن‌ها عملیات فعلی خود را تغییر نخواهند داد. برای رسیدن به این

1. AfDB/Bourse Africa, 2012.

هدف، بورس بایستی بسته خدمات کاملی را ارائه کند که آن هم بسیار گران است. بورس به نرم افزار خوبی که از استانداردهای بین‌المللی برای معاملات، عملیات پایاپای، عملیات دفتری و عملیات مشتری کارگزار برخوردار است نیاز دارد. همچنین یک سیستم تحویل که انبارها را از طریق قبض‌های انبار الکترونیکی به هم متصل می‌کند، بایستی ایجاد گردد. خدمات اطلاع‌رسانی قیمت بایستی توسعه یابد. آموزش‌های زیادی باید داده شود. بدون سرمایه‌گذاری در این خدمات، احتمال موفقیت بورس پایین است. در کنار این مسائل، به استثنای چند مورد، اقتصاد کشورهای آفریقایی بسیار ضعیف است و نمی‌توانند بورسی را ایجاد کنند که کلیه هزینه‌های اولیه را جبران کند. اگر یک بورس ملی بخواهد به حیات خود ادامه دهد، بدون اینکه وابستگی زیادی به نهادهای حامی توسعه داشته باشد، بهتر است از همان آغاز فعالیت خود را در قالب بخشی از یک بورس منطقه‌ای متصور باشد.

برای فعالیت به صورت منطقه‌ای بایستی به هر دو مورد فناوری و قراردادهای معامله شده توجه شود. دلیلی وجود ندارد وقتی همه کشورها می‌توانند از طریق اینترنت از بستر مشابه استفاده کنند هزینه‌های فناوری را یک کشور به تنهایی تقبل کند. قراردادها می‌توانند تصویری از جریان‌های سرمایه‌گذاری منطقه‌ای و تجارت منطقه‌ای باشند.

نهادهای ناظر می‌توانند از طریق روش‌های مختلف بر بورس‌هایی که بستر الکترونیکی مشترکی دارند نظارت کنند؛ برای مثال از طریق مدل ستاره‌ای (با مرکزیت یک محل)، مدل تفاهم‌نامه‌ای و دیگر شکل‌های مشارکت مابین کشورها. برای مثال آن‌ها می‌توانند یک انجمن از نهادهای ناظر برای بورس با حضور کشورهای مختلف ایجاد کنند. مدل‌هایی برای این مسئله در بخش‌های دیگر دنیا وجود دارد که آزمایش شده و صحت آنها اثبات شده است. مزیت مهم رویکرد منطقه‌ای این است که مهارت‌ها و تجربه‌ها را می‌توان میان بورس‌ها و یا میان نهادهای ناظر به اشتراک گذاشت. بورس نیازمند کارکنانی با مهارت و تجربه بالاست به‌ویژه در سطح عملیاتی. در صورت نبود همکاری مشترک، تقریباً احتمال به‌کارگیری چنین نیروی انسانی غیر ممکن است. اکثر کارشناسان را بایستی از کشورهایی آورد که بورس مشتقات فعال دارند و کارکنان دیگر نیاز به آموزش گسترده و گران دارند. حتی اگر حجم معاملات بورس پایین باشد باز هم داشتن کارکنان شایسته بسیار ضروری است. اشتراک گذاشتن چنین منابعی مابین بورس‌ها منافع بسیاری به همراه دارد.

چه میزان از فعالیتهای بورس "خدمت عمومی" به شمار می‌رود؟ سطح حمایت نهادهای حامی توسعه و دولت چقدر باید باشد؟

بورس منافع عمومی بسیاری برای جامعه دارد، به ویژه از طریق ایجاد شفافیت قیمتی و ساز و کار کشف قیمت؛ که در نتیجه حمایت عمومی را برای ایجاد و توسعه بورس توجیه می‌کند. دیگر منفعت عمومی بورس در شرایط فعلی آفریقا این است که بورس ذاتاً تجسمی از مکانیزم بازار است که می‌تواند درباره مزایای مکانیزم بازار نسبت به کنترل دولتی، برای سیاست‌گذاران درس‌های بسیاری داشته باشد.

در کنار مسئله مذکور، بورس بایستی به عنوان یک نهاد تجاری به حیات خود ادامه دهد. بایستی خدماتی فراهم کند که به موجب آن کاربران تمایل داشته باشند به حد کافی به بورس بپردازند تا تضمینی برای ادامه فعالیت آن باشد. بنابراین حمایت دولت و نهادهای حامی توسعه بایستی عمدتاً در زمینه منافع عمومی بورس تمرکز داشته باشد به ویژه هزینه‌هایی را پوشش دهند که مرتبط است با توسعه سیستم اطلاعات بازار، فعالیتهای متنوع ضروری برای آموزش سیاست‌گذاران و کمک به توسعه سیستم نظارتی و حقوقی مناسب.

علاوه بر این، دولت‌ها و نهادهای حامی توسعه شاید از طریق تأمین بودجه بخواهند خدمات بورس کالا را به سمت کشاورزان خرد هدایت کنند. یک بورس بطور طبیعی بر روی آن دسته از فعالان بازار تمرکز می‌کند که دسترسی به آن‌ها آسان است و قراردادهای آن‌ها برای استفاده آن‌ها طراحی می‌کند. نهادهای حامی توسعه می‌توانند هزینه‌های تکمیلی را پوشش دهند که در جهت طراحی قراردادهای تولیدکنندگان خرد، افزایش آگاهی و فعالیتهای آموزشی ضروری در جهت آماده‌سازی آنان برای استفاده از بورس است.

نقش نهادهای حامی توسعه چیست؟

نهادهای حامی توسعه می‌توانند به مؤسسان بورس کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ کنند و مسیر رشد خود را روشن‌تر سازند، با به‌کارگیری اقداماتی نظیر موارد زیر:

■ نقش تسهیل‌کننده را در شکل‌دهی رویکردهای جدید بازی کند و رویه‌های بهتر و ایده‌های نوآورانه مرتبط با توسعه بورس کالا را بسط دهد (از جمله با انتشار راهنماها و نوشته‌های مشابه).

- حمایت از فرآیند بررسی سیاست‌ها، قوانین و مقررات به منظور ایجاد محیط حمایتی برای بورس‌های کالا و کمک به آموزش نهادهای ناظر.
- حمایت از برنامه‌های آموزشی و آگاه‌سازی در مورد نحوه عملکرد بورس کالا و کاربردهای آن، به ویژه برای بانک‌ها و سازمان‌های کشاورزی.
- به گروه‌های بخش خصوصی و دولت‌های علاقه‌مند به تأسیس بورس کالا مشاوره ارائه کند.
- از مطالعات کاربردی در این زمینه حمایت کند.
- از پروژه‌های پایلوت در این حوزه حمایت کند، برای مثال در جهت تست رویکردهای جدید ایجاد دسترسی برای کشاورزان (مثلاً از طریق نوآوری‌هایی در فناوری‌های اطلاعاتی و ارتباطاتی).
- سرمایه‌گذاری در طرح‌های مرتبط با ایجاد بورس‌های کالایی در قاره آفریقا را در نظر داشته باشد. علاوه بر سایر مزایایی که دارد، این کار احتمال همکاری مؤثر میان دولت و بورس را تقویت می‌کند.

خلاصه پیشنهادات

پیشنهادات مرتبط با توسعه رژیم نظارتی-حقوقی مناسب در فصل ۵ خلاصه شده است. جدول ۶ خلاصه‌ای از توصیه‌ها در سایر حوزه‌ها ارائه می‌کند. وزرای بازرگانی کشورهای آفریقایی، مجموعه توصیه‌های نسبتاً مفصلی را برای بخش خصوصی، دولت‌های آفریقایی و نهادهای حامی توسعه در "برنامه اقدام آروشا در مورد کالاهای آفریقایی"^۱ در نوامبر سال ۲۰۰۵ تشریح کرده‌اند.^۲ این موارد مورد تأیید سران دولت‌های آفریقایی در سال ۲۰۰۶ قرار گرفته است. از آنجائی که این توصیه‌ها معتبر بوده و مورد تأیید دولت‌های آفریقایی قرار گرفته است (البته هنوز اجرا نشده است)، بخش اول جدول دقیقاً از پروژه برنامه اقدام نقل قول شده است؛ سایر توصیه‌های این راهنما در بخش بعدی جدول ارائه شده است. این توصیه‌ها در مورد هر کشور آفریقایی با درآمد کم یا متوسط کاربرد دارد. پیشنهاد شده است که فرآیند توسعه بورس توسط بخش خصوصی مدیریت شود و توسط دولت و نهادهای حامی توسعه مورد حمایت قرار گیرد؛ شرکت‌های خصوصی مربوطه، رویکرد ویژه

1. Arusha Plan of Action on African Commodities
2. African Union, 2005.

خود را با شرایط خاص کشورشان تطبیق خواهند داد.

جدول ۶. خلاصه اقدامات پیشنهادی برای بخش خصوصی، دولت و نهادهای حامی توسعه

بر طبق توصیه‌های وزیران بازرگانی آفریقا در برنامه اقدام آروشا در مورد کالاهای آفریقایی، نوامبر ۲۰۰۵		
برای بخش خصوصی	برای دولت‌ها	برای نهادهای حامی توسعه
<ul style="list-style-type: none"> توسعه و حمایت از طرح‌های تأسیس بورس کالا توسعه مهارت‌های لازم برای درک عملیات بورس کالا و ایجاد ظرفیت نهادی برای مشارکت در عملیات بورس حمایت و آگاه‌سازی جامعه در مورد عملیات‌های بورس کالا تعامل با دولت‌ها برای شناسایی و رفع موانع تأسیس و پیاده‌سازی بورس کالا طراحی یک مدل مشارکتی، با در نظر داشتن نهادهای علاقه‌مند به تأسیس بورس؛ علاوه بر همکاری با طیف وسیعی از نهادهای خصوصی (مثل بانک‌ها، شرکت‌های انبارداری و شرکت‌های مدیریت وثیقه) با نهادهای دولتی نیز همکاری شود. برای دستیابی به افراد بیشتر و اجتماعی بزرگ‌تر، با دولت‌های آفریقایی و انجمن‌های بین‌المللی همکاری کنید تا به طیف وسیعی از کشورها و گروه‌ها خدمات ارائه دهید. 	<ul style="list-style-type: none"> تعهد نسبت به تأسیس بورس کالا و برگزاری نشست با اعضای اتحادیه آفریقا به منظور بحث در مورد پیاده‌سازی طرح‌های ایجاد بورس کالا، و بویژه توانمندسازی بخش خصوصی برای بررسی این طرح‌ها، الزامات آن‌ها و موانع بالقوه. برگزاری نشست برای بررسی عملکرد بورس (پس از بهره‌برداری) به منظور شناسایی مشکلات و موانع باقیمانده که دولت می‌تواند آن‌ها را رفع کند و شناسایی اقدامات حمایتی که از طریق آن‌ها منافع عمومی به نحو احسن تأمین می‌شود. همکاری مشترک با گروه‌های علاقه‌مند از قبیل بخش خصوصی، در خصوص سازماندهی کارگاه‌های آموزشی ملی و منطقه‌ای و برگزاری کنفرانس در مورد مشکلات بورس کالا و حمایت از برگزاری این نوع رویدادها حمایت مالی از مقالات فنی در مورد مشکلات عملیاتی توسعه بورس کالا در بستر آفریقا (از قبیل مجموعه‌ای از بهترین تجربیات و رهنمودهای مرتبط با موضوعات مختلف از جمله کنترل ارز، تجارت درون منطقه‌ای، حقوق مالکیت و مالیات بر معاملات بورس کالا) 	<ul style="list-style-type: none"> حمایت از فرآیند بررسی سیاست‌ها، قوانین و مقررات به منظور ایجاد محیط حمایتی برای بورس‌های کالا حمایت از برنامه‌های آموزش و آگاه‌سازی در مورد نحوه عملکرد بورس کالا و کاربردهای آن حمایت از ترویج راهکارها و بهترین تجربیات در این حوزه ارائه توصیه فنی به گروه‌های بخش خصوصی علاقه‌مند به تأسیس بورس کالا حمایت از برنامه‌های ظرفیت‌سازی با تمرکز بر روی بانک‌های داخلی (به‌عنوان واسط مابین کاربران بورس و بورس) و اتحادیه‌های کشاورزی (به‌عنوان کاربران بورس) حمایت مالی از انجام تحقیق در این حوزه حمایت از پروژه‌های پایلوت در این حوزه، برای مثال تست رویکردهای جدید برای دسترسی به کشاورزان (از قبیل شبکه‌های موبایل و شبکه‌های اینترنتی بی‌سیم رایگان) در نظر داشتن سرمایه‌گذاری در طرح‌های تأسیس بورس‌های کالایی در آفریقا

سایر توصیه‌ها		
برای بخش خصوصی	برای دولت	برای نهادهای حامی توسعه
<ul style="list-style-type: none"> • در مورد انتخاب قراردادهای معاملاتی کاربردی عمل کنید، در چه حوزه‌ای باشد: مالی، کشاورزی، معدن، انرژی • ارائه خدمات مکمل: از قبیل ثبت عملکردها • بکارگیری سیستم معاملاتی الکترونیکی که استانداردهای جهانی را داشته باشد • اطمینان از اینکه بورس دارای یک سیستم تحویل قوی است، مثلا بکارگیری سیستم قبض انبار الکترونیکی • اطمینان از اینکه بورس شرایط قابل اعتمادی را برای انجام معامله در اختیار فعالان قرار می‌دهد • غلبه بر مقاومت تاجران بزرگ از طریق مشارکت دادن آن‌ها در ایجاد و توسعه بورس • اطمینان از اینکه بانک‌ها نقش مهمی در ایجاد بورس ایفا می‌کنند • طراحی روش‌های مناسب برای دستیابی به رشد از طریق بکارگیری بازارگردان‌ها و رویکرد تقاضای ساختارمند • اهداف بلندپروازانه در تأسیس بورس حداقل در سطح منطقه‌ای و پذیرا بودن مدل‌های خلاقانه در این زمینه 	<ul style="list-style-type: none"> • حمایت کنید ولی طرح‌های تأسیس بورس را مدیریت نکنید • شرایط را مهیا کنید (در ارتباط با جریان‌های پرداخت و نظارت لازم نهاد ناظر برای تأسیس یک طرف مقابل مرکزی با صلاحیت برای داشتن یک اتاق پایپای قوی • در زمان تدوین قانون برای بورس و سیستم قبض انبار طرح‌های ایجاد بورس را به تعویق نیندازید، بلکه در ابتدا قوانین پایه را برای اعطای مجوز راه‌اندازی بورس تدوین کنید و سپس با همکاری کاندیداهای واجد شرایط، جزئیات قوانین و مقررات را تدوین کنید. • متعهد شوید که نهادهای دولتی و نیمه دولتی با استفاده از بورس خرید و فروش‌های عمده خود را انجام دهند • نسبت به تدوین سیاست‌های با ثبات برای داشتن یک بورس سالم متعهد شوید • سرمایه‌گذاران نهادی را برای مشارکت در بورس توانمند سازید • به جای الگوهای ملی بیشتر از الگوهای منطقه‌ای حمایت کنید 	<ul style="list-style-type: none"> در سطح ملی: • طوری حمایت کنید که بورس‌ها فراگیرتر شوند • بهترین تجربیات و ایده‌های خلاقانه را بسط دهید • از توسعه سیستم قبض انبار الکترونیکی پشتیبانی کنید در سطح منطقه‌ای: • از مشارکت منطقه‌ای در توسعه بورس حمایت کنید • بکارگیری اقداماتی برای توسعه عملی بورس‌های کالایی با تمرکز بر تجارت منطقه‌ای مختص AfDB: • به‌کارگیری پیشنهادات بالا • سرمایه‌گذاری در بورس و فعالیت‌های مرتبط از قبیل سیستم‌های قبض انبار الکترونیکی • ارتقاء همکاری‌ها و هماهنگی‌های منطقه‌ای مرتبط با توسعه بورس • تلاش برای افزایش آگاهی و آموزش نهادهای ناظر و سیاست‌گذاران

فهرست منابع

- Olatundun Janet Adelegan, The Derivatives Market in South Africa: Lessons for sub-Saharan African Countries, IMF Working Paper WP/09/196, September 2009
- African Development Bank/Bourse Africa, Pan African Workshop for Regulators of Derivatives and Commodities Exchanges, Rapporteurs' report, Gaborone, 25-27 July 2012
- African Union, Arusha Declaration and Plan of Action on African Commodities, AU Conference of Ministers of Trade on Commodities, Arusha, AU/Min/Com/Decl Rev.1, 21-23 November 2005
- Agricultural Commodity Exchange of Africa, Warehouse Receipt System in Malawi: a strategy – a solution, Lilongwe, January 2012
- Dawit Alemu & Gerdien Meijerink, The Ethiopian Commodity Exchange (ECX) - An overview, Wageningen University, June 2010
- Dawit Alemu & Gerdien Meijerink, Sesame traders and the ECX; an overview with focus transaction costs and risks, Wageningen University, July 2010
- Valery Alia, Uganda Commodity Exchange: Conditions for Sustainability, Workshop on Enhancing the Functioning of Cereal Markets in West Africa, UNCTAD, Accra, 9 - 11 December 2010
- Wolday Amha, The performance of the Ethiopia Commodity Exchange, AFRACA/ASUSU/CTA, Sub Regional (WACRAT I & CACRAT) Workshop, Functional models for agricultural value chain financing, Special success case

studies on warehouse receipt financing, experiences from Central/Western Africa, Niamey, 27 - 29 March 2013

- Alexis Aning, Development of Ghana Commodity Exchange - Expected impacts and benefits, Expert Meeting on the Trade and Development Implications of Financial Services and Commodity Exchanges, UNCTAD, 3 September 2007
- Atia Millad Aljbiri, Establishing commodity exchange in Libya (possibility and challenge), Conferences at FBE Mendelu, 2010
- Zaheera Baba-Ari, Lessons learnt from the creation of Abuja Securities and Commodity Exchange (ASCE), Workshop on Enhancing the Functioning of Cereal Markets in West Africa, UNCTAD, Accra, 9 - 11 December 2010
- Yvette Oforiwa Bawuah, Determining the technical feasibility of an agricultural commodity exchange in Ghana, Thesis submitted to the Department of Business Administration, Ashesi University College, May 2012
- Bruce L. Brower, Commodity futures exchange - An assessment and conceptual framework for establishing a commodity futures exchange in Egypt, Egypt Financial Services Project, Technical Report #76, USAID, March 2007
- Capital Markets and Securities Authority, Concept paper on the establishment and development of a commodity exchange in Tanzania, Dar es Salaam, March 2010
- Cairo & Alexandria Stock Exchanges, CASE Derivatives Blueprint (preliminary draft), 22 May 2008
- Federico A. Chávez Cruz and Adil Guedira, Derivatives Exchange in Morocco: Dream or Reality? - Market demand and lessons from other exchanges, School of Business, Economics and Law, Göteborg University, Master Thesis No 2006:6, 2006
- Daniel Chilima, Capacity support for the Agricultural Commodity Exchange for Africa Trust, Final Program Report, ACE/USAID Compete, January-March 2011
- COMPETE, 10 Preconditions for a Successful Commodity Exchange – a Comparison Between ACE and ZAMACE, USAID, 2012

- Jonathan Coulter, Review of Warehouse Receipt System and Inventory Credit Initiatives in Eastern & Southern Africa, UNCTAD, November 2009
- Ezekiel Davou, Developing a commodity exchange in Africa: the Nigerian experience, UNCTAD/SFOA, The World's Commodity Exchanges: Past, Present, Future, September 2006
- Eleni Z. Gabre-Madhin and Ian Goggin, Does Ethiopia need a commodity exchange? An integrated approach to market development, Ethiopian Development Research Institute Policy Working Paper No. 4, November 2005
- Eleni Gabre-Madhin, The Ethiopian Commodity Exchange (ECEX): Making the market work for all, Expert Meeting on the Trade and Development Implications of Financial Services and Commodity Exchanges, UNCTAD, 3 September 2007
- Eleni Z. Gabre-Madhin, "A market for Abdu – Creating a commodity exchange in Ethiopia", International Food Policy Institute, 2012
- Ethiopia Commodity Exchange, From the beginning, the ECX journey April 2008-December 2009 Gebrekiros Gebremedhin, Trading in Commodity Exchange and Challenges of Participants: The Case of Ethiopian Commodity Exchange, Thesis Submitted to the School of Graduate Studies of Addis Ababa University, Addis Ababa, June, 2011
- Ian Goggin, ZIMACE - its Formation and Role in the "Liberalized Market", UNCTAD, 1998
- Ian Goggin and Brendon Longhurst, Study of the Potential for Commodity Exchanges and other forms of Market Places in Eastern and Southern Africa, African Union, 2nd Extraordinary Session of the Conference of Ministers of Trade, 21-24 November 2005, Arusha
- Ian Goggin, Commodity exchanges in Africa - best practices (mimeo, 2011)
- Government of Egypt, The development role of commodity exchanges in Egypt, Expert Meeting on the Trade and Development Implications of Financial Services and Commodity Exchanges, 3 September 2007
- Winifred N. Karugu, Kenya Agricultural Commodity Exchange (KACE): Linking smallscale farmers to national and regional markets, UNDP, Growing

Inclusive Markets Case Study, 2011

- Girma Nigussie Kinato, Marketing Information Operation in Ethiopia with special reference to the Ethiopia Commodity Exchange (ECX) Coffee Trading, Swedish University of Agricultural Sciences, Uppsala, 2011
- Johann Kirsten and Dr Mariette Geysler, The functioning of the agricultural futures market for grains and oilseeds in the light of concerns expressed by Grainsa, Report prepared by the National Agricultural Marketing Council, May 2009
- Paul Mandl and Adrian Mukhebi, Commodity market information and risk management: the case for a commodity exchange and warehouse receipt system for Uganda, Report to the European Community, Uganda Delegation, February 2002
- G.W. Meijerink, D. Alemu, J. Van Der Mheen-Sluijer and J. Wijnands, Institutional innovation in African markets: can commodity exchanges address sustainability issues?, 119th EAAE Seminar ‘Sustainability in the Food Sector’, Capri, June/July 2010
- Valeria Morua Hernandez, The Agricultural Commodity Exchange for Africa: Mapping the Progress of Structured Trade Systems in Malawi, Common Fund for Commodities, December 2012
- William Mitting, The growth continent: why investors are flocking to Africa, Futures & Options World, 15 February 2013
- Adrian Mukhebi, The Challenges and Opportunities of a Young Commodity Exchange in an Emerging Market Economy: the Experience of the Kenya Agricultural Commodity Exchange, UNCTAD, 1998
- Adrian Mukhebi, The Kenya Agricultural Commodity Exchange, Technical consultation on the development of market information services (MIS) for small operators in the agricultural sectors of ACP countries, Proceedings of a CTA workshop, Wageningen, 30-31 October 2000
- Deborah Mwesigye, Development of exchange trading at UCE, Commodity Exchange Consultative meeting and Study Tour, Comesa, Nairobi, 25 October 2007
- Gideon Onumah, Promoting Agricultural Commodity Exchanges in

Ghana and Nigeria: A Review Report, UNCTAD, December 2010

- Issac Paul, An assessment of the opportunities and challenges of the Ethiopian Commodity Exchange, Journal of Sustainable Development in Africa, Vol. 13, No. 1, 2011
- David Quinn, Building an enabling environment for functioning commodity exchanges, USAID-EAT Project, University of Illinois, May 2012
- Shahidur Rashid, Alex Winter-Nelson, Philip Garcia, Purpose and Potential for Commodity Exchanges in African Economies, IFPRI Discussion Paper 01035, November 2010
- Peter Reinecke, Agricultural liberalization and the role of commodity exchanges - the case of Zambia, UNCTAD, 1998
- Peter Robbins, Review of the Role of Commodity Exchanges in Supporting Smallholder Farmer Market Linkages and Income Benefits (published in 2011 by Catholic Relief Services as “Commodity exchanges and smallholders in Africa”), 2010/2011
- Safex Commodity Derivatives Market , South African Commodity Derivatives Market in operation for 17 years providing a platform for price discovery and price risk management!, Johannesburg Stock Exchange, July 2012
- Kristian Schach Moller, Rural Development Through Agricultural Commodity Exchanges and Warehouse Receipts, Regional Development Briefing N0 3, Financing Agriculture in Southern Africa, Lilongwe, Malawi, 25-26th October 2010
- Kristian Schach Moller, A story from Malawi, UNCTAD Global Commodities Forum, Geneva, 18-19 March 2013
- Nicholas J. Sitko and T.S. Jayne, Constraints to the Development of Commodity Exchanges in Africa: A Case Study of ZAMACE, FSRP Working Paper No. 53, June 2011
- Gerrit Struyf and Eric Sommeling, Technical Report: SATH Regional Price and Market Information Study, AECOM International Development, USAID, December 2011

- Tsega Tadesse, Ethiopian Commodity Exchange (ECX) - Connecting farmers to the market, Swedish Business School, Orebro University, Orebro
- Brian Tembo, Zambia Agricultural Commodity Exchange: Challenges and Solutions in the Development of the Grain Market in Zambia, Workshop on Enhancing the Functioning of Cereal Markets in West Africa,
- UNCTAD, Accra, 9 - 11 December 2010 UNCTAD, Emerging commodity exchanges, from potential to success, 1998
- UNCTAD, Progress in the development of African commodity exchanges, African Union, 2nd Extraordinary Session of the Conference of Ministers of Trade, 21-24 November 2005, Arusha
- UNCTAD, Development impact of commodity exchanges in developing countries, 2009a
- UNCTAD, Concept note – workshop on the creation of a commodity exchange in Central Africa, Yaoundé, 27-29 October 2009b
- UNCTAD, Report of the Workshop on Improving the Functioning of Commodity Markets in Eastern and Southern Africa through Warehouse Receipt Systems and Market-based Interventions, Lusaka, 30 September- 2 October 2009c
- Jennie van der Mheen-Sluijer, Ethiopian commodity exchange and contract farming arrangements: complementing institutions, Wageningen University, June 2010
- Sophie Walker, ICT to enhance warehouse receipt systems and commodity exchanges in Africa, USAID Briefing Paper, September 2012
- Virtual Metals Research & Consulting Ltd, The Commodity Futures Study: An Investigation Into The Potential Viability of a Sustainable Commodity Exchange in South Africa, Commissioned by the Fund for Research into Industrial Development, Growth And Equity, August 2005
- World Food Programme, Purchase For Progress: Structured Trading Systems, P4P Newsletter, Issue 30, March 2011

وبسایت بورس‌ها

www.abujacomex.com	بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا، نیجریه
www.agfex.com	بورس کالا و آتی آفریقا
www.aceafrica.org	بورس کالای کشاورزی برای آفریقا، مالاوی
www.ahcxmalawi.com	بورس کالای AHL، مالاوی
www.bourseafrica.com	بورس آفریقا، بوتسوانا
www.bourseagricoletogo.com	بورس کشاورزی توگو
www.brpb.org	بورس کالاهای اساسی منطقه‌ای سنگال
www.ecx.com.et	بورس کالای اتیوپی
www.gbot.mu	هیئت تجاری جهانی موریس
www.kacekenya.co.ke	بورس کالای کشاورزی کنیا
www.safex.co.za	بورس سهام ژوهانسبورگ، سافکس، آفریقای جنوبی
www.uce.co.ug	بورس کالای اوگاندا
www.zamace.org	بورس کالای کشاورزی زامبیا

لغت‌نامه

آربیتراژ: عمل فروش و خرید قراردادهای متفاوت به منظور بهره‌مندی از تفاوت قیمت‌ها مابین بازارهای مختلف.

حکمیت^۱: فرآیند حل اختلافات بیرون از دادگاه. تصمیمات حکمیت بایستی بر روی فعالان بورس الزام‌آور باشد.

کارگزار: یک شرکت (کارگزاری) یا شخصی که معاملات را انجام می‌دهد. درآمد کارگزار حق کمیسیون است که از مشتریان برای انجام معاملات دریافت می‌کند. کارگزار عضو بورس است و بر آن نظارت می‌شود.

آبیتراژ نقدی و حمل^۲: همزمان کالاهای فیزیکی را خریداری و قرارداد آتی را بفروش می‌رساند، به منظور کسب سود از قیمت بالای بازار آتی. کالاها را می‌توان در قبال قرارداد آتی بعد از ذخیره کردن برای مدت زمانی معین، تحویل داد.

تسویه نقدی: اشاره دارد به قراردادهای آتی که در زمان انقضا (بجای تحویل فیزیکی) به قیمت روز بازار به صورت نقد تسویه می‌گردند. فرمول تشخیص قیمت روز در قرارداد مشخص شده است. برای مثال می‌تواند بر اساس یک شاخص منتشر شده باشد، قیمت بین‌المللی با توجه به نرخ ارز به قیمت محلی تبدیل می‌گردد، یا میانگین وزنی قیمت‌های اعلامی در چند روز آخر قرارداد در محل اصلی بازار فیزیکی.

اتاق پایاپای با ساختار طرف مقابل مرکزی: نهادی که از طریق آن معاملات آتی و دیگر مشتقات پایاپای و تسویه می‌شوند. همچنین برای اطمینان از عملکرد مناسب رویه‌های تحویل هر قرارداد و تأمین مالی مناسب معاملات، هزینه‌هایی دریافت می‌کند.

1. arbitration

2. Cash and carry arbitrage

سازمان پایاپای ممکن است بخشی از بورس، درون سازمان، وابسته یا مستقل باشد. اسامی مختلفی دارد: اتاق پایاپای، سازمان پایاپای چند جانبه، طرف مقابل متمرکز یا اتحادیه پایاپای. CCP از طریق ایجاد (novation) قرارداد پس از مچینگ در سیستم بورس، برای هر فروشنده، خریدار و برای هر خریدار، فروشنده می‌شود. CCP ریسک طرف مقابل را از طریق دریافت وجه تضمین (وثیقه به شکل‌های مختلف) از طرف‌های معامله مجاز، متناسب با موقعیتی که طرف معامله در بورس باز کرده است، مدیریت می‌کند.

پایاپای: رویه‌ای که یک سازمان (معمولاً اتاق پایاپای گفته می‌شود)، نقش خریدار و فروشنده را در همه معاملات در یک بازار خاص ایفا می‌کند.

عضو پایاپای: یک عضو یا سهامدار یا نهاد دیگری که تعهد دارد اتاق پایاپای را در مقابل نکول دیگر اعضا محافظت کند. اعضای پایاپای مسئول فعالیت‌های معاملاتی مشتریان خود هستند: آن‌ها مجاز هستند موقعیت‌های باز مشتریانی را که نتوانستند وجه تضمین کافی سپرده‌گذاری کنند، نقد کنند.

قرارداد: وقتی به یک معامله در یک بورس سازمان یافته اشاره می‌شود، منظور از قرارداد یک واحد از چیزی است که مورد معامله قرار می‌گیرد و بورس آن را تعریف کرده است. معمولاً در یک قرارداد حجم، کیفیت و زمان تحویل مشخص می‌باشد. قیمت در اختیار فروشنده و خریدار قرار دارد. یک قرارداد شاید بر اساس ماه سررسید تحویل نام‌گذاری شود؛ مثلاً "قرارداد ماه دسامبر برای ذرت سفید".

تحویل: فرآیند ارائه و تحویل کالای فیزیکی تحت قواعد و شرایط قرارداد آتی و دیگر مقررات بازار می‌باشد. در اکثر بازارهای مشتقات، عضو پایاپای طرف فروشنده، با ارائه قبض‌های انبار یا دیگر ابزارهای مجاز (مانند: مجوز بارگیری) به اتاق پایاپای، به اندازه قراردادهای فروش باز خود، فرآیند تحویل را آغاز می‌کند. اتاق پایاپای، موارد تحویلی را به قدیمی‌ترین قراردادهای خرید تخصیص می‌دهد. فرآیند تحویل با انتقال مالکیت و پرداخت نهایی کامل می‌شود.

مشتقات: یک ابزار مالی که در بورس یا خارج از آن معامله می‌شود، و قیمت آن مستقیماً وابسته به ارزش یک یا چند اوراق بهادار، شاخص‌های سهام، ابزارهای بدهی، کالاها، پدیده‌های طبیعی مانند آب و هوا (مثلاً شاخص بارش)، سایر ابزارهای مشتقه یا هر نوع توافقی بر روی شاخص قیمت‌گذاری است. ابزارهای مشتقه ابزارهای مدیریت

ریسکی هستند که فعالان را قادر می‌سازد تا در مقابل ریسک‌ها (از قبیل ریسک قیمت کالا، ریسک ارز خارجی و ریسک نرخ سود) پوشش ریسک انجام دهند. این ابزارها در بستر بورس و یا به صورت دو جانبه مابین طرف‌های معامله (خارج از بورس OTC) معامله می‌گردند.

بازار مشتقات: هر بازاری که ابزارهای مشتقه معامله می‌کند هدف اصلی بازار مشتقات انتقال ریسک به طرف دیگر است.

بورس: یک بازار متمرکز با قوانین و مقررات وضع شده که خریداران و فروشندگان برای معاملات آتی و اختیار معامله یا اوراق بهادار، همدیگر را در آنجا ملاقات می‌کنند.

پیمان آتی: معامله‌ای دو جانبه که تحویل یک کالای فیزیکی را در یک مکان خاص در زمانی در آینده از پیش معین می‌کند.

قرارداد آتی: اوراق بهادار معامله شده در بورس که از توافق خرید یا فروش کالا یا دارایی، به منظور تحویل یا تسویه نقدی در آینده شکل می‌گیرد: (۱) به قیمتی که در شروع قرارداد مشخص شده است (۲) هر طرف قرارداد را وادار می‌کند که قرارداد را در قیمت خاص اجرایی کند، (۳) ریسک قیمت را بر عهده می‌گیرد یا انتقال می‌دهد و (۴) با تحویل یا اخذ موقعیت مخالف به سرانجام می‌رسد. قراردادهای آتی سریالی هستند یعنی به صورت فواصل متوالی (معمولاً ماهانه) فهرست می‌شوند و بر اساس کیفیت، مقدار و انقضا استاندارد شده هستند. بر خلاف پیمان آتی، قراردادهای آتی تحت فرآیند پایاپای زیر نظر اتاق پایاپای اجرا می‌شوند. قرارداد آتی خریدار را ملزم می‌کند تا مقدار معینی از درجه مشخص شده یا شکلی از کالا در یک تاریخ مشخص در آینده خریداری کند. فروشنده قرارداد متعهد است تا در زمان معین شده کالا را تحویل دهد. به خاطر این که قراردادهای آتی استاندارد هستند، تعهدات طرفین ممکن است به وسیله خرید یا فروش یک قرارداد یکسان و مخالف موقعیت پیشین بسته شود به جای اینکه تحویل کالا انجام شود.

بورس آتی: هر بازاری که معاملات قراردادهای آتی در آن انجام می‌شود. اکثر بورس‌های آتی مشتقات دیگر مانند اختیار معامله یا سوآپ‌ها را نیز معامله می‌کنند. عبارت بورس آتی و بازار مشتقات اغلب به جای یکدیگر مورد استفاده قرار می‌گیرند.

پوشش ریسک: خرید یا فروش موقتی مشتقات برای جبران تغییر ارزش دارایی پایه. **پوشش دهنده ریسک:** معامله‌گری که وارد موقعیت‌هایی در بازار آتی می‌شود که

مخالف موقعیت‌های وی در بازار نقدی است، تا ریسک زیان مالی ناشی از نوسانات نامطلوب قیمت را کاهش دهد. یا کسی که به عنوان جایگزین موقت معامله فیزیکی که در آینده انجام می‌شود، آتی را می‌خرد یا می‌فروشد. پوشش‌دهنده ریسک می‌تواند مالک کالای فیزیکی باشد یا کسی که قصد خرید کالا را در آینده دارد. برای مثال تولیدکننده با فروش قرارداد آتی معادل با تولید مورد انتظار کالا در آینده پوشش فروش انجام می‌دهد. مشابه آن، کارخانه فرآوری‌کننده می‌خواهد خود را در مقابل ریسک افزایش قیمت محافظت کند از این‌رو از طریق خرید قرارداد آتی زودتر از خرید فیزیکی کالا، این کار را انجام می‌دهد. وقتی معامله فیزیکی تکمیل شد پوشش ریسک منقضی می‌شود.

نقد شونده‌گی: بازاری که حجم بالایی از معاملات در آن انجام شود "نقدشونده" نامیده می‌شود. به طور کلی نقدشونده‌گی ویژگی مثبتی است، بازارهایی که نقد شونده‌گی پایین‌تری دارند ناپایدارتر هستند (تغییرات نامنظم و نامطلوب قیمت) و برای افرادی که می‌خواهند خرید و فروش کنند پیدا کردن طرف مقابل مناسب دشوارتر است (به ویژه برای معاملات با حجم بالا) و هزینه‌های معاملات نیز بالاتر می‌رود. در بازارهایی با نقدشونده‌گی پایین فعالان غیر تجاری نسبت به پوشش دهندگان ریسک فعال‌تر هستند.

موقعیت خرید: اگر کسی قرارداد آتی بخرد "موقعیت خرید" دارد که او را قادر می‌سازد اگر قیمت کالا افزایش پیدا کند از این قرارداد سود به دست آورد.

وجه تضمین: ضمانت‌نامه‌ای که توسط عضو پایاپای، در اتاق پایاپای سپرده‌گذاری می‌شود (عضو پایاپای به موجب مقررات ملزم است که سپرده‌ای به همان میزان یا بیشتر از مشتریانی که به نمایندگی از آن‌ها موقعیت اخذ کرده است، تقاضا کند). وجه تضمین شامل "وجه تضمین اولیه" است که قبل از معامله سپرده‌گذاری شده است، بعلاوه "وجه تضمین نگهداری" که با تغییر ارزش موقعیت‌های باز حفظ شده توسط عضو پایاپای تغییر می‌کند. وجه تضمین در میان بازارهای مختلف متفاوت است اما معمولاً کمتر از ۱۰ درصد ارزش اسمی قرارداد می‌باشد. در زمان نوسانات بالای قیمتی، بورس‌ها اغلب سطح وجه تضمین را بالا می‌برند تا از نکول جلوگیری کنند.

قرارداد اختیار معامله: اوراق بهادار معامله شده در بورس یا ابزاری خارج از بورس که به موجب این قرارداد این حق به خریدار داده می‌شود (نه الزام) مقدار مشخصی از کالا یا ابزار دیگر را به قیمت خاص در دوره زمانی خاص بدون توجه به قیمت بازار آن

ابزار، بفروشد یا خریداری کند. قیمتی که در آن حق، خریداری یا فروخته می‌شود، قیمت اختیار (option premium) نامیده می‌شود.

خارج از بورس (OTC): بازاری که خریداران و فروشندگان در معاملات دو جانبه مشارکت می‌کنند. مقررات بازارهای OTC کمتر از بازارهای مشتقات است. پایاپای معاملات OTC از طریق اتاق پایاپای، در حال افزایش است.

قرارداد باز خرید: موافقتنامه فروش برای باز خرید می‌باشد. توافق باز خرید زمانی شکل می‌گیرد که یک طرف اوراق بهاداری را به طرف دیگر می‌فروشد یا به عنوان وثیقه برای وام به او ارائه می‌کند، و توافق می‌شود آن را به قیمت معین و در تاریخ معین در آینده دوباره خریداری کند. باز خرید به منظور استقراض کوتاه مدت صادر می‌شود. در حالی که از لحاظ حقوقی آن‌ها توافق‌های فروش و باز خرید هستند، از لحاظ مالی، اساساً وام‌های کوتاه مدتی هستند که در قبال وثیقه گرفته می‌شوند (کالاهای فیزیکی، پیش فاکتور، دریافتی‌های آینده) و کاربردهای مختلفی دارند، از قبیل مدیریت نقدینگی (موعد پرداخت وام را بر احتی می‌توان با نیازهای جریان نقد مربوطه هماهنگ کرد) و کاهش هزینه‌های مالی.

موقعیت فروش: دارنده موقعیت آتی که در صورت کاهش قیمت، سود کسب می‌کند. اساساً، قراردادی را می‌فروشد که قبلاً مالکیت آن را نداشته است. به طور معمول، تولیدکننده‌ای که می‌خواهد محصول خود را پوشش ریسک دهد از طریق فروش آتی موقعیت فروش را اتخاذ می‌کند. اگر قیمت‌ها در بازار فیزیکی و آتی کاهش پیدا کند زیانش بر روی محصولش از طریق سود به دست آمده از موقعیت آتی جبران می‌شود.

بازار نقدی: بازار فیزیکی هم نامیده می‌شود، برای انتقال فوری دارایی که می‌تواند کالا، سهام، اوراق قرضه و غیره باشد مورد استفاده قرار می‌گیرد. در بستر معامله‌گری کالا، منظور از فوری این است که انتقال کمتر از چند روز طول بکشد. (مثلاً ۳ روز، ۱۱ روز، ...).

قرارداد آتی آب و هوا: ابزارهای مدیریت ریسک آب و هوا (آتی، اختیار معامله و برخی محصولات خارج از بورس) که مجموعه‌ای از ریسک‌های مرتبط با آب و هوا (میزان بارش، درجه حرارت، قدرت باد، روزهای سرد، ساعات تابش نور خورشید) را پوشش می‌دهند. در همه این موارد، یک شاخص ساخته می‌شود (مثلاً چند میلی متر باران در مکان الف) و افراد می‌توانند در این شاخص، موقعیت اخذ کنند. از این‌رو، پرداخت‌ها بر

اساس حرکت شاخص صورت می‌گیرد. برای مثال، اگر کشاورز، آتی باران را بفروشد و باران پایین‌تر از شاخص ببارد، او برای هر میلی‌متر که باران باریده است، مقدار X ریال دریافت خواهد کرد، اگر همبستگی بین بارش باران در این مزرعه و شاخص خوب باشد، این امر بخشی از زیان ناشی از عدم بارش کافی باران را جبران خواهد کرد.

ضمیمه

بررسی موردی کشورهای آفریقایی

بنین

بررسی طرح سرمایه‌گذاری در کشاورزی در چارچوب CAADP، که پیشنهاد توسعه بورس ملی برای کالاهای کشاورزی و حضور فعال در بورس منطقه ای را مطرح می‌کند.

بوتسوانا

میزبان دو طرح بورسی در سطح قاره: اولی PACDEX و دومی بورس « بورس آفریقا». اگرچه بورس PACDEX دیگر فعالیت نمی‌کند و بورس آفریقا نیز هنوز عملیاتی نشده است، اما این کشور از زیر ساخت مناسبی برای تنظیم مقررات بورس بین‌المللی و عملیات پایاپای برخوردار است.

بورکینافاسو

یک سازمان مردم‌نهاد (Afrique Verte) از دسامبر سال ۱۹۹۱ « بورس سرالیز»^۱ یعنی بورس یا نمایشگاه حبوبات و غله را در بورکینافاسو سازماندهی کرد تا در وهله نخست تعاونی‌های کشاورزی مناطقی که مازاد یا کسری دارند بتوانند همدیگر را در کنار تاجران و صنایع فرآوری، عاملان حمل بار و دیگران ملاقات کنند تا معاملات حبوبات و غلات در منطقه تسهیل پیدا کند. حجم معاملات (در حدود ۱۲ هزار تن در سال ۲۰۰۹ و هزار تن در سال ۲۰۱۱) در مقایسه با حجم معاملات در کشور مالی (۵۰ هزار تن در رویداد بورسی مهم کشور) کمتر بود، بورس/نمایشگاهی که همان NGO در مالی سازماندهی کرده بود.

1. bourses céréalières

این نوع بورس‌های فیزیکی فقط به منظور انجام معاملات با حجم بالا تأسیس نمی‌شوند بلکه بیشتر در راستای ایجاد روابط ساختار یافته در زنجیره تأمین کالا فعالیت می‌کنند. واضح است که فعالان بازار متقاضی یک تجارت ساختار یافته هستند، تقاضایی که یک بستر بورس الکترونیکی ساختاریافته می‌تواند آن را برآورده کند.

کامرون

در کامرون، بحث در مورد ایجاد بورس کالای ملی مرجع برای آفریقای مرکزی در سال ۲۰۰۹ آغاز شد. در سال ۲۰۱۲ اتاق کشاورزی، ماهیگیری، دامداری و جنگلداری، به همراه ۴۰۰ تولیدکننده از مناطق مختلف کشور کنار هم جمع شدند تا در مورد نحوه ایجاد سیستم مناسب اطلاع‌رسانی قیمت و اینکه چگونه بورس می‌تواند به آن‌ها در بازاریابی محصولاتشان کمک کند، هم‌اندیشی کنند. در کنار فراهم نمودن بستر معاملات الکترونیکی، این بورس می‌خواهد در زمینه سیستم قبض انبار، سیستم اطلاعات بازار و سیستم درجه‌بندی و کنترل کیفیت فعالیت کند. تمرکز اولیه آن بر روی قهوه و کاکائو خواهد بود. البته تاکنون اقدامات جدی برای پیاده‌سازی آن صورت نگرفته است.

ساحل عاج

اگرچه یک سازمان نیمه دولتی با نام بورس قهوه و کاکائو وجود دارد اما در واقع به عنوان بورس فعالیت نمی‌کند بلکه یک نهاد مالیاتی است. اما در سال‌های اخیر تلاش‌هایی برای ایجاد بورس واقعی به ویژه برای معامله محلی کاکائو، قهوه و اخیراً بادام زمینی صورت گرفته است. چنین معاملاتی بر پایه سیستم قبض انبار انجام خواهد شد. در سال ۲۰۱۲، "بنیاد ایجاد ظرفیت آفریقا" یک مطالعه امکان‌سنجی به همراه سازمان بین‌المللی کاکائو برای تأسیس بورس کالای کاکائو آغاز کرد که قرار است بستری مقدماتی برای یک بورس کالای منطقه‌ای باشد.

مصر

بورس پنبه اسکندریه که در سال ۱۸۶۱ تأسیس شده قدیمی‌ترین بازار آتی دنیا بوده که یک دهه قبل از بورس پنبه نیویورک آغاز به کار کرده است. بیشتر از ۹۰ سال،

یکی از شاخص ترین بورس های دنیا بوده که نه تنها در زمینه قراردادهای نقدی و آتی فعال بود بلکه در زمینه دانه پنبه و حبوبات نیز فعالیت می کرد. کاملاً شخصیت و اعتبار بین المللی داشت. دارای ۳۵ کارگزار پنبه ثبت شده در سال ۱۹۵۰ بود که تنها دو نفر آن ها مصری بودند. با قدرت گرفتن رژیم ملی گرای ناصر در انقلاب سال ۱۹۵۲ این بورس ادامه پیدا نکرد. از سال ۱۹۵۲ بورس به مدت ۳ سال بسته شد و بعد از آن سال ها به صورت نامنظم کار می کرد که نهایتاً در جولای ۱۹۶۱ فعالیت آن ممنوع شد (در سال جشن یکصد سالگی). در آغاز دهه ۱۹۹۰، ایده بازگشایی بورس کم و بیش مطرح می شد اما به نتیجه ای منتج نشد.

در سال ۱۹۹۴، پارلمان مصر مجموعه قوانینی برای آزادسازی بخش پنبه کشور مصوب کرد. این قوانین شامل قانونی می شد که تأسیس بورس نقدی پنبه را تکلیف می کرد. بورس نقدی پنبه در اسکندریه افتتاح شد اما هیچ تلاشی برای انجام معامله از طریق بورس صورت نگرفت. این قانون پس از آن حذف شد.

در اواسط دهه گذشته میلادی، با آزادسازی اقتصاد کشور، وزارت سرمایه گذاری مصر، در سال ۲۰۰۷ علاقه مندی خود را نسبت به تأسیس بورس کالا اعلام کرد. USAID گزارشی برای بررسی شرایط کاربردی و راه های پیش رو تهیه کرد. در گزارش، به این سوال که آیا می توان بورس آتی در مصر تأسیس کرد، پاسخ بله داده شده بود. بر طبق گزارش، تأسیس بورس نیازمند مدیریت خوب، حل برخی مشکلات و هماهنگی سازمان ها و منابع بود.

شرایط مثبت عبارتند از وجود بورس اوراق بهادار که می تواند اساس تأسیس بورس کالا باشد؛ همچنین نهاد ناظر قوی می تواند به راحتی یک بخش کالا ایجاد کند که تجربه پایاپای، زیرساخت انبارداری و حمل و نقل مناسب را دارد (به استثنای سیستم انبار و زنجیره سرمایشی)، یک سیستم تکنولوژیکی مناسب پایه ای برای معاملات الکترونیکی و گروه بزرگی از افراد آموزش دیده با تجربه بین المللی که در زمینه معاملات آتی سررشته دارند.

مشکلات عمده ای که گزارش شناسایی کرده است عبارتند از:
- دولت هنوز در برخی موارد قیمت ها را کنترل می کند.

- فشارهای سیاسی موجود بازار را مطابق با سیاست‌های رسمی دولت هدایت می‌کند: دولت بایستی قبول کند که نمی‌تواند با بورس همانند یک ابزار سیاسی برخورد کند.
- هنوز انتظارات کشاورزان به گونه‌ای است که دولت را مسئول ایجاد قیمت مناسب برای محصولاتشان می‌دانند.

- بازار فیزیکی نیاز به تقویت دارد.

- پایه حقوقی نیاز به تقویت دارد.

بر اساس گزارش USAID بخش خصوصی (شرکت‌های زیادی که از گذشته از بورس آتی بین‌المللی استفاده می‌کنند) و مقامات دولتی عالی رتبه قویاً طرفدار تأسیس بورس هستند. در گزارشی که توسط دولت مصر به نشست UNCTAD ارسال شد، ذکر شده است که برای تأسیس بورس آتی کالا برنامه‌ریزی شده است. اگر چه دولت مصر با بورس آتی کالا کار خود را شروع خواهد کرد اما امید است توسعه بازار نقدی در کنار آن نیز مد نظر قرار گیرد.

پیرو گزارش USAID، و بررسی‌های زیاد تصمیم گرفته شد که بورس آتی کالا بایستی بخشی از یک بازار مشتقات جامع‌تر باشد و حتماً کالاها و ابزارهای مالی در آن معامله شود. فصل جدیدی به مقررات اجرایی قانون بازار سرمایه برای نظارت بر معامله چنین مشتقاتی اضافه شده است.

در سال ۲۰۰۸، بورس سهام دولتی این کشور، بورس مصر (که بعداً بورس سهام اسکندریه و قاهره نامگذاری شد: CASE) امکان افتتاح بستر آتی کالا را در مباحث استراتژیک خود پیرامون فراگیر کردن مشتقات مالی گنجانده است. CASE، برای ایجاد یک بورس مشتقات انتفاعی، به میزان ۴۰ میلیون دلار یک استراتژی تدوین کرد، که در وهله اول مشتقات مالی (مانند آتی شاخص سهام و اختیار معامله سهام) معرفی گردد. آتی کالا را می‌توان بعد از معرفی موفق مشتقات مالی آغاز کرد. پیشرفت قابل توجهی در این موضوع صورت نگرفته است.

اتیوپی

یکی از ده اقدام که در برنامه اقدامات کشاورزی دولت اتیوپی در سال ۲۰۰۳ طراحی شده بود، امکان‌سنجی ایجاد بورس کالا بود. تحقیق قبلی توسط IFPRI (یک مؤسسه

تحقیقاتی در واشنگتن) نشان می‌دهد که اکثر معاملات حبوبات اتیوپی به روشی مشابه حراج‌های حضوری ابتدایی صورت گرفته است. دولت همچنین طرح تبدیل حراج قهوه به سیستم بورس کالا را بررسی کرده است (در سال ۲۰۰۵ به سیستم مزایده الکترونیکی تبدیل کرد).

در گزارش سال ۲۰۰۵ "مؤسسه تحقیقاتی توسعه اتیوپی"، توسعه بورس کالای یکپارچه توصیه شد که شامل همه مؤلفه‌های سیستم از جمله سیستم قبض انبار است و بعد از آن تلاش برای تأسیس بورس سرعت گرفت. در سال ۲۰۰۶، دولت اتیوپی بورس کالای اتیوپی را تأسیس کرد (ECX) که مجموعه‌ای از نهادهای حامی توسعه (UNDP، بانک جهانی، USAID، نهاد توسعه کانادا، برنامه غذایی جهانی) از آن حمایت کردند. در سال ۲۰۰۸ ECX فعالیت خود را آغاز کرد.

ECX کار خود را با مکانیزم معاملات نقدی با حراج حضوری آغاز کرد. از نظر قانونی، تحویل‌ها بایستی بر پایه قبض‌های انبار باشد. اگرچه ECX در اصل می‌تواند انبارداران را به عنوان شخص ثالث تأیید کند اما در غیاب سیستم انبارداری قوی خود بورس تصمیم گرفت که کلیه تحویل‌های انبار را مدیریت کند. در هنگام دریافت کالا، مدیران انبارها قبض‌های انبار الکترونیکی صادر می‌کنند که در بورس قابل معامله است. با شروع به کار یک انبار قهوه در آوریل ۲۰۰۸، ECX تعداد انبارهای خود را به ۵۷ انبار در سال ۲۰۱۳ گسترش داد. (بورس امیدوار است عملیات انبارداری را به یک شرکت مجزا واگذار کند). اگرچه همه معاملات بر حسب قیمت‌های "تحویل در آدیس آبابا" نشان داده می‌شود اما بر اساس یک جدول که به طور منظم به‌هنگام می‌شود و در دسترس عموم قرار دارد، تفاوت مکانی بر روی قیمت اعمال می‌شود.

ECX موفقیت ناچیزی در معاملات غلات (ذرت و گندم) بدست آورد و بعداً با کمک دولت اتیوپی برای جایگزینی حراج سنتی قهوه، به سمت معاملات قهوه تغییر جهت داد و با توجه به اینکه تمامی حراج‌های قهوه در بازار داخلی و خارجی بایستی از طریق ECX انجام می‌شد این امر حجم معاملات را به سرعت بالا برد. همچنین در سپتامبر سال ۲۰۱۱، مجوز حق معامله انحصاری برای دیگر کالاهای صادراتی را نیز دریافت کرد (کنجد و لوبیا). همچنین این بورس کالا تلاش دارد تا سال ۲۰۱۳ گندم و ذرت را نیز به این فهرست اضافه کند و کالاهای بیشتر از قبیل چرم و پوست در دست بررسی هستند. ECX

بعد از بورس آفریقای SAFEX بزرگترین بورس آفریقا شد، جدول ۷ رشد حجم و ارزش معاملات را نشان می‌دهد.

جدول ۷. رشد معاملات ECX بر حسب حجم (هزار تن) و ارزش (میلیون دلار)

سال مالی ۲۰۰۴ اتیوپی* (۲۰۱۱/۲۰۱۲)		سال مالی ۲۰۰۳ اتیوپی* (۲۰۱۰/۲۰۱۱)		سال مالی ۲۰۰۲ اتیوپی* (۲۰۰۹/۲۰۱۰)		سال مالی ۲۰۰۱ اتیوپی* (۲۰۰۸/۲۰۰۹)		کالا
ارزش	حجم	ارزش	حجم	ارزش	حجم	ارزش	حجم	
۸۲۶/۱	۲۲۷	۷۵۱/۷	۲۳۸	۳۶۳/۵	۲۲۰	۱۰/۴	۴۸	قهوه
۳۱۸/۸	۳۰۰	۲۳۹/۷	۲۲۵	۰/۴	۰	۰/۱	۰	کنجد
۲۸/۴	۶۶	۱۸	۴۰	-	-	-	-	لوبیا
۰/۲	۰	۱/۱	۶	-	۱	-	-	ذرت
-	-	-	-	-	۰	-	-	گندم
۱۱۷۳/۵	۵۹۳	۱۰۱۰/۶	۵۰۹	۳۶۳/۹	۲۲۲	۱۰/۵	۴۸	کل

* تقویم اتیوپی از تقویم میلادی حدود ۷ سال عقب‌تر است.

برخی از دستاوردهای ECX:

- ۴۵۰ عضو، ۷۸۰۰ مشتری که ۱۲ درصد آن اتحادیه‌های تعاونی کشاورزی هستند و ۲/۴ میلیون کشاورز کوچک وجود دارد.
- در سال ۲۰۱۰-۲۰۱۱، ۵۰۹ هزار تن کالا (قهوه، کنجد، لوبیا و ذرت) معامله شد. در سال ۲۰۱۱-۲۰۱۲ این رقم به ۵۹۳ هزار تن رسید. در اصل همه معاملات به صورت کالایی بود زیرا استفاده از بورس برای مبادلات صادراتی اجباری شده بود.
- در سال ۲۰۱۰-۲۰۱۱ بورس شاهد ۱۰۹۵۰۰ معامله به ارزش ۱ میلیارد دلار بود؛ در سال ۲۰۱۱-۲۰۱۲ این معاملات به ۱/۲ میلیارد دلار افزایش یافت.
- در پایان سال ۲۰۱۰-۲۰۱۱، این بورس ۵۵ انبار در ۱۶ منطقه با ظرفیت ۲/۸ میلیون کیسه (معادل حدود ۱۶۸ هزار تن) تأسیس کرد.
- این بورس در حدود ۴/۷ میلیون کیسه را در سال، درجه‌بندی، مدیریت، ذخیره

و تحویل داد.

- در پایان سال ۲۰۱۰-۲۰۱۱ بورس ۵۵۱ کارمند مستقیم و در حدود ۲۰۰۰ کارمند پیمانی داشت.
 - در سال ۲۰۱۰-۲۰۱۱، ۸ بانک شرکای بورس بودند که حجم بالایی از تراکنش‌های برداشت و واریز را قبل از ۱۱ صبح روز بعد از معاملات انجام می‌دادند. آنها تأمین مالی را نیز بر اساس برخی قبض‌انبارها انجام می‌دادند. در اوایل سال ۲۰۱۳، تعداد شرکای بانکی به ۱۱ بانک افزایش پیدا کرد.
 - ECX، اطلاعات بازارها را به روش‌های متفاوت ارائه می‌کرد که یکی از آنها بوردهای نمایش نمادها در روستاها بود. خدمات پیامکی در حدود ۱۵۶۰۰۰ عضو داشت و روزانه حدود ۶۱۰۰۰ تماس برای اطلاعات قیمت صورت می‌گرفت.
 - کشاورزان از اطلاعات قیمت ECX بطور گسترده استفاده می‌کنند و برخی کشاورزان اظهار کرده‌اند که بهبود چشمگیری در قیمت‌ها اتفاق افتاده است.
- این بورس یکی از سه نهاد ناظر در بخش بورس کالا است. جدول ۸، ساختار و توزیع مسئولیت‌ها مابین این سه را تشریح می‌کند.

جدول ۸. سه گروه اداره‌کننده معاملات بورس کالا در اتیوپی

انجمن ملی فعالان بورس (NEAA)	بورس کالای اتیوپی (ECX)	ناظر بورس کالای اتیوپی (ECEA)	
حفظ استاندارد یکپارچگی، حرفه‌ای‌گری و مهارت‌های تمام فعالان بورس. آموزش و آزمون اعضا و حسابرسی اعضا	مدیریت روزانه بورس و نظارت بر سیستم قبض‌انبار	تأیید و نظارت بر قراردادهای کلیه فعالان بورس (اعضا، بانک‌ها، و مشاوران)، معاملات و سایر مقررات ECX. قدرت بازرسی و حکمیت اختلافات	مسئولیت‌های نظارتی
اعضای هیئت مدیره، نماینده بخش‌های مختلف کالایی هستند	دولت اتیوپی مالک ECX است. البته مالکیت، عضویت و مدیریت کاملاً مجزا هستند. هیئت رئیسه از نمایندگان دولت و اعضا تشکیل می‌شود (اکثراً از بخش خصوصی)	چندین وزارتخانه و بانک مرکزی اتیوپی در هیئت مدیره هستند. گزارش‌ها به نخست‌وزیر داده می‌شود.	حکمرانی

منبع: <http://www.ecx.com.et/Membership.aspx>

اجبار در معامله از طریق بورس مورد استقبال بسیاری از تاجران قهوه قرار نگرفت. (علی‌رغم مجازات حدود ۲۰ سال زندان برای عدم انجام معامله از طریق بورس، قاچاق کالا بعد از فعالیت ECX افزایش پیدا کرد). به ویژه در مورد قهوه با کیفیت عربی، سیستم معرفی شده توسط بورس که بسیار سختگیرانه و کند بود نتوانست ردیابی صحیحی برای مشخصات تولیدکننده و خریدار انجام دهد و موجب کاهش اختلاف قیمت کالای باکیفیت شد. بهبود سیستم معاملاتی خیلی کند پیش می‌رفت. حق کمیسیون (۲ دهم درصد) نیز بالا به نظر می‌رسید.

در حال حاضر ECX به عنوان یک بورس نقدی فعالیت می‌کند. اگرچه دولت در مورد آغاز به کار قراردادهای آتی محتاط به نظر می‌رسد، اما زمانی خواهد رسید که این بورس برای بقا به معرفی قرارداد آتی نیاز دارد، به ویژه وقتی که معامله‌گران، اجباری برای استفاده از این بازار نداشته باشند.

غنا

در اواخر دهه ۱۹۸۰، وقتی وزارت برنامه‌ریزی اقتصادی و مالی برای اولین بار این ایده را مطرح کرد، بحث‌هایی در مورد احتمال تأسیس بورس کالا در غنا صورت گرفت. سه طرح مختلف از جانب بخش خصوصی در این زمینه وجود داشت. اولین بورس مشترک، بورس کالای آکرا^۱ (پایتخت غنا) توسط گروهی از کارآفرینان مرتبط با بخش غلات در سال ۱۹۹۵ شروع به فعالیت کرد. اما آن‌ها در جلب حمایت دیگران ناموفق بودند. در سال ۲۰۰۸ یک مؤسس خصوصی اعلام کرد که در حال راه‌اندازی بورس کالای غرب آفریقا با مرکزیت آکرا است. برآورد هزینه او برای شروع این طرح حدود ۵۰۰ میلیون دلار بود. اما باز هم همان طور که انتظار می‌رفت دیگر خبر جدیدی از پیگیری این طرح نشد.

معتبرترین پروژه، اتاق پایاپای کالایی (CCH) بود که یک نوع بورس مبتنی بر بانک‌ها بود که معاملاتی با پشتوانه قبض‌های انبار کالا را معرفی کرد. از طریق بورس، بانک‌ها و دیگر مؤسسات مالی می‌توانستند با استفاده از توافق بازخرید، به پشتوانه قبض انبار، تأمین مالی کنند. کار بر روی تأسیس این بورس در سال ۱۹۹۶ آغاز شد، و بعد از برگزاری یک کارگاه آموزشی با حمایت USAID در سال ۱۹۹۹ در مورد "بورس آتی غنا"، جدیت کار

1. Accra

بیشتر شد. در سپتامبر سال ۲۰۰۲، CCH مجوز مشروط از طرف بانک غنا برای توسعه طرح اتاق پایاپای کالا (که معاملات آن بر پایه قبض انبار شکل گرفته است) دریافت کرد. CCH پیشنهاد رسمی خود را در سال ۲۰۰۴ ارائه کرد و دولت غنا تصمیم گرفت که بهتر است طرح پیشنهادی توسط کمیسیون بورس اوراق بهادار نظارت شود. همچنین برای حمایت از سیستم تحویل، دولت یک سیستم قبض انبار قانونمند را در نظر گرفت. همچنین امکان سرمایه‌گذاری نهادهای حامی توسعه هم در بودجه پروژه بورس دیده شده بود. اما در حالی که علاقه بانک‌ها و تاجران کالا به این طرح بسیار زیاد بود، مشکلات نظارتی (به‌ویژه تعریف حقوقی اوراق بهادار در غنا که شامل قبض انبار نمی‌شد) پیشرفت طرح را با مشکل مواجه کرد و باعث شد طرح هرگز به نتیجه نرسد. CCH اعتقاد داشت که قبل از آغاز به کار بورس باید سیستم تحویل (سیستم قبض انبار) کارآمدی داشته باشد. از این‌رو، تصمیم گرفت تا توسط یک شرکت زیرمجموعه، یک سیستم باز خرید بر پایه سیستم قبض انبار ایجاد کند که تحویل کالای پایه تضمین شود و به انباشت کالا در درون یک سیستم ذخیره استاندارد شده کمک کند.

شمار زیادی از کارگاه‌ها که درباره فعالیت‌های مذکور برگزار گردید، آگاهی از مسائل و مشکلات مرتبط با بورس کالا را افزایش داد و به موجب آن در اواخر دهه گذشته میلادی مقامات رسمی تمایلی بیشتری برای ایجاد بورس کالا از خود نشان دادند. وزارت کشاورزی و وزارت مالی علاقه مندی خود را برای داشتن بورس کالایی در زمینه "همه کالاها بجز کاکائو" اعلام کردند. در سال ۲۰۰۸ با حمایت مالی بانک جهانی، مطالعات بیشتری در زمینه شرایط نظارتی و حقوقی یک بورس و سیستم قبض انبار پایدار صورت گرفت. این مطالعات نشان داد که امکان ایجاد بورس کالای غنا (GCX) و سیستم قبض انبار وجود دارد. در کوتاه‌مدت، بورس می‌تواند امکان معاملات نقدی و همچنین معاملات توافقنامه باز خرید کالا (ابزارهای باز خرید با پشتوانه سیستم قبض انبار) و ابزارهای مالی مرتبط با حمل و نقل را ارائه کند، متعاقب آن می‌توان بازار آتی‌ها را هم توسعه داد. هدف این است که این بورس در نهایت بخشی جدایی‌ناپذیر از یک شبکه قاره‌ای و یا منطقه‌ای باشد. در آوریل ۲۰۱۲ کار بر روی چارچوب پیش نویس حقوقی و نظارتی کامل شد.

گزارش رسانه‌ها در آوریل ۲۰۱۲، به طرح‌های وزارت تجارت و صنعت و کمیسیون بورس و اوراق بهادار اشاره می‌کند که قصد دارند مشترکاً GCX را تا سپتامبر ۲۰۱۲

تأسیس کنند. انتظار تأسیس بورس در این تاریخ بر اساس این فرض بود که نهادهای حامی توسعه هزینه‌های آن را تأمین مالی خواهند کرد و بورس کالای اتیوپی طی قراردادی به صورت یکجا و آماده به کار بورس را به غنا تحویل خواهد داد. البته هیچ حمایتی از طرف نهادهای حامی توسعه صورت نگرفت و طرح متوقف شد.

اما از طرف دیگر، کار بر روی معرفی قبض انبار پیشرفت داشته است و می‌تواند پایه‌ای باشد برای اینکه بورس کالا توسط بخش خصوصی توسعه یابد. تمرکز بر روی پایلوت استراتژی CCH، که در بالا ذکر شد، از طریق سیستم ضمانت و قبض انبار، به تجمیع کالا و تأمین مالی کالا تغییر پیدا کرد. هدف این است که کشاورزی را از پراکندگی فعلی، تولید و ذخیره‌سازی غیر صنعتی به انبارها و سیلوهای دارای مجوز، درجه بندی شده و بیمه شده انتقال داد. در سال ۲۰۱۲، CCH، اعتباراتی را به کمک بانک‌ها برای قراردادهای باز خرید به ارزش ۱۶ میلیون دلار برای تأمین مالی غلات، قهوه و دانه شیا اختصاص داد. اولین قرارداد باز خرید بر پایه اولین قبض انبار تحت نظارت صادر شده توسط هیئت غلات غنا بود که ارزش آن برابر با ۱/۲ میلیون دلار ذرت سفید در آوریل ۲۰۱۳ بود. علاوه بر این قرارداد جدید، CCH حجم معاملات باز خریدی به ارزش حدود ۸۰۰۰ تن ذرت سفید و ۵۰۰۰ تن دانه شیا دارد.

سیستم باز خرید غلات از سیستم قبض انبار الکترونیکی استفاده می‌کند که توسط هیئت غلات غنا ایجاد شده و مدیریت می‌شود که بر انبارها نظارت دارد و مجوز آن‌ها را نیز صادر می‌کند. انتظار می‌رود سیستم قبض انبار نوظهور بتواند از طریق توسعه روزافزون بازار، پشتیبانی باشد برای ایجاد یک بورس بزرگتر.

بورس مذکور در وهله اول قبض انبارهای تحت نظارت را (بازخریدها) معامله خواهد کرد. فرآیند باز خرید در نهایت بازار ثانویه خود را ایجاد خواهد کرد، این امر با ایجاد معاملات پیمان آتی کالاها از طریق توافق باز خرید و سپس معاملات توافقی باز خرید (به پشتوانه قبض انبار) و با بهره‌گیری از خدمات یک بورس نقدی تحت نظارت اتفاق خواهد افتاد. برای تسهیل این امر، CCH وارد سیستم تسویه و پرداخت بین بانکی بانک مرکزی غنا شده است. مشابه همه ابزارهای بازار در غنا و بازارهای در حال توسعه دیگر، ایجاد اعتبار نیاز به گذر زمان دارد که به موجب آن حجم معاملات بهبود می‌یابد و بعداً در سایه آن بورس بازار ثانویه خود را از طریق جذب دیگر سرمایه‌گذاران نهادی به بازار

ایجاد می‌کند.

CCH، در امر معاملات توافق‌های با خرید در بازار پول پیش‌رو است. انتظار می‌رود که بورسی که نهایتاً از این طریق ظاهر می‌شود یک سازمان کاملاً مستقل مبتنی بر سهام خصوصی باشد که پروژه خود را بر اساس مدل کسب و کار CCH و سیستم قبض انبار هیئت‌غلات، مدیریت خواهد کرد.

انتظار نمی‌رود که توسعه یک بورس در غنا، دنباله‌رو الگوهای توسعه‌ای بورس در دیگر کشورهای آفریقایی باشد، که در آن‌ها دولت مالک بورس است و مسیر توسعه آن را ترسیم می‌کند و بخش خصوصی فقط به عنوان کاربر و عضو در آن فعالیت می‌کند. دینامیک‌های تولیدات کشاورزی، علم اقتصاد حوزه‌های پس از برداشت محصول، تاریخ شکست‌های نهادهای دولتی، تقاضاهای صنعتی و سنتی بازار، الزامات تأمین مالی و ... بر این نکته تأکید دارند که دولت فقط بایستی حمایت‌های ضروری را از توسعه بورس داشته باشد و توسعه آن توسط گروه‌های ذی‌دفع خصوصی انجام شود. رشد گسترده هیئت‌غلات غنا در مدتی کوتاه پس از تأسیس، همراه با عضویت در حال رشد بانک‌های بزرگ و مؤسسات مالی، شرکت‌های بیمه، جمع‌آوری کنندگان کالا، انباردارها، صنایع فرآوری و تاجران و ... بر غیر قابل اجتناب بودن این فرآیند تأکید دارد.

کنیا

اولین تلاش برای ایجاد بورس کالا در کنیا به سال ۱۹۹۷ برمی‌گردد، زمانی که یک کارآفرین خصوصی، بورس کالای کشاورزی کنیا را تأسیس کرد (KACE). KACE دو مؤلفه عمده دارد: یک بستر تحویل فیزیکی و یک سیستم اطلاعاتی و معاملاتی کالای منطقه‌ای. بستر تحویل در اصل به عنوان یک حراج فیزیکی در نظر گرفته شده بود که در سالن معاملات KACE در نایروبی انجام شود، اما بعدها به تابلوی بولتن الکترونیکی تغییر ساختار داد. در این تابلو، فروشندگان و خریداران با استفاده از اینترنت، کالاهایی را که قصد فروش یا خرید داشتند را تبلیغ می‌کردند و اگر دو طرف توافق می‌کردند بورس جنبه‌های مالی و لجیستیکی فروش را هماهنگ می‌کرد. تنها چند معامله در بستر تحویل فیزیکی انجام شد و تابلوی بولتن الکترونیکی به ندرت منجر به معامله شد.

بورس KACE چندین دلیل برای عدم موفقیت بستر معاملاتی خود شناسایی کرد:

- عدم آگاهی فعالان بالقوه در مورد بورس.
- حجم تولید سهامداران فردی به اندازه کافی بالا نبود که بتوانند از خدمات بورس منتفع گردند.
- کالاهای عرضه شده در بورس درجه‌بندی و استاندارد شده نبودند، بنابراین آن‌ها نتوانستند خریداران تجاری با حجم‌های بالا را جذب کنند.
- بورس ظرفیت ارائه خدمات مکمل از قبیل ذخیره، اطلاعات قابل اتکایی از بازار کالا، به ویژه در مورد قیمت بازارهای داخلی، منطقه‌ای و جهانی را نداشت.
- خریداران بالقوه اعتبار کافی برای تأمین مالی خریدها نداشتند و فروشندگان قادر نبودند با بهره‌گیری از کالاهای ذخیره شده خود تأمین مالی کنند.

برای رفع این محدودیت‌ها، KACE مجبور بود در مواردی سرمایه‌گذاری کند: در تأسیس مراکز آموزشی/خرید مدیریت شده برای تاجر/کشورز، در ایجاد یک سیستم درجه‌بندی، و توسعه یک شبکه انبارداری که از طریق آن بانک‌ها می‌توانستند به سپرده‌گذاران، وام با پشتوانه قبض انبار بدهند (انبارها تبدیل به بخشی از مراکز خدمت‌رسانی می‌شدند که می‌توانستند خدمات آموزشی، امکانات درجه‌بندی و خدمات اطلاع‌رسانی قیمت ارائه کنند). برای توانمندسازی تجارت منطقه‌ای با کشورهای دیگر منطقه مذاکراتی صورت گرفت. البته با توجه به اینکه هر کدام از این ارتباطات منطقه‌ای نیازمند تأمین مالی هنگفتی بود که در مقایسه با بودجه عملیاتی KACE در زمان آغاز به کار (۵۰ هزار دلار در سال) زیاد بود و KACE نتوانست برای توسعه بستر معاملاتی تأمین مالی کند. از این‌رو، در سال‌های اولیه، تصمیم گرفت بر روی ارائه اطلاعات بازار تمرکز کند که نسبت به بورس کالا بیشتر مورد توجه نهادهای حامی توسعه بود. کاربران در قبال اطلاعات پول پرداخت می‌کردند اما تأمین مالی عمده را نهادهای حامی توسعه انجام می‌دادند. KACE تلاش کرد تا از طریق یک برنامه رادیویی معاملات را تسهیل کند (رجوع به مثال ۱۳)، اما این برنامه هیچ‌گاه به حد کافی موفق نبود تا بتواند پایه و اساس یک بورس جدی باشد. در اواخر دهه ۱۹۹۰ دو اقدام دیگر در زمینه بورس صورت گرفت. در ۱۹۹۸ هیئت قهوه کنیا بورس قهوه نایروبی را با یک سیستم حراج الکترونیکی راه‌اندازی کرد که شرکت حراجی سابق آنجا را به تملک درآورد. این شرکت تازه تأسیس تلاش کرد تا به عنوان

هاب منطقه‌ای در زمینه معاملات قهوه فعالیت کند و همچنین امیدوار بود قراردادهای آتی را در زمان تعیین شده ارائه کند. این موضوع هیچوقت به واقعیت تبدیل نشد. کنیا همچنین محل اولین بورس کالای مبتنی بر اینترنت (Africanlion) بود، که شعار آن "جایی که آفریقا معامله می‌کند" بود. چشم‌انداز این طرح خصوصی، ایجاد بورس کالای اینترنتی برای پشتیبانی معاملات در کالاهای نرم آفریقایی نظیر چای، قهوه، کاکائو و پنبه بود. به گفته یکی از مسئولین، استراتژی ما، توسعه یک بستر مبتنی بر اینترنت است که در آنجا صادرکنندگان و تولیدکنندگان می‌توانند کالاهای خود را به دنیا عرضه کنند، اما امکان معاملاتی‌ای که این طرح می‌توانست ارائه کند هرگز فراتر از تابلوی اعلانات نرفت و به موجب عدم حمایت جدی از طرف کاربران، این شرکت از بین رفت.

در طول یک دهه بعد از آن فعالیت بورسی خاصی صورت نگرفت. در سال ۲۰۰۹، بورس سهام نایروبی طرح‌هایی را برای افتتاح بورس کالا اعلام کرد (در وهله اول ذرت، گندم، برنج و لوبیا معامله می‌شود). این بورس در ژوئن سال ۲۰۱۰ با همکاری هیئت ملی تولیدی حبوبات (NCPB) بورس کالای کشاورزی کنیا (KACE) و انجمن غلات شرق آفریقا (EAGC) شروع به کار کرد.

مثال ۱۳

برنامه‌های رادیویی معاملاتی بورس KACE

در سال ۲۰۰۷، KACE یک برنامه رادیویی در مورد معاملات ("بازار بر روی امواج رادیو") در یکی از کانال‌های رادیویی منطقه‌ای کنیا شروع کرد. این برنامه به خریداران و فروشندگان اجازه می‌دهد تا معاملات خود را با کارمزد کمی تبلیغ کنند. کارکنان مرکز بازاریابی بورس KACE در روستاها بایستی قبل از پخش، صحت سفارشات را از لحاظ موجودی مقدار، کیفیت و ... تأیید کنند. کارکنان KACE سفارشات تأییدشده را به مدیر برنامه رادیویی ارسال می‌کنند و او آن‌ها را هر هفته برای برنامه رادیویی جمع‌آوری می‌کند. خریداران و فروشندگان علاقه‌مند از طریق تماس با پیامک به سفارشات خرید و فروش پاسخ می‌دهند. کارکنان برنامه رادیویی با استفاده از پیامک و تماس تلفنی خرید و فروش‌ها را هماهنگ می‌کنند و در صورت لزوم آن‌را به کارکنان مرکز بازاریابی عودت می‌دهند. در انتها، دو طرف که با هم هماهنگ شدند، برای انجام معامله با هم مذاکره می‌کنند. اگرچه برنامه رادیویی یک برنامه یک ساعته هفتگی است اما مردم می‌توانند هر زمان با آن‌ها تماس بگیرند و عاملان برنامه با استفاده از پایگاه داده سفارشات خرید و فروش، طرفین را با هم آشنا می‌کنند. در سال مالی ۲۰۱۱، ارزش مالی معاملات انجام شده، ۱۴ میلیون دلار بود (در حدود ۵۰۰ معامله در هر هفته).

هیئت ملی تولید غلات (NCPB) و اتحادیه تعاونی کشاورزان کنیا از انبارها و سیلوهای خود برای ذخیره محصول مشخص شده برای معامله در بورس کالا، استفاده می‌کردند. البته در ژوئن ۲۰۱۰، مؤسسان بورس اعلام کردند که طرح به تعویق افتاده و امکان سنجی جدیدی برای آزمایش تمایل کشاورزان به سیستم قبض انبار غلات و بورس کالا بایستی انجام شود. اما در نهایت طرح به سرانجام نرسید.

با این وجود قصد تأسیس یک بورس کالا در سخنرانی بودجه سال ۲۰۱۰ وزیر مالی کنیا بیان شد. یک کارگروه ویژه به مدیریت معاون نخست وزیر و وزارت مالی و چند وزارتخانه دیگر تشکیل شد. این کارگروه، گزارش خود را در دسامبر ۲۰۱۰ تحویل داد. در ۲۰۱۱ در ادامه این روند، با انتشار مناقصه‌ای از علاقه‌مندان به تشکیل بورس کالا دعوت بعمل آمد. چندین گروه در مناقصه شرکت کردند که اساساً بخاطر همین مناقصه تأسیس شده بودند. اما برخی از گروه‌های شرکت‌کننده تمایل بسیار جدی برای تأسیس بورس کالا داشتند. با این وجود بعداً دولت تصمیم گرفت فرآیند را متوقف کند، تا در وهله نخست بر روی سیاست‌گذاری، شرایط حقوقی و نظارتی بورس کالا کار کند، که در ژانویه ۲۰۱۳ به صورت جدی این فرآیند را آغاز کرد.

همچنین کنیا میزبان بورس کربن آفریقا بود که در سال ۲۰۱۱ توسط کارگزاران و تأمین‌کننده‌های مالی با حمایت دولت و وزارت منابع طبیعی و محیط زیست تأسیس شد و هدف آن ایجاد یک بورس مستقل انتفاعی است.

لیبی

در سال ۲۰۰۷، بورس سهام لیبی، امکان ایجاد بورس کالا (بورس کالایی در سطح قاره) را بررسی کرد. الگوی آن بورس کالا و طلای دبی بود که بر روی منطقه مدیترانه و آفریقا تمرکز داشته باشد. یک رویکرد این بود که این بورس با استفاده از مدل حق امتیاز (ایجاد شعبه)، شبکه‌ای از بورس‌های آفریقایی را راه‌اندازی کند. بورس سهام به وسیله یکی از بورس‌های کالای هندوستان طرحی مطالعاتی در این مورد انجام داد که یک سری مانع مهم شناسایی شد (به ویژه در بخش بانکداری و بخش‌های مالی کشور). به دنبال عدم توافق داخلی در بورس سهام، پروژه متوقف شد.

مالاوی

این کشور با سه طرح، در حوزه بورس‌های کالایی نسبتاً فعال بوده است. قدیمی‌ترین آن‌ها بورس کالای کشاورزی برای آفریقا (ACE) است که در سال ۲۰۰۴ تحت پروژه USAID با همکاری انجمن بزرگ کشاورزان کشور (نجمن ملی کشاورزان خرد مالاوی (NASFAM)) راه‌اندازی شد. NASFAM یک زیرمجموعه به نام بورس بازاریابی کالای NASFAM داشت (یک شرکت معاملاتی برای فروش محصولات کشاورزی که بورس نبود، اما نشانگر علاقه مندی NASFAM به این مفهوم بود). بورس مذکور فعالیت خود را در سپتامبر ۲۰۰۶ آغاز کرد.

ACE در چهار محدوده مکمل فعالیت می‌کند:

- **اطلاعات بازار:** ACE با ایجاد یک سیستم برای جمع‌آوری و انتشار قیمت در مورد ۴۵ کالا در سراسر کشور آغاز به کار کرد.

- **تسهیل معاملات:** بعد از چند سال کارکنان بورس توانستند خریداران و فروشندگان در بازارهای مختلف را با استفاده از اینترنت به هم ارتباط دهند و این مرکز اطلاعاتی معامله بین مراکز را تسهیل بخشید. در وهله نخست ACE با مچینگ سفارشات خرید و فروش فقط امکان معامله سنتی را ارائه می‌کرد، برای مدیریت ریسک نکول خریداران، ACE یک حساب تسویه راه‌اندازی کرد که خریداران ارزش کل قرارداد خریدشان را قبل از انجام تحویل سپرده‌گذاری می‌کردند. البته برخی ناکامی‌های فروشندگان در تحویل (به ویژه از طرف کشاورزان خرد) معاملات را با مشکل روبرو کرد.

در مارس ۲۰۱۰، یک الگوی معاملاتی جدید به نام حراج «فقط حجم خرید»^۱ ویژه‌ی نهاد برنامه غذایی جهانی سازمان ملل (WFP) اضافه کرد که به موجب آن خریدار مقدار کالایی که قصد خرید آن را دارد ثبت می‌کند و فروشندگان علاقه‌مند به صورت بر خط فروش خود را به قیمت مقطوع ارائه می‌دهند. عرضه‌کنندگان علاقه‌مند و کارگزاران در سالن معاملات دو ساعت قبل از بسته شدن حراج حضور پیدا می‌کنند و برای عرضه به نهاد WFP رقابت می‌کنند.

فروشنده برنده بعد از بسته شدن حراج مطلع می‌شود. این حراج با بورس ZAMACE

1. Bid Volume Only

یکپارچه شده است تا به WFP و دیگر خریداران مشابه اجازه داده شود تا به صورت منطقه‌ای خرید انجام دهند. در می ۲۰۱۰، اولین خریدار تجاری از این حراج استفاده کرد تا غلات را از گروهی کشاورز خریداری کند. بعد از تجربه موفق در این زمینه، ۵ عامل بزرگ تجاری دیگر نیز همین کار را انجام دادند.

با ایجاد سیستم حراجی جدید، حجم معاملات در سال ۲۰۱۰ به ۲۰ هزار تن رسید و در سال ۲۰۱۱ به ۴۱۴۸۰ تن رسید که سهم WFP از آن ۶۰ درصد بود. در دسامبر ۲۰۱۲، ACE به رکورد معاملاتی صد هزار تنی دست پیدا کرد. ارزش معاملات در سال ۲۰۰۶، ۱/۴ میلیون دلار بود که به ۴۷ میلیون دلار در سال ۲۰۰۹ افزایش پیدا کرد. در سال‌های بعد، دوباره با کاهش مواجه شد که به ۹ میلیون دلار در سال ۲۰۱۱ رسید.

پیاده سازی سیستم قبض انبار: اگرچه ACE از همان آغاز (۲۰۰۵) طرفدار استفاده از سیستم قبض انبار بود اما اولین قبض در آگوست ۲۰۱۱ ثبت شد و تا آخر سال سه قبض دیگر نیز صادر شد. در ۲۰۱۲، ۸۰ قبض صادر کرد که حجم آن در کل ۶۷۳۱ تن بود.

استفاده از قبض انبارها به منظور افزایش حجم معاملات بود: فروشندگان در صورت فروش قبض انبار نمی‌توانستند در تحویل نکول کنند. هدف اصلی ACE ایجاد یک شرکت مستقل بود که سیلوهای روستایی ایجاد کند (سیلوهای روستایی ۱۰۰۰ تنی که توسط NASFAM مدیریت شود) و همچنین یک صندوق جبران خسارت چرخشی پایه‌گذاری کند.

اگرچه این طرح برای آینده بود، اما ACE خیلی زود با شرکت‌های انبارداری بخش خصوصی همکاری خود را شروع کرد. در سال ۲۰۱۲ در کنار مدیریت سه انبار ۵۰۰ تنی (که توسط ACE و NASFAM مدیریت می‌شد) شبکه انبارداری بورس شامل شش انبار خصوصی با مجموع ظرفیت ۸۱۰۰۰ تن بود. همچنین ACE یک سیستم ثبت قبض انبار ایجاد کرد که به موجب آن، عموم می‌توانستند میزان قبض انبارهای ثبت شده، محل آنها، آیا برای فروش عرضه شده‌اند یا نه، و قیمت عرضه را مشاهده کنند. ACE برای هماهنگی قوانین قبض انبار و تسهیل معاملات منطقه‌ای، با ZAMACE در زامبیا و UCE در اوگاندا در حال مذاکره است.

تأمین مالی کالا به پشتوانه قبض انبار: به دلیل اینکه در تأمین مالی تسهیلات قبض انبار، بانک‌ها ضعیف عمل می‌کنند، ACE برای تأمین مالی مرتبط با ذخایر انبار شده از طریق سیستم قبض انبار، از سرمایه خود استفاده کرد که مکمل تسهیلات بانکی شد.

تأمین مالی قبض انبار از ۱۵۰۰۰ دلار در سال ۲۰۱۱ به ۱۱۷۰۰۰ دلار در سال ۲۰۱۲ افزایش پیدا کرد.

مثال ۱۴

بورس کالای کشاورزی برای آفریقا (ACE) - سه مرحله

ACE در جولای ۲۰۰۴ با کمک مالی USAID از طریق NASFAM، تأسیس شد. به دنبال توقف فعالیت‌های هیئت بازاریابی دولت، هدف اصلی بورس این بود که سفارشات بیشتری را به سمت بازار هدایت کند. بستر معاملاتی بورس ACE در اکتبر ۲۰۰۶ آغاز شد که هدف اولیه آن توسعه یک بستر منطقه‌ای بود. ACE خیلی سریع اعضای از مالاوی، آفریقای جنوبی، زیمبابوه و زامبیا پیدا کرد که اعتقاد داشتند از طریق بورس می‌توانند از مالاوی کالا خریداری کنند. این امر تقاضای مورد انتظار را ایجاد کرد و در واقع در امر عرضه هم موفق شد. گروه‌های کشاورزی در پیمان‌های آتی بورس ورود کردند که البته خیلی زود در معاملات خود نکول کردند، زیرا یا دیگران پیشنهادات فروش بهتری ارائه کردند و یا نتوانستند مقادیر کالای مورد نیاز را جمع‌آوری کنند. تاجران منطقه‌ای نیز علاقه خود را از دست دادند.

در سال ۲۰۰۸، ACE مجبور شد استراتژی خود را تغییر دهد. بجای ایجاد تقاضا در منطقه، ACE با پشتیبانی نهادهای حامی توسعه، بر روی آموزش NGOها و گسترش کارگران و تعاونی‌های کشاورزی همت گمارد. هدف ایجاد ظرفیت برای کشاورزان برای انباشت عرضه و ارائه آن در بورس بود. این رویکرد موفقیت آمیز بود و گروه‌های کشاورزی عرضه‌هایی با حجم بالا در بورس ارائه کردند. البته، خریداران به وعده‌های آن‌ها اعتماد نداشتند، از این‌رو، کشاورزان خریداران کمی برای محصولات خود پیدا کردند که این امر باعث نامیدی از بورس شد.

بنابراین، استراتژی تقاضا محور جواب نداد همچنین استراتژی عرضه محور هم کارساز نشد. در سال ۲۰۱۰، ACE استراتژی جدیدی را اتخاذ کرد و به طور همزمان یک تقاضای اولیه برای ترغیب تعاونی‌های کشاورزان ایجاد کرد و همچنین ضمانت‌نامه‌ای را برای حصول اطمینان نسبت به تحویل کشاورزان عرضه کرد. ACE به منظور ایجاد تقاضای اولیه به WFP نزدیک شد و برای اطمینان از ایفای تعهدات کشاورزان با پشتیبانی نهادهای حامی توسعه، ACE توانست در زیرساخت ضروری انبارداری سرمایه‌گذاری کند و رویه‌های لازم را ایجاد کند. در واقع جریان معاملاتی بزرگ با حضور دیگر خریداران به تبعیت از WFP آغاز شده است.

ACE هنوز در حال زیان است و تنها به موجب پشتیبانی نهادهای حامی توسعه به حیات خود ادامه می‌دهد. با احتساب کارمزدهای حدود ۲ دهم درصد بورس در بستر معاملاتی عادی و یک درصد به هنگام استفاده از قبض‌های انبار، درآمد بورس حاصل از تأمین مالی انبارها و سایر درآمدها (تهیه کیسه، تسهیل حمل و نقل، انتشار اطلاعات بازار) فقط یک ششم هزینه ۲۴۰ هزار دلاری را پوشش می‌داد. اما به علت اعلام ممنوعیت صادرات ذرت از طرف دولت در انتهای سال ۲۰۱۱، سال ۲۰۱۲ سختی بود (بخاطر انتخابات پیش رو). در سال ۲۰۱۳، انتظار می‌رود درآمدهای بورس یک چهارم هزینه ۴۰۰ هزار دلاری آن را پوشش دهد.

در همان سالی که ACE تأسیس شد، بورس دیگری به تقلید از بورس KACE کنیا ایجاد شد: بورس کالای کشاورزی مالاوی (MACE). تمرکز عمده این بورس بر روی ارائه اطلاعات بورس بود. همانند کاری که KACE یک سال پیش‌تر آغاز کرده بود، در سال ۲۰۰۸ یک بورس مجازی در رادیو افتتاح کرد: برنامه رادیویی تعاملی که "فروشگاه بر روی امواج" نامیده شد که این امکان را به کشاورزان و تاجران می‌داد تا با تماس، سفارشات خود را به صوت زنده انجام دهند. کارکنان MACE با تماس گیرندگان تعامل می‌کردند و در ۹ ماه اول ۲۰۰۸ معاملاتی به ارزش ۲۳۴۰۰۰ دلار آمریکا انجام شد. با این وجود، MACE کشش و جذابیت زیادی نداشت و با از بین رفتن حمایت نهادهای حامی توسعه، از ادامه فعالیت باز ماند.

تازه‌ترین طرح در این زمینه که در سال ۲۰۱۲ اعلام شد، بورس کالای AHL (AHCX) است که توسط هولدینگ AHL (شرکت پیشرو در تنباکو در مالاوی) هدایت می‌شود که سهام‌دار اصلی آن شرکت بازاریابی و توسعه کشاورزی ADMARC (یک نهاد بازاریابی دولتی) است. AHCX شبکه ملی انبارها (اجاره‌ای) را برای جمع‌آوری کنندگان کالا ایجاد خواهد کرد: قبض‌های انبار در مقابل ذخایر سپرده‌گذاری شده صادر خواهد شد. سپس، این قبض‌ها در یک حراج حضوری با حضور تاجران بزرگ، صنایع فرآوری، صادرکنندگان و نهادهای ذخیره غذا به عنوان خریدار، ارائه می‌شود. انتظار می‌رود که غلات (ذرت، برنج) و کالاهای دیگر (دانه سویا، نخود، خشکبار، و پنبه) در این بستر معامله شود. در نوامبر ۲۰۱۲ ثبت نام اعضا شروع شد و انتظار می‌رود در اوایل ۲۰۱۳ آغاز به کار کند.

مالی

از سال ۱۹۹۵، یک NGO (AMASSA) بورس/نمایشگاه حبوبات را در کشور برای تسهیل تجارت درون-منطقه‌ای و میان مناطق راه‌اندازی کرد. این NGO پنج نوع بورس را سازماندهی کرد:

– «پیش‌بورس‌ها»: برای آگاهی دادن به سازمان‌های کشاورزی در مورد فرصت‌های تجاری و کمک به آن‌ها در راستای آماده شدن برای انجام معاملات سازماندهی شدند.

- بورس‌های کوچک: برای تسهیل تجارت حبوبات خاص از طریق معاملات تک محصولی سازماندهی شد.
- بورس‌های منطقه‌ای: برای انواع حبوبات به منظور گرد هم آوردن خریداران و فروشندگان درون یک منطقه سازماندهی شد.
- بورس‌های ملی: از دسامبر تا آوریل، برای تسهیل تجارت ملی سازماندهی شد.
- بورس‌های زیر منطقه‌ای: تجارت منطقه‌ای را تسهیل می‌کنند. برای مثال در یک بورس، سازمان‌های کشاورزی، تاجران و دیگر عاملان بازار از مالی، موریتانی و سنگال گرد هم می‌آیند.

اگرچه حجم معاملات کم است ولی رشد دارد. در بورس اصلی که در دسامبر ۲۰۱۲ در پایتخت مالی (باماگو) برگزار شد، حدود ۳۰۰ فعال بازار از چندین کشور دور هم جمع شدند. ۱۲۹۰۰۰ تن حبوبات ارائه شد در حالی که تقاضا در حدود ۲۷۲۰۰۰ تن بود. در پایان، ۴۴ قرارداد به مجموع ۵۰۰۰۰ تن منعقد شد (به ارزش نزدیک به ۶/۶ میلیون یورو). در اواخر دهه گذشته میلادی، دولت مذاکراتی را برای سازماندهی بورس الکترونیکی در کشور بر پایه قبض‌های انبار برای حبوبات و گواهی سپرده برای طلا انجام داد اما هیچکدام به مرحله اجرا نرسیده است.

موریس

موریس محل هیئت تجارت جهانی (GBOT) است، یک بورس کالای مبتنی بر چند دارایی که توسط یک گروه هندی بزرگ (شرکت فناوری‌های مالی هند، FTIL) تأسیس شد، همان گروهی که در بورس «بورس آفریقا» را نیز ایجاد کرده است. GBOT سبکی از محصولات را ارائه می‌کند: قرارداد آتی و اختیار معامله کالا، مشتقات ارز، مشتقات سهام و نقدی سهام، که تحت نظارت کمیسیون خدمات مالی موریس است که نهاد ناظر کلیه بخش‌های مالی کشور است. این بورس از بستر الکترونیکی هماهنگ با سیستم‌های بورس جهانی استفاده می‌کند و همچنین از سیستم‌های تسویه و پایاپایی استفاده می‌کند که از مدیریت کارآمد ریسک طرف مقابل اطمینان داشته باشد. معاملات کالای آن موقتاً محدود شده است. اگرچه قراردادهای طلا، نقره و نفت خام ارائه می‌کند، بیشتر حجم معاملاتی آن آتی ارز است.

مراکش

مطالعات انجام شده توسط بانک مرکزی در سال ۱۹۹۰ اشاره دارد که ریسک قیمت در بخش مرکبات مراکش قابل ملاحظه است و می‌تواند بورس آتی در آن راه‌اندازی شود. البته هزینه بالا (در آن زمان) مانع هر نوع پیشرفتی شده است. ورشکستگی سریع بورس مرکبات با سیستم حراج حضوری در اسپانیا شاید باعث ناامیدی از ادامه این راه شده است. در حدود سال ۲۰۰۱، بورس سهام کشور، در کازابلانکا احتمال ایجاد بورس کالا را بررسی کرده است. اگرچه مطالب قابل توجهی در این باره دیگر به گوش نرسیده، مطالعه بعدی نشان داد که بهتر است در وهله نخست قراردادهای آتی نرخ سود و ارزش معرفی شود، زیرا توسعه آتی کالا نیازمند تلاش و سرمایه‌گذاری و زمان زیادی است. بورس سهام پروژه‌ای را برای معرفی قراردادهای آتی مالی در سال ۲۰۰۶ آغاز کرد. اما تاکنون اجرایی نشده است.

اخیراً، در اواخر سال ۲۰۱۱، وزارت کشاورزی بورس کشاورزی را راه‌اندازی کرد. موقتاً این بورس به عنوان سیستم جمع‌آوری و توزیع اطلاعات قیمت برای تعداد زیادی از محصولات کشاورزی فعالیت می‌کند.

همچنین در سال ۲۰۱۱، مباحث در مورد احتمال ایجاد بورس برای چرم و پوست آغاز شد (قرارداد آتی پوست در گذشته در بورس‌های آمریکا معامله می‌شد، حتی یک بورس پوست نیویورک وجود داشته است). اتحادیه صنعت چرم احتمالات را در این مورد بررسی کرد و در آوریل ۲۰۱۳، وزیر صنعت و بازرگانی و فناوری‌های جدید، شروع مطالعه امکان‌سنجی ایجاد بورس را بیان کرد. هدف ایجاد بورس در شهر فز^۱ بود که تا پایان سال ۲۰۱۳ عملیاتی شود. این بورس به منظور کمک به رفع ناکارآمدی‌های بسیاری که در بازار کالا وجود دارد ایجاد می‌شود، از قبیل فقدان نظارت بر رویه‌های تجاری و مشکلات کیفیت محصولات.

نیجر

همان سازمان مردم‌نهادی که بورس/نمایشگاه فیزیکی کالای بورکینافاسو و مالی (Afrique Verte) را ایجاد کرد، نمایشگاه‌های مشابهی را در نیجر در دهه گذشته میلادی

1. Fez

تأسیس کرد. دو مورد در دسامبر ۲۰۱۰ سازماندهی شد و هدف هر دو گرد هم آوردن فعالان بازار مناطقی از کشور بود که مازاد و کمبود کالا داشتند. حجم معاملات آنها کم است، در سال ۲۰۰۹، هزار تن در هر دو بورس معامله شد.

نیجریه

در سال ۱۹۸۶، دولت نیجریه تصمیم گرفت کلیه هیئت‌های بازاریابی کالای کشور را منحل کند. این امر باعث نابسامانی در بازار کالا شد. برای غلبه بر این مشکلات، در سال ۱۹۸۹ یک کمیته درون-وزارتخانه‌ای برای بررسی امکان ایجاد بورس آتی کالاهای کشاورزی ایجاد شد. اگرچه هیچ حرکتی از طرف دولت صورت نگرفت، اما بخش خصوصی یک بورس در این زمینه فعال کرد: اولین بورس کالای آفریقایی FACOMEX. FACOMEX توسط تعدادی از بانک‌های بزرگ همراه با اتاق بازرگانی و تعاونی‌های کشاورزان ایجاد شد. وقتی در سال ۱۹۹۲ ثبت شد، هیچ قانونی در مورد فعالیت یک بورس کالایی وجود نداشت. FACOMEX با همکاری وزارت بازرگانی چنین قانونی آماده و پیش نویس این قانون در سال ۱۹۹۵/۹۶ در دولت تأیید شد. سرانجام در سال ۱۹۹۹، قانون جدید اوراق بهادار و سرمایه‌گذاری توسط دولت تصویب شد که کمیسیون بورس اوراق بهادار را ملزم به ثبت و نظارت بر قراردادهای آتی، اختیار معامله، قراردادهای مشتقه و بورس‌های کالا می‌کرد. اما وقتی FACOMEX در همان سال اقدام به دریافت مجوز از کمیسیون کرد، اقدام آن‌ها به موجب نداشتن استانداردهای سرمایه‌ای لازم رد شد. علی‌رغم مخالفت‌های داخلی در SEC، این رد تقاضا در سال‌های بعدی نیز به قوت خود باقی ماند، حتی بعد از اینکه FACOMEX توافقی با بورس سهام نیجریه در سال ۲۰۰۰ امضا کرد که به موجب آن اتاق پایاپای بورس سهام، معاملات بورس کالا را تسویه و پایاپای می‌کرد. بنابراین، تنها وقتی که در سال ۲۰۰۱، بورس اوراق بهادار آبوجا به بورس کالا و اوراق بهادار آبوجا (ASCE) تبدیل شد، نیجریه صاحب یک بورس کالا شد. ASCE در اصل به عنوان بورس سهام در ژوئن ۱۹۹۸ ثبت شد و بانک مرکزی نیجریه به عنوان سهام دار اصلی (۶۰ درصد سهام) و ۴ شرکت بیمه دولتی و بانک هر کدام ۱۰ درصد سهامدار آن بودند. می‌شود گفت ورود آن به بورس کالا تقریباً اتفاقی بوده است. بورس ASCE به منظور فراهم نمودن بستر الکترونیکی کارآمد و شفاف برای بازار سهام و به عنوان

جایگزینی برای بازار سهام غیر شفاف موجود در شهر لاگوس تأسیس شد و معاملات خود را در می ۲۰۰۱ شروع کرد. اما با تغییر دولت در ۲۰۰۱، از طرف رهبران سیاسی نیازی به این کار احساس نشد. از این رو تصمیم گرفته شد که بورس اوراق بهادار آبوجا تعطیل شود و از ۸ آگوست ۲۰۰۱ به بعد به عنوان بورس کالا و اوراق بهادار، فقط کالا معامله کند. در ضمن بورس اوراق بهادار آبوجا مبالغ قابل ملاحظه‌ای در توسعه بازار سهام سرمایه‌گذاری کرده بود. مهمتر از همه، این بورس نرم افزار بورس سهام هندوستان را خریداری کرده بود و کلیه کارکنان بورس سهام را آموزش داده بود. مورد دیگر اینکه، هیچ سیستم حقوقی برای فعالیت بورس کالا در نیجریه وجود نداشت. کارکنان ASCE احساس کردند که وجود چنین سیستم حقوقی ضروری است تا به موجب آن شرکت‌های دولتی و صادرکنندگان کالا از طریق بورس معامله انجام دهند.

در نتیجه، شرایط برای تبدیل بورس به بورس کالا مناسب نبود و در طول سال‌ها، هیچ پیشرفت جدی در این مسیر صورت نگرفت. به تدریج ASCE منابع خود را مصرف کرد و به خاطر عدم تمایل سهام‌داران برای ادامه کار ورشکسته شد. وزارت مالی ۴۰ درصد سهام را خریداری کرد و ASCE فعالیت خود را به عنوان یک شرکت تحت نظر وزارتخانه ادامه داد. سهام این بورس توسط هیئت شرکت‌های دولتی (که مسئول خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی بود) برای فروش گذاشته شد. تلاش‌های کمیسیون بورس و اوراق بهادار (نهاد ناظر) و وزارت بازرگانی برای احیای مجدد بورس بی ثمر ماند.

در سال ۲۰۰۶، ASCE با بهره‌مندی از حمایت‌های گسترده نهادی، تلاش‌های گسترده‌ای برای از زمین بلند کردن بورس به منظور داشتن معاملات بورسی کارآمد، انجام داد. اجزای این زیر ساخت جدید به شرح زیر هستند:

الف) یک بستر معاملاتی: در جولای ۲۰۰۶، ASCE با سیستم معاملاتی حضوری آغاز به کار کرد که بعداً سیستم معاملات الکترونیکی جایگزین آن شد. این سیستم فقط دو فعالیت معاملاتی نسبتاً ابتدایی را ارائه داد:

– مذاکره از راه دور. عضو بورس با ارسال یک پیام یا تماس به ASCE (از طریق تلفن، ایمیل یا فکس) تقاضا می‌کرد تا یک خریدار یا فروشنده برای کالایی خاص پیدا کند. قیمت، حجم، کیفیت، نوع بسته‌بندی و محل تحویل را اعلام می‌کرد. مذاکره از راه دور برای قراردادهای نقدی کاربرد دارد یعنی تحویل تا ۱۱ روز

کاری. انتظار می‌رفت که این امکان برای معاملات نقدی برخی کالاهای کشاورزی (ذرت، سویا، دانه کنجد و نخود) و همچنین محصولات معدنی جامد (هرچند هیچ معامله‌ای در این زمینه صورت نگرفت) مفید باشد.

– حراج، برای فعالانی است که تمایل دارند مقادیر زیادی کالا خریداری کنند یا برای دولتی که بخواهد کالای مازاد بعد از برداشت محصول خیلی زیاد را از بازار جمع کند. صنایع فرآوری علاقه‌مند به خرید در بورس بودند و حجم سفارش خرید قابل ملاحظه‌ای هم داشتند. برای مثال در سال ۲۰۰۷ یک خریدار سفارش ۵۰۰ تن چیپس نشاسته کاساوا را داد ولی هیچ پیشنهاد فروشی دریافت نکرد.

تلاش‌هایی برای افزایش حجم معاملات صورت گرفت؛ از جمله جابجایی محل معاملات نقدی به شهر شمالی کانو^۱ (محل بزرگترین بازار غله در غرب آفریقا)، معرفی کالاهای جدید (برای مثال پنبه) و اضافه نمودن بستر معاملات الکترونیکی (امکان معامله از طریق اینترنت را میسر می‌کرد) اما همچنان حجم معاملات پایین باقی ماند. تقریباً سه هزار تن کالای کشاورزی در طول یک و نیم سال اول معامله شد (۲۵ صدم درصد حجم مورد نیاز در نقطه سر به سر) اما بعد از آن معاملات کم شد (هیچ معامله‌ای در سال ۲۰۰۸ ثبت نشد).

ب) یک سیستم انبارداری: تحویل کالا در ASCE بجای تحویل مستقیم مابین خریدار و فروشنده از طریق انبارهای تأیید شده انجام می‌شود. ASCE بر اساس برخی معیارها از قبیل حداقل ظرفیت ذخیره سازی، وجود باسکول، تجهیزات درجه‌بندی، پوشش بیمه برای انبار و محتویاتش، کارکنان مناسب و سرمایه ۱ میلیون دلاری یا بالاتر انباردار، تعدادی از انبارها را تأیید کرده است. فروشندگان بایستی کالاهایشان در این انبارها سپرده‌گذاری کنند و مقدار و کیفیت آن بررسی شود.

استفاده از انبارهای تحویل طبق انتظارات پیش رفت. یک مشکل این بود که بخاطر سیستم نظارتی و حقوقی ضعیف برای انبارها و قبض‌های انبار، شرکت‌های بیمه از بیمه کردن انبارهای عمومی اجتناب کردند. علاوه بر این، کمبود شفافیت در مورد حقوق قانونی دارندگان قبض‌های انبار، بانک‌ها را از تأمین مالی موجودی انبارها منصرف کرد. نظارت بر انبارها ضعیف بود. متعاقب این مشکلات این بود که مالکان کالاها هیچ انگیزه‌ای برای سپرده‌گذاری آن‌ها در انبارها نداشتند، به جز زمانی که با خریدار در مورد معامله خاص

1. Kano

از قبل به توافق رسیده باشند.

ج) یک سیستم اطمینان از کیفیت: ASCE استانداردهای کیفی برای کاکائو، قهوه، دانه پنبه، خشکبار، ذرت، دانه کنجد و سویا تعریف کرده است. برای جبران نبود استانداردهای کالایی مورد قبول در کشور، ASCE سیستمی با کنترل کیفیت دو مرحله‌ای راه‌اندازی کرد. در اولین گام، بازرسان مورد تأیید، کیفیت کالاهای سپرده‌گذاری شده در انبارهای معتبر را تأیید می‌کنند (گروه‌های کشاورزان که سعی کردند چنین کاری بکنند شاکی بودند که اغلب بازرسان حضور ندارند). سپس نمونه‌های کالا و گواهی کیفیت به کارگزاران ASCE تحویل داده می‌شد که گواهی‌ها و نمونه‌ها را به بازرس بورس ارائه کنند تا پیش از انجام معامله مورد بررسی مجدد کیفیت قرار گیرد (ASCE آزمایشگاه بازرسی خود را دارد). این امر هزینه معاملات را به شدت افزایش می‌داد.

د) یک سیستم تسویه و پایاپای: اعضای ASCE باید حساب‌های تسویه نزد بانک‌های تسویه بورس داشته باشند. آن‌ها بایستی در صندوق ضمانت نیز مشارکت داشته باشند. هر دو کارگزار خریدار و فروشنده، تضمینی در حدود ۵ درصد ارزش کالا برای خرید و فروش به بورس برای ضمانت عملکرد قرارداد می‌دهند. اگر معامله صورت گیرد، تحویل بایستی در بازه ۱۰ الی ۲۰ روز کامل گردد.

ه) یک سیستم داوری: همه معاملات انجام شده از طریق بورس بایستی مطابق آیین‌نامه‌ها و مقررات بورس باشد. کلیه اختلافات در معاملات به هیئت داوری ارجاع داده می‌شود (اعضا نمی‌توانند اختلافات را به دادگاه ببرند). این رویه‌های داوری تحت قانون داوری و حل اختلاف نیجریه قرار می‌گیرند و احکام داوران در دادگاه‌های نیجریه لازم الاجرا هستند.

و) یک سیستم اطلاع‌رسانی قیمت کالا: ASCE نمایندگان در ۸۰ مرکز بازار در سراسر نیجریه دارد که اطلاعات قیمتی این مراکز را جمع‌آوری می‌کنند. این اطلاعات توسط ASCE به روش‌های مختلف منتشر می‌گردد. با وجود اینکه چنین سیستم اطلاعاتی هزینه‌بر است، اما وجود آن برای رشد بورس در مراحل اولیه شکل‌گیری آن بسیار ضروری است. بورس ASCE برای اینکه بتواند جذابیت بیشتری برای فعالانی از خارج از بخش کالا (سرمایه‌گذاران) داشته باشد، از سال ۲۰۰۹ بر روی بهبود مسائل حقوقی و نظارتی مرتبط با معاملات قبض انبار تمرکز کرد. این بورس، پیش‌نویس قانون پردازش و تأمین مالی

قبض انبار را تهیه کرد که در دسامبر ۲۰۱۰ به دولت ارائه شد و تا اواخر سال ۲۰۱۲ در انتظار ارسال به مجلس ملی برای تصویب آن بود.

در سال ۲۰۱۱، دولت نیجریه، یک «نهاد تحول کشاورزی» جدید ایجاد کرد و از این طریق، نقش بالقوه ASCE شناسایی شد. یکی از تصمیمات مهم دولت این بود که تصمیم گرفت تا به طور آزمایشی خرید غلات را برای ذخایر استراتژیک خود از طریق ASCE انجام دهد. برای برآورده کردن این تقاضا، ASCE یک بستر «حراج‌های سیاست‌گذارانه»^۱ ایجاد کرد که خریدهای دولت و نهادهای حامی توسعه را در راستای ذخایر استراتژیک غذا و مدیریت بحران، از این طریق انجام گیرد. در اکتبر ۲۰۱۲، نقشه راه بازسازی ASCE با نام «بورس کالای نیجریه» ارائه شد. طبق پیشنهادات تأیید شده در دولت در فوریه ۲۰۱۲، ASCE با تأسیس سیستم قبض انبار الکترونیکی با ۱۸ مرکز تحویل شروع به کار خواهد نمود. همچنین معاملات بورس، الکترونیکی خواهد بود (بورس در نظر دارد شش سایت دسترسی از راه دور ایجاد کند). ۱۶ کالا علاوه بر کالاهای قبلی (صمغ عربی و کاساوا) برای معاملات انتخاب شد. اما فقط شش کالا در طول شش ماه اول ارائه خواهد شد.

بودجه پروژه بازسازی بورس توسط دولت تأمین می‌شود و ناظر آن کارگروهی متشکل از چند وزیر، رئیس کل بانک مرکزی، مدیرکل‌های کمیسیون بورس و اوراق بهادار و هیئت شرکت‌های دولتی است. دولت بایستی در جهت تصویب قوانین حمایتی در زمینه استقرار بورس، تأمین مالی قبض انبار و سازمان خود انتظام کارگزاران تلاش کند. همچنین قوانین کمیسیون بورس اوراق بهادار برای تبدیل به نهاد ناظر بازار کالا، بایستی تغییر یابد. اما می‌بایست بخش خصوصی را وارد پروژه کرد و نهایتاً بخش خصوصی سهامدار عمده بورس باشد و بیشتر بودجه مورد نیاز رشد را تأمین کند.

جمهوری کنگو

در سال ۲۰۱۲، طرحی مفهومی در مورد حمایت دولت از ایجاد یک بورس منطقه‌ای با تمرکز اولیه بر روی معاملات نفت و پتروشیمی به منظور افزایش هرچه بیشتر معامله محصولات نفتی در سطح درون منطقه‌ای تصویب شد. این بورس ناحیه اعضای "انجمن پولی و اقتصادی منطقه آفریقای مرکزی" را هدف قرار داده است.

1. policy auction

روآندا

در سال ۲۰۱۱، شاهد طرحی برای ایجاد بورس کالای روآندا (RCX) توسط وزارت تجارت و صنعت بود که قرار بود تجارت خود را با کالای کشاورزی از قبیل ذرت، لوبیا، قهوه و چای آغاز کند و بعداً فلزات، مواد معدنی و منابع انرژی نیز اضافه می‌شدند. مذاکراتی در سال ۲۰۱۰ انجام شد، و همچنین تفاهم‌نامه‌هایی با دو مرکز (بورس کالای اتیوپی و مؤسسه نیکلاس برگروئن) امضا شد که مورد دوم با طرح بورس شرق آفریقا (EAX) و با اعلام رئیس جمهوری روآندا در ژانویه ۲۰۱۳ فعالیت خود را شروع کرد. با هدایت هلدینگ برگروئن، EAX می‌خواهد دفتر مرکزی یک بورس منطقه‌ای در روآندا باشد.

سنگال

در نوامبر ۲۰۱۰ پس از سال‌ها فعالیت بر روی پروژه‌ای که از سال ۲۰۰۲ شروع شده بود، یک گروه خصوصی، بورس کالای منطقه‌ای (BRPB) را راه‌اندازی کرد که هدف آن معامله برنج، ذرت، پنبه و خشکبار در سطح منطقه بود. همچنین قرار بود از بستر معاملات الکترونیکی استفاده شود و فروشندگان تولیدات خود را در انبارهای مورد تأیید بورس انبار کنند (گواهی کیفیت و کمیت کالا توسط یک نهاد بین‌المللی به نام Société Générale de Surveillance صادر می‌شد). بعد از آن می‌توانستند قبض انبار را برای فروش در بورس ارائه کنند (از طریق بانک یا کارگزار). قابل ذکر است به هنگام فروش، قبض (امضا شده توسط فروشنده) به خریدار انتقال داده می‌شد. خریداران بایستی برای تضمین سفارشات خود مبلغی معادل ۱۰ درصد ارزش کالایی را که قصد داشتند بخرند، نزد بورس سپرده‌گذاری کنند. وقتی معامله انجام شد پرداخت بایستی در عرض ۷۲ ساعت از طریق حساب تحت نظارت بورس انجام شود. بورس قرار بود معاملات برنج را در جولای ۲۰۱۲ راه‌اندازی کند، اما هیچ اطلاعاتی در مورد آغاز این معاملات وجود ندارد (سایت این شرکت بعد از می ۲۰۱۲ اطلاعات جدیدی ارائه نکرده است).

آفریقای جنوبی

آفریقای جنوبی یک بورس به نام SAFEX دارد که از سال ۲۰۰۲ با معامله بیش از یکصد هزار قرارداد در ماه بزرگترین بورس آفریقا است. جدول ۹ حجم معاملات قراردادهای

کشاورزی اصلی را از آغاز تا اکنون نشان می‌دهد.

جدول ۹. حجم معاملات بورس SAFEX در قراردادهای اصلی کشاورزی (برحسب هزار قرارداد)

کل اختیار معامله	کل آتی	سویا		گندم		ذرت زرد		ذرت سفید		
		آتی	آفتابگردان آتی	اختیار معامله	آتی	اختیار معامله	آتی	اختیار معامله	آتی	
۰	۳	۰	۰	۰	۰	۰	۱	۰	۲	۱۹۹۶
۰	۲۱	۰	۰	۰	۰	۰	۷	۰	۱۴	۱۹۹۷
۷	۷۶	۰	۰	۰	۲	۲	۲۲	۵	۵۵	۱۹۹۸
	۲۰۰	۰	۱	۲	۵	۸	۳۷	۴۳	۱۵۷	۱۹۹۹
۱۳۲	۳۲۳	۰	۶	۳	۹	۱۲	۵۸	۱۱۵	۲۴۵	۲۰۰۰
۳۱۰	۶۹۱	۰	۶	۳	۹	۱۲	۷۸	۲۷۰	۵۶۴	۲۰۰۱
۵۲۶	۱۴۴۴	۰	۶۲	۲۳	۱۰۴	۱۰۴	۳۰۸	۳۹۳	۹۷۰	۲۰۰۲
۶۴۷	۱۶۵۴	۱	۶۱	۲۲	۱۸۷	۸۲	۲۵۰	۵۳۵	۱۱۵۵	۲۰۰۳
۴۳۴	۱۴۵۹	۳	۵۶	۶۲	۲۰۱	۳۳	۲۲۹	۳۳۳	۹۷۰	۲۰۰۴
۴۵۲	۱۳۲۰	۱۵	۷۸	۶۱	۲۲۱	۲۴	۱۹۹	۳۴۴	۸۰۷	۲۰۰۵
۵۱۳	۱۴۲۸	۳۷	۶۹	۷۰	۲۶۵	۲۲	۱۶۵	۴۰۵	۸۶۶	۲۰۰۶
۶۷۶	۱۷۲۶	۴۴	۶۴	۱۴۱	۳۷۸	۵۶	۲۶۹	۴۷۲	۹۵۶	۲۰۰۷
۶۵۷	۱۹۰۵	۷۳	۱۶۵	۱۷۶	۴۷۰	۶۹	۳۳۷	۳۸۴	۸۶۰	۲۰۰۸
۲۶۷	۱۶۴۲	۱۱۷	۱۲۸	۲۹	۳۷۹	۴۲	۳۱۲	۱۸۲	۶۸۷	۲۰۰۹
۳۰۴	۱۸۳۵	۱۳۷	۸۹	۴۷	۴۴۲	۴۰	۳۱۴	۱۹۱	۷۷۳	۲۰۱۰
۳۸۲	۲۲۶۱	۲۱۸	۱۵۷	۵۸	۴۵۰	۴۶	۳۷۷	۲۳۴	۸۶۴	۲۰۱۱
۴۶۷	۲۵۳۳	۳۶۸	۱۰۵	۳۲	۵۴۵	۷۵	۳۹۲	۳۱۹	۹۱۵	۲۰۱۲

SAFEX در سال ۱۹۸۸ به عنوان بستر معاملات ارز ایجاد شد و در سال ۱۹۹۵ قراردادهای آتی کشاورزی در آن معرفی شد (با این پیش‌بینی که تا حدودی مقررات دست و پا گیر تجارت در بخش کشاورزی حذف خواهد شد، مثلا حذف خرید تضمینی به

قیمت ثابت و یا حذف هیئت‌های بازاریابی و فروش). اخیراً SAFEX قراردادهایی در زمینه ذرت زرد و سفید، گندم آسیاب شده، دانه‌های آفتابگردان و سویا ارائه می‌کند. قیمت‌های SAFEX مرجع مهمی برای تجارت غلات در چند کشور همسایه می‌باشد.

تجارت کالای بورس SAFEX از طریق ایجاد یک واحد مجزای جدید برای «بازارهای کشاورزی» سازماندهی شد که به سرعت مجموعاً ۸۴ عضو جذب کرد که سرمایه‌ای در حدود ۱ میلیون دلار وارد بورس کردند. بسترهای تسویه و معاملاتی بورس همان‌هایی بودند که برای محصولات مالی SAFEX استفاده می‌شد. در سال ۲۰۰۱، SAFEX توسط بورس سهام ژوهانسبورگ خریداری شد (یک شرکت انتفاعی سهامی عام)، این بورس نام تجاری اصلی خود را حفظ کرد ولی بخش معاملات کالا به «بخش محصولات کشاورزی» تغییر نام داد.

SAFEX کار خود را با قرارداد آتی سیب زمینی و گوشت شروع کرد که هر دو به صورت نقدی تسویه می‌شدند و البته هر دو مورد موفقیت چندانی نداشتند (آن‌ها دو سال بعد از لیست خارج شدند). اولین قرارداد موفق SAFEX در می ۱۹۹۶ انجام شد که یک قرارداد آتی بر روی محصول اصلی کشور یعنی ذرت سفید بود (قرارداد ذرت زرد هم در کنار آن ارائه شد). مصوبات قانون بازاریابی کشاورزی سال ۱۹۹۶ در اول ژانویه ۱۹۹۷ ابلاغ شد و صنعت غلات به مکانیزم جدیدی نیاز داشت. SAFEX از طریق ایجاد قرارداد با پشتوانه سیستم تحویل قوی با استفاده از قبض انبار قابل انتقال و ایجاد شرایط مناسب برای معاملات آتی و نقدی این چالش را برطرف کرد.

هنوز ذرت سفید بزرگترین قرارداد معامله شده بورس است (۴۰ درصد ارزش کل معاملات). وقتی هیئت گندم در سال ۱۹۹۷ برچیده شد، قرارداد آتی گندم نیز اضافه شد. قرارداد اختیار برای ذرت و گندم در سال ۱۹۹۸ معرفی شد. حجم معاملات ذرت در حال حاضر ۱۵ الی ۲۰ برابر حجم تولید است و برای گندم ۱۸ الی ۱۰ برابر است. این ارقام در سطح بین‌المللی ارقام معقولی به شمار می‌روند.

قراردادهای اختیاری معامله و آتی دانه‌های آفتابگردان در ۱۹۹۹ اضافه شد. در سال ۲۰۰۰، دومین قرارداد ذرت سفید برای معامله محصولات با کیفیت پایین‌تر از ذرت قرارداد اصلی معرفی شد (دومین قرارداد در اواخر ۲۰۰۲ متوقف شد اما بعد در اواسط ۲۰۰۶ مجدداً ارائه شد). می‌توان اذعان کرد که هنگامی که معاملات آتی کشاورزی در

آفریقای جنوبی آغاز شد، هیچ نوع قانون و مقرراتی وجود نداشت. اساساً بورس به عنوان یک سازمان خودانتظام فعالیت می‌کرد و کاربران آن متعهد به قوانین بورس بودند. قراردادهای ذرت SAFEX از طریق تحویل فیزیکی تسویه می‌شوند (رجوع به مثال ۱۵). این امر باعث شد تا حضور سیلوگردان‌های بزرگ ضروری باشد. با گذشت زمان، اکثر سیلوگردان‌های مهم در بورس ثبت شده بودند، در حال حاضر ۱۹ سیلو به همراه ۲۰۰ نقطه تحویل ثبت شده وجود دارد. انبارداران قبض‌های انبار الکترونیکی صادر می‌کنند که به عنوان ابزار تحویل در بورس عمل می‌کند.

بازار آتی کشاورزی در آفریقای جنوبی همچنان کوچک باقی مانده است، در سال ۲۰۰۹، SAFEX گزارش کرده در مجموع ۱۲۰۰۰ مشتری برای بستر معاملات کشاورزی خود داشته است. در سال ۲۰۰۹، برآورد شده است که پوشش‌دهندگان ریسک، صاحب ۶۰ درصد موقعیت‌های باز باشند که درصد بالایی از آنها کشاورزان تجاری و صنایع فرآوری هستند. سوداگران و سفته‌بازان درصد باقی مانده را تشکیل می‌دهند. این درصد در مقایسه با بازار آتی کالاهای جهانی بسیار درصد پایینی است. این بازار ۵ عضو پایاپای دارد و علیرغم همه مشکلات تحویل فیزیکی، نکولی وجود نداشته است. عضو پایاپای، تمامی تراکنش‌ها و موقعیت‌های اعضا و مشتریان معامله‌گر مربوط به خود را ضمانت می‌کند.

مثال ۱۵

تکامل مکانیزم‌های تحویل در بورس SAFEX

در ابتدا، کلیه تحویل‌های فیزیکی در بورس کالای SAFEX به صورت تصادفی تخصیص می‌یافت. اما خیلی زود، SAFEX مکانیزم EFP (تبادل قرارداد آتی با کالای فیزیکی) را ارائه کرد که امکان توافق خریدار و فروشنده را خارج از بورس میسر می‌کرد، سپس آنها به بورس اطلاع می‌دادند، پس از آن بورس قبض‌های سیلوی مربوطه را از فروشنده به خریدار انتقال می‌داد.

در سال ۲۰۰۸، SAFEX این امکان را برای دارندگان موقعیت‌های خرید ایجاد کرد (افرادی که برای بستن موقعیت آتی خود بایستی کالا را تحویل بگیرند) تا سفارش خرید خود را برای تحویل از محل‌های خاصی که توسط فروشنندگان قبض‌های سیلو در SAFEX اعلام شده بود، ارائه دهند. به عبارت دیگر، آنها فقط می‌توانستند برای قبض‌های سیلویی سفارش خرید دهند که قبلاً تحویل در آنجا صورت گرفته بود. این حراج از طریق نرم افزار معاملاتی بورس انجام می‌شد.

از آنجائی که این بورس در حال بررسی روش‌های دیگر برای بهبود مکانیزم تحویل بوده است، در اواخر سال ۲۰۱۲، یک بستر برای فعالان بازار به منظور تجارت غلات موجود در انبارهای تحویل ثبت شده، در قالب قبض انبارهای SAFEX معرفی کرد. این بستر به دارندگان موقعیت خرید اجازه می‌داد تا برای مکان‌های مورد نظر خود سفارش خرید دهند (مکان‌های تحویلی که برای دوره تحویل یک قرارداد آتی خاص تعیین شده بود). دارندگان ذخایر محصول در سیلوهای مورد تأیید SAFEX می‌توانستند به قیمت‌های بالاتری محصول خود را ارائه کنند. این معامله را قبل از قرارداد آتی مربوطه می‌توان در بازاری نقدی شروع کرد. لزومی ندارد فعالان برای مشارکت در بازار، موقعیت آتی داشته باشند اما اگر آنها وارد یک سفارش موفق بشوند، یا باید قبل از پایان جلسه معاملاتی روز، وارد موقعیت آتی مربوطه شوند یا خود بورس موقعیت فروشنده یا خریدار را به آنها تخصیص خواهد داد.

این مکانیزم به دارندگان قبض سیلوه‌ها اجازه می‌دهد که در قیمت‌های بهتری چانه‌زنی کنند. در نتیجه کشف قیمت برای هر سیلو به طور خاص، صورت می‌گیرد. به عبارت دیگر، این مکانیزم ارتباط میان قیمت‌هایی که در بورس از طریق معامله تعداد زیادی قرارداد آتی کشف می‌شوند و قیمت‌های محلی را فراهم می‌کند. قیمت‌های محلی ممکن است تحت تأثیر عوامل مختلف مختص همان محل باشند. خریداران می‌توانند با ثبت سفارش خرید برای قبض انبار سیلوه‌ها در مکان‌هایی که برای آنها مناسب‌تر است به طور کاراتری از بورس به عنوان ابزار تأمین کالای خود استفاده کنند.

موقعیت‌هایی که در این بازار قبض سیلو اخذ می‌شوند همانند قراردادهای آتی، می‌توانند قبل از تحویل بسته شوند. اتاق پایاپای بورس تسویه را ضمانت می‌کند و پرداخت یک روزه انجام می‌شود. (خیلی سریع تر از آنچه در بازار کالا معمول است).

بخاطر این که بانک‌هایی که تولیدکنندگان را تأمین مالی می‌کنند آن‌ها را ملزم می‌نمایند تا ریسک قیمت خودشان را پوشش دهند، این بورس به طور گسترده‌ای در میان تولیدکنندگان عمده مورد استفاده قرار می‌گیرد. SAFEX به طور گسترده اطلاعات بازار را منتشر می‌کند و قیمت SAFEX به عنوان قیمت مرجع در پیمان‌های آتی خارج از بورس و در تجارت غلات در منطقه مورد استفاده قرار می‌گیرد. در سال ۲۰۰۵، این امر دولت مالاوی را قادر ساخت تا از اختیار معامله SAFEX برای حفاظت خودش در مقابل ریسک افزایش قیمت آینده ذرت وارداتی استفاده کند (بعد از این، مالاوی صادرکننده ذرت شد و از اختیار معامله برای حفاظت از قیمت‌های صادراتی خود استفاده کرد؛ همچنین با بهره‌گیری از ابزارهای مالی مرتبط انبارهای پشتیبانی از بازار ذرت را مشابه‌سازی کرد).

در سال ۲۰۰۹، یک توافق با بزرگترین بورس جهان، بورس کالای شیکاگو (CME) منعقد شد. توافق با CME این امکان را به SAFEX می‌داد تا قراردادهایی با پول محلی معرفی کند که شاخصی از قراردادهای CME بودند (ذرت، طلا و نفت خام) و امکان دسترسی بیشتری به سرمایه‌گذاران آفریقایی برای دسترسی به بازار بین‌المللی می‌داد. (کنترل‌های شدید ارز، امکان دسترسی مستقیم را غیر ممکن می‌کرد). دامنه کالاهای معامله شده با گذشت سال‌ها گسترش یافته است: در آوریل ۲۰۱۳، نفت کوره، بنزین، گاز طبیعی، پالادیوم، شکر، پنبه، کاکائو و قهوه اضافه شدند. در سال ۲۰۱۲ توافق مشابهی با هیئت تجاری شهر کانزاس امضا شد و یک سال بعد همان نوع توافق با بورس کالای کشاورزی زامبیا صورت گرفت.

هیئت خدمات مالی^۱ (تأسیس شده در سال ۱۹۹۰) بر SAFEX نظارت دارد، همان نهادی که بر بورس JSE نیز نظارت دارد. این نهاد بر اساس قانون خدمات اوراق بهادار فعالیت می‌کند که در سال ۲۰۰۴ کنترل ابزارها و بازارهای مالی گوناگون را زیر یک چتر قرار داد. خود انتظامی JSE تحت قانون مذکور به رسمیت شناخته شده است. قانون دیگری نیز نظارت بر واسطه‌ها را مشخص می‌کند و آن‌ها را ملزم می‌کند تا پیش از اخذ مجوز، در آزمون فردی مناسبی قبول شوند. اجرای این قانون به عهده هیئت خدمات مالی است.

سودان

در سال ۱۹۹۲، هنگامی که سودان فرآیند آزادسازی اقتصادی را به جریان انداخت،

1. Financial Services Board

قصد داشت تا بورس اوراق بهادار، ارزها و کالاها را ایجاد کند. در بورس کالا پنبه، صمغ عربی، دانه‌های روغنی و دیگر محصولات صادراتی بایستی معامله می‌شدند. البته شرکت قدرتمندی در صنعت پنبه به ایده بورس کالا اعتراض کرد و طرح ایجاد چنین بورسی متوقف شد.

در ژانویه ۲۰۱۲، بورس سهام خارطوم سودان مجوز راه‌اندازی بستر معاملاتی کالا را (شروع با طلا) دریافت کرد. مذاکراتی صورت گرفت و تفاهم‌نامه‌ای با گروهی از بخش خصوصی امضا شد ("گروه پراید"). گروه پراید شرکتی است که دفتر اصلی آن در نیال قرار دارد و چند بورس مجازی در دنیا ایجاد کرده است (یعنی بورس کالا با استفاده از اینترنت اما بدون نظارت مناسب از طرف کشورها). مذاکرات میان بورس سهام و گروه پراید به نتیجه نرسید و بورس مذکور طرحی برای ایجاد یک شرکت دولتی جدید اجرا کرد که به عنوان بورس کالا عمل کند.

تانزانیا

در ژوئن ۲۰۰۹، از کمیسیون اوراق بهادار و بازار سرمایه تانزانیا خواسته شد تا ایجاد یک بورس کالا در تانزانیا را مورد بررسی قرار دهد. این کمیسیون یک گزارش در مارس ۲۰۱۰ منتشر کرد که در آن پیشنهاد داده بود که دولت بایستی یک نهاد به نام بورس کالای تانزانیا تحت قانون اوراق بهادار و بازار سرمایه تأسیس کند، مالکیت بورس کالا با دولت باشد اما عضویت آن را به بخش خصوصی بفروشد. این فرآیند به طور قابل ملاحظه‌ای دولتی و کند بود اما در کمال شگفتی مسئولان دولتی دریافته بودند که طرح بلندپروازانه بخش کشاورزی کشور بدون داشتن بورس کالای فعال مناسب و پایدار قابل دسترسی نیست. در مارس ۲۰۱۲، بانک مرکزی فراخوانی صادر کرد در جهت مشاوره برای بازبینی چارچوب نظارتی و حقوقی موجود سیستم قبض انبار، تعاونی‌ها و نهادهای مرتبط با محصولات کشاورزی و معاملات کالا و همچنین طراحی یک سیستم معاملاتی کارا.

در می ۲۰۱۲، رئیس جمهور کشور اعلام کرد که دولت می‌خواهد بورس کالایی را در تانزانیا احداث کند که در وهله نخست بادام زمینی، قهوه و پنبه و برنج معامله خواهد کرد. معاملات بر اساس سیستم قبض انبار خواهد بود (تانزانیا یکی از محدود کشورهای است که سیستم نظارتی قوی برای قبض‌های انبار دارد و همچنین تجربه کافی در استفاده از

آن را دارد، عمدتاً در زمینه برنج، قهوه و پنبه) و با دیگر بورس‌ها در شرق آفریقا ارتباط برقرار خواهد کرد. این بورس مطابق برنامه در ژوئن ۲۰۱۴ شروع به کار خواهد کرد، یک تالار معاملاتی که دروازه‌ای برای تجارت بین‌المللی خواهد بود.

توگو

توگو به عنوان محل دفتر مرکزی بورس کالای منطقه‌ای جدید ECOWAS پیشنهاد شده است. برای مدت کوتاهی این کشور میزبان یک بورس اینترنتی به نام بورس کشاورزی توگو^۱ بود. این بورس توسط یک کارآفرین خصوصی در سال ۲۰۰۹ تأسیس شده بود، که امکان ارسال سفارشات خرید و فروش را برای خریداران و فروشندگان فراهم می‌کرد. البته این سایت تا سال ۲۰۱۱ بیشتر عمر نکرد.

اوگاندا

در سال ۱۹۹۵، بانک اوگاندا پیشنهاد کرد که امکان تأسیس بورس به عنوان یک سیستم مدیریت ریسک لازم برای رشد اقتصادی کشور، مورد بررسی قرار گیرد. با حمایت USAID، یک کارگروه برای این امکان سنجی تشکیل شد که در اکتبر ۱۹۹۷ طی گزارشی تأسیس یک بورس را توصیه کرد. محصولاتی که مناسب معامله در بورس بودند عبارتند از ذرت، لوبیا، برنج، کنجد، سویا و گندم. سرمایه کلی مورد نیاز در حدود ۶/۵ میلیون دلار بود و بر اساس این مطالعه امکان سنجی در بازه ۵ ساله به سوددهی می‌رسید. جزئیات طرح سرمایه‌گذاری تشریح شد و در دسامبر ۱۹۹۸ بورس کالای اوگاندا (UCE) ایجاد شد، که اعضای آن اتحادیه تعاونی اوگاندا، فدراسیون تجارت قهوه اوگاندا، اتحادیه ملی کشاورزان، اتحادیه کشاورزی تجاری و دو شرکت معاملاتی خصوصی بودند. طرح این بود که با معامله نقدی قهوه شروع شود که در آن خریداران و فروشندگان خودشان کیفیت قهوه را تعیین می‌کنند. بعد از ۶ ماه، این کار از طریق یک بورس نقدی مناسب با استفاده از نمونه‌های تحت نظارت بورس صورت می‌گیرد. البته، طرح بورس UCE از هیچ‌گونه سرمایه‌گذاری جدی برای تبدیل شدن به یک بورس واقعی بهره‌مند نشد. در اوایل ۲۰۰۲ اتحادیه اروپا، از مطالعه‌ای پیرامون بورس کالا در اوگاندا، حمایت

1. Bourse Agricole Togo

مالی کرد. این مطالعه از ایده توسعه بورس UCE حمایت کرد (به عنوان طرحی که بخش خصوصی اجرا کند و نه دولت؛ که در مطالعه سال ۱۹۹۷ نیز به این موضوع اشاره شده بود) و اشاره داشت که توافق گسترده‌ای مابین بخش خصوصی، نهادهای حامی توسعه و دولت وجود دارد. تمرکز اصلی بایستی بر روی ایجاد تالار معاملاتی باشد و استانداردهای کیفی و بازرسان و نمونه‌گیرها و عاملان درجه‌بندی به طور شفاف تعریف شده باشند. نقش دولت در این میان به دو مورد محدود می‌شد: تصویب لایحه قبض انبار و ایفای نقش مشتری برای بورس با تأمین کالای مورد نیاز خود از طریق بورس.

در حالی که دولت هزینه‌های عملیاتی UCE را پوشش می‌داد (اگرچه سهامدار آن نشد) و به صورت عمومی پروژه را حمایت می‌کرد (وزیر مالی در سخنرانی بودجه سال ۲۰۰۴ و رئیس جمهور در جولای ۲۰۰۴ بر این موضوع تأکید داشتند) اما پیشرفت به کندی صورت می‌گرفت (مابین مارس ۲۰۰۲ و ژوئن ۲۰۰۴ تنها ۱۱ قرارداد معامله شد). بورس با مشکلات زیادی مواجه شد: سیستم تأیید مقدار و کیفیت کالا در عین حال که پرهزینه بود، مورد اعتماد خریداران نبود؛ فروشندگان کالاهایشان را می‌فروختند در حالی که سفارش فروش کالا همچنان باقی مانده بود و UCE در حال تماس با خریداران بود؛ به دلیل اینکه خدمات کمی توسط UCE ارائه می‌شد (عدم تضمین پرداخت، عدم وجود سیستم حل اختلاف) خریداران و فروشندگان هیچ نفعی از معامله در بورس نمی‌بردند.

تنها در سال ۲۰۰۶، هنگامی که UCE حمایت مالی قابل ملاحظه‌ای از طرف اتحادیه اروپا داشت، توجه برخی را به خود جلب کرد. تحت قانون جدید سیستم قبض انبار در سال ۲۰۰۶، UCE نهاد ناظر سیستم قبض انبار شد که از این‌رو، این بورس بر روی توسعه مسیرهای قبض انبار (با تمرکز ویژه روی ذرت و لوبیا) متمرکز شد (انبارهای محصولات صادراتی مهم نظیر پنبه و قهوه اغلب توسط شرکت‌های مدیریت وثیقه اداره می‌شد). در سال ۲۰۰۸، UCE یک سیستم قبض انبار از سندباکس^۱ (در حال حاضر بورس کالای یکپارچه آفریقا ICX، و در واقع بخشی از "گروه فناوری مالی هندوستان") خریداری کرد. طرح این بود که انبارهای بخش خصوصی به انبارهای عمومی تبدیل شوند و امکان ذخیره سازی را به انجمن‌های کشاورزی اطراف ارائه دهند. این انبارها در قبال کالاهای ذخیره شده قبض‌های الکترونیکی صادر خواهند کرد که بعداً شاید برای فروش ارائه گردند یا به عنوان تعهد یا رهن در مقابل وام‌های اخذ شده از طریق سیستم معاملات الکترونیکی

1. Sandbox

UCE، استفاده بشود. با مدیریت پرداخت برای کالاهای فروخته شده تحت قبض انبار، UCE خریدار و فروشنده را در مقابل ریسک نکول تضمین می‌کند (که این سیستم را بجای اینکه اتاق پایپای با تعهدات کامل بداند، «بسته تسویه» نامگذاری کرده است). در پایان سال ۲۰۰۹، سه انبار دارای مجوز وجود داشت. با برخورداری از یک سیستم معاملات الکترونیکی، UCE بر روی ایجاد شبکه‌ای از انبارهای متصل به بورس تمرکز کرد. UCE انبارها را تأیید و به آن‌ها مجوز می‌داد و نمونه‌گیران، وزن‌کنندگان و عاملان درجه‌بندی را تأیید و آموزش می‌داد. چنین برآورد شده بود که ۲۲ انبار هر کدام با گنجایش ۵۰۰۰ تن برای رسیدن به نقطه سر به سر لازم است. در سال ۲۰۱۲، هفت انبار با پشتیبانی WFP مجوز دریافت کردند. این انبارها بایستی با آسیاب‌های غله مرتبط می‌شدند و بانک‌ها بایستی در تأمین مالی قبض‌های انبار حضور فعالی می‌داشتند. در سال ۲۰۱۲، سه بانک این کار را انجام دادند. تعداد انبارها در بازه زمانی ۲۰۱۲ تا ۲۰۲۰ باید به ۲۲ عدد برسد و در طول این بازه زمانی، بورس بایستی به تعداد محصولات فعلی خود (ذرت، لوبیا، برنج شالیکاری، برنج و قهوه) محصولات دیگری نیز اضافه کند. در سال ۲۰۱۲ حدود ۴۵۰ نفر (۷۰ درصد کشاورزان و ۳۰ درصد تاجران) کالاهای خود را (۹۰۰۰ تن) در انبارهای مجوز دار انبار کردند و قبض انبار الکترونیکی دریافت کردند. پیرو توافق امضا شده در اواخر سال ۲۰۰۸، نهاد «برنامه جهانی غذا»، استفاده از سیستم UCE را به عنوان ابزار خرید آغاز کرد و ۶۰۰۰ تن کالا در سال ۲۰۱۲ خرید (بر اساس توافق خرید ۱۵۰ هزار تن در طول سه سال باید انجام گیرد). بانک‌ها اعطای تسهیلات در مقابل قبض‌ها را آغاز کرده‌اند.

زامبیا

۴ شرکت بخش خصوصی به صورت جداگانه تلاش‌هایی را برای ایجاد بورس کالای زامبیا انجام دادند (در صورت احتساب بورس اعتباری کرین آفریقا که در ۲۰۱۰ توسط کارآفرینان خصوصی تأسیس شد این عدد به ۵ می‌رسد). اولین بورس، بورس کالای کشاورزی زامبیا بود که توسط اتحادیه ملی کشاورزان زامبیا تأسیس شد و دومین بورس توسط مؤسسه تحقیقاتی کالا در ژوئن ۱۹۹۴ در زامبیا آغاز به کار کرد. بورس مذکور معاملات نقدی و پیمان آتی در زمینه گندم، ذرت و دیگر محصولات کشاورزی انجام می‌داد. این بورس سریعاً ۱/۵ درصد محصولات داخلی را معامله کرد و به

نوعی تعیین‌کننده قیمت برای بازار لوساکا (پایتخت زامبیا) شد. خریداران و فروشندگان به طور مستقیم سفارشات خود را به بورس ارائه می‌دادند و بعد مدیریت بورس به عنوان کارگزار عمل می‌کرد (هیچ کارگزار مستقلی وجود نداشت). این موفقیت نسبی الهام بخش تأسیس بورس کالای کاپیری در استان مرکزی زامبیا (در سال ۱۹۹۷) و بورس کالای کشاورزی شرق زامبیا در استان شرقی زامبیا بود.

هر سه بورس ذکر شده، به موجب مداخلات غیر قابل پیش بینی دولتی در بازار غلات متلاشی شدند. آخرین طرح ایجاد بورس، بورس کالای کشاورزی نامیده شد (به اختصار ZAMACE) که در می ۲۰۰۷ توسط یک گروه ۱۵ نفری از معامله‌گرها و کارگزاران غله به عنوان یک بورس حراج حضوری غیر انتفاعی، تأسیس شد. ZAMACE چهار نوع خدمات را ارائه می‌داد:

– بستر معاملات کالا. معامله از طریق کارگزاران عضو بورس، با ساعت معاملاتی بین ۱۰ تا ۱۲ صبح. پایین‌ترین مقدار قابل معامله ۳۰ تن بود. از سال ۲۰۱۰ بورس یک بستر معاملاتی نیمه اتوماتیک دارد که با سیستم انتشار اطلاعات به صورت پیامک یکپارچه شده است، خریداران بزرگ از قبیل WFP، کالاهای کشاورزی را از طریق بورس خریداری می‌کردند و مؤسسه ذخیره غذایی دولت زامبیا بخشی از محصول ذرت را از طریق بورس به حراج می‌گذاشت. در سال‌های منتهی به ۲۰۱۱ (هنگامی که معاملات بورس متوقف شد) مجموع معاملات گزارش شده توسط بورس بیش از ۷۸ میلیون دلار بود که البته فقط شامل محصولات کشاورزی نبودند بلکه شامل کود شیمیایی و سیمان می‌شدند. این رقم حجم معاملات نسبتاً پایینی برای زامبیا است، که یکی از دلایل آن مداخلات مکرر دولت در بازار غلات است. حجم معاملات انجام شده در بورس حتی کمتر از رقم مذکور است، معاملاتی که در بورس منعقد شدند تنها ۳۲ درصد این رقم بودند (حدود ۱۲۹ معامله مجزا). بقیه معاملات، آنهایی بودند که اعضا خارج از بورس انجام می‌دادند و به بورس گزارش می‌کردند.

– تضمین معاملات انجام شده از طریق بورس صورت می‌گرفت. ZAMACE از سیستم تسویه مدیریت شده استفاده می‌کرد که به موجب آن طرفین بایستی تضامینی را نزد بورس می‌گذاشتند تا معاملاتی که از طریق بورس انجام می‌شد تضمین شوند: فروشنده می‌توانست از قبض انبار به عنوان سندی برای اثبات وجود

کالا و تحویل استفاده کند یا ضمانت‌نامه معتبر بیاورد. در حالی که خریدار بایستی مبلغی را در حساب کارگزار قبلاً سپرده‌گذاری کند تا بعداً کارگزار آن را به حساب تسویه ZAMACE انتقال دهد.

– مشخص کردن درجه‌بندی‌ها و استانداردها. ZAMACE، استانداردهایی را برای ذرت، گندم، سویا و آفتابگردان ایجاد کرد. همچنین بورس در یک آزمایشگاه غلات نیز سرمایه‌گذاری کرد. استاندارد گندم آن با استاندارد SAFEX همخوانی داشت که این امر امکان بهره‌مندی از معاملات آربیتراژی بین دو بازار را فراهم می‌کرد. – ZAMACE انبارداران را آموزش داد تا بتوانند کالاها را درجه‌بندی و ذخیره کنند. این بورس شبکه‌ای از تجهیزات ذخیره‌سازی در نواحی مختلف ایجاد کرد و با کمک نهاد برنامه جهانی غذا از توسعه انبارهای کوچک در سطح روستا (تا ۶۰ تن) حمایت کرد، انبارهایی که کشاورزان می‌توانستند محصولاتشان را برای تحویل به انبارها مورد تأیید ZAMACE در نواحی مختلف جمع‌آوری کنند. در مارس ۲۰۱۳، دولت، ZAMACE را مسئول نظارت بر انبارها کرد و این اختیار را به موجب قانون اعتبارات کشاورزی به این بورس داد تا انبارها را مورد تأیید قرار دهد. انباردارهای تأیید شده می‌توانستند قبض‌های انبار قابل معامله در ZAMACE صادر کنند.

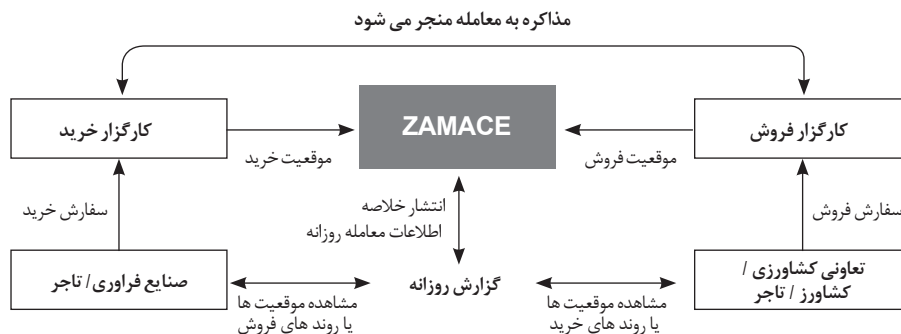
در ژانویه ۲۰۱۱، پیرو خریدهای حجیم ذرت توسط آژانس ذخیره غذای دولت (قبل از انتخابات) بالاتر از قیمت بازار، معاملات بورس متوقف شد. در این شرایط، USAID حمایت مالی خود را متوقف کرد. تجدید ساختار بورس ضروری به نظر می‌رسید. در جولای ۲۰۱۱، این اختیار به اعضا داده شد که صندلی‌های خود را واگذار کنند یا به عنوان عضو به کار خود ادامه دهند و بعد از این کار تنها چهار عضو باقی ماندند. در پایان ۲۰۱۲ ساختار بورس به صورت سهامی شد. مذاکراتی با بورس سهام لوساکا که علاقه مند به خرید اکثریت سهام بورس بود انجام شد. حتی ادغام کامل ZAMACE با بورس سهام مورد بررسی قرار گرفت. پس از تصویب قانون جدید در سال ۲۰۱۲ در مورد مداخله کمتر در بازاریابی و فروش بخش کشاورزی، انتظار می‌رود معاملات در سال ۲۰۱۳ در ZAMACE مجدداً آغاز گردد. پیرو قانون جدید، سطح دخالت دولت در بازار غلات بسیار کاهش یافت. ZAMACE توافقی با بورس ACE مالوی امضا کرد و امیدوار است که (در سال ۲۰۱۳) علاوه بر معرفی مجدد معاملات حراج حضوری سنتی بتواند تا معامله قبض انبارها را (به

منظور ایجاد معاملات منطقه‌ای) نیز معرفی کند. همچنین ZAMACE توافقی با SAFEX صورت داد که به موجب آن SAFEX معاملات ذرت، گندم و سویای زامبیا را (به دلار) آغاز خواهد کرد. این امر فرصت‌های معاملات آربیتراژی را برای معامله‌گران ZAMACE فراهم خواهد کرد که در نتیجه آن احتمالاً حجم معاملات رشد خواهد داشت.

همانند مورد آفریقای جنوبی، بورس‌های زامبیا پیش از تصویب قانون و مقررات مرتبط با بورس‌های کالایی در کشور تأسیس شده‌اند. کار بر روی چنین قوانین و مقرراتی تحت نظر کمیسیون بورس و اوراق بهادار در سال ۲۰۰۹ آغاز شد. در سال ۲۰۱۰، با حمایت ZAMACE، USAID کار بر روی (با همراهی کمیسیون بورس و اوراق بهادار) پیش نویس لایحه بورس کالا را آغاز کرد، که انتظار می‌رود در سال ۲۰۱۳ به تصویب برسد.

در سال ۲۰۱۲، دولت زامبیا مجوز بورس جدید (بورس مشتقات و اوراق قرضه) را صادر نمود. این بورس در مالکیت بانک‌های داخلی، صندوق‌های بازنشستگی و کارگزاران اوراق بهادار است و از یک سیستم معاملاتی از آفریقای جنوبی استفاده خواهد کرد. این بورس طرح‌های پروازانه‌ای برای ارائه محصولات دارد: محصولات برای معامله عبارتند از اوراق قرضه شرکتی، اوراق قرضه شهرداری، آتی ارز و اختیار معامله، مشتقات مبتنی بر نرخ سود (شامل قرارداد معاوضه)، مشتقات سهام و مشتقات کالا (مس، کبالت، طلا، نفت، گندم، سویا، ذرت)، بازار مشتقات اوراق قرضه، بازار اوراق قرضه نقدی، بازار مشتقات ارز، مشتقات کالا (فلزات)، بازار نقدی کالا (با گواهی سیلو)، بازار مشتقات کشاورزی، بازار نقدی و مشتقات سهام، بازار مشتقات فلزات گرانبها و بازار مشتقات انرژی.

شکل ۲. مکانیزم معاملات در ZAMACE



زیمبابوه

در اوایل دهه ۱۹۹۰ دولت زیمبابوه خود را متعهد کرد تا بازاریابی و فروش در بخش کشاورزی را آزاد کند، این امر نیاز به تقویت چارچوب قانونی برای تجارت بخش خصوصی را بیشتر نمایان کرد. در سال ۱۹۹۲، یک کارگاه سیاستگذاری، پیاده سازی بورس کالا را به عنوان یک بازار جایگزین برای کالاهای آزاد توصیه کرد. نتیجه، بورس کالای کشاورزی زیمبابوه (ZIMACE) بود که توسط بخش خصوصی (اتحادیه کشاورزان تجاری و کارگزاران سهام) در مارس ۱۹۹۴ فعالیت خود را آغاز کرد. سازمان‌های دیگر (هیئت بازاریابی غلات دولتی، آسیابان‌ها، تاجران، شرکت‌های کارگزاری و ...) خیلی زود ملحق شدند و مجموع کارگزاران عضو به ۲۸ رسید (که می‌توانستند به طور مستقیم در بورس معامله کنند؛ سایرین بایستی از طریق عضو کارگزار این کار را انجام دهند).

بورس بستری را برای مذاکره قراردادهایی فراهم کرد که اساس آنها قبض‌های انبار استاندارد شده ZIMACE بود. بورس بایستی انبارهای خاصی را برای هیئت بازاریابی غلات به عنوان مکان‌های تحویل طراحی می‌کرد (به نیابت از ZIMACE انبارها توسط یک شرکت بازرسی بین‌المللی بازرسی می‌شد). برای غلات و دانه‌های روغنی، حداقل مقدار قابل معامله ۵ تن بود. برای لوبیا و برای پنبه یک تن بود. مکانیزم معاملات بدین صورت بود که در طول جلسات معاملاتی روزانه در صبح، معامله‌گران اطراف میزها (که به شکل نعل اسب طراحی شده) می‌نشستند و در مقابل آن‌ها تخته وایت برد قرار داشت که در آن موقعیت‌های معاملاتی جاری علامت‌گذاری می‌شدند. مدیر بورس و منشی با پذیرش سفارشات خرید و فروش (که توسط کارگزاران اعلام می‌شد) برای هر کالای قابل معامله در بورس، تابلو را مدیریت می‌کردند (کالا به کالا پشت سر هم). هنگامی که در مورد قیمت توافق می‌شد، مدیر انجام معامله را اعلام می‌کرد و پس از آن کارگزاران فروش و خرید می‌بایست بر روی مکانیزم تحویل توافق می‌کردند. این قرارداد می‌بایست بلافاصله بعد از جلسه معاملاتی امضا می‌شد.

کارگزاران ZIMACE به ویژه در معامله ذرت نسبتاً فعال بودند و همچنین در محصولاتی مانند گندم و سویا نیز فعالیت داشتند. حجم معاملات در سال ۲۰۰۱، آخرین سال فعالیت، به ۵۵۰ میلیون دلار رسید. این حجم از معاملات علی‌رغم چالش‌های بزرگی که این بورس با آن مواجه شد، به دست آمد:

– اطلاعات ضعیف بازار در مورد اندازه محصول، کیفیت محصول، ذخایر انبارها، پیش‌بینی واردات و صادرات و

– فقدان حمایت از برخی شرکت‌های بازرگانی و صنایع فرآوری بزرگ.

– اعضای ZIMACE، که اکثر آن‌ها شرکت‌های بازرگانی بودند، برخی اوقات خارج از بورس نیز به معامله می‌پرداختند به ویژه در مواردی که زبانی متوجه کشاورزان بود. هنگامی که بورس تصمیم گرفت تا قانونی را تحمیل کند که اعضای کارگزاری را مجبور می‌کند تا همه معاملات کالایی خود را از طریق بورس انجام دهند، چندین کارگزار عضویت خود را لغو کردند.

– دولت در مورد مواد غذایی اصلی قیمت را کنترل می‌کند.

ZIMACE، اتاق پایاپای نداشت، به عبارت دیگر این بورس، پرداخت‌ها را برای قراردادهای انجام شده از طریق بورس ضمانت نمی‌کرد. البته قراردادهای از قوانین داوری بورس تبعیت می‌کردند. در اولین سال، موارد حل اختلاف زیادی وجود داشت اما به علت شفاف‌تر شدن اصول تجارت سازمان یافته تعداد موارد حکمیت کاهش پیدا کرد. هنگامی که دولت حق انحصاری معامله ذرت و گندم را به هیئت بازاریابی دولتی غلات داد، فعالیت ZIMACE در سال ۲۰۰۱ به حالت تعلیق درآمد.

در سال ۲۰۱۰، دولت اعلام کرد که قصد دارد بورس کالا را با عنوان بورس کالای زیمبابوه (COMEZ) مجدداً فعال کند. در حالی که وزارت صنعت و بازرگانی نقش اصلی را در راهبری این بورس داشته است، COMEZ یک مشارکت دولتی – خصوصی خواهد بود که بانک‌ها، اتحادیه‌های کشاورزی و سرمایه‌گذاران خصوصی سهامدار آن هستند. معاملات بر اساس قبض کالای انبار صادره توسط انبارهای بورس یا انبارهای مورد تأیید بورس انجام خواهد شد که مقدار و کیفیت محصولات را ضمانت می‌کنند. این بورس از یک سیستم معاملات الکترونیکی استفاده خواهد کرد. با این وجود، به علت اختلاف مابین وزارت صنعت و بازرگانی و وزارت کشاورزی، پروژه متوقف شد. البته در اواخر سال ۲۰۱۲، فرآیند مذکور بازاریابی شد اما کشاورزان تمایل دارند دولت از این فرآیند کنار بکشد.

درباره بانک توسعه آفریقا (AfDB)

بانک توسعه آفریقا یک نهاد توسعه‌ای چند جانبه است که در سال ۱۹۶۳ در آفریقا با توافق میان کشورهای عضو به منظور کمک به توسعه اقتصادی پایدار و پیشرفت اجتماعی کشورهای آفریقایی عضو آن (Regional Member Countries) بنا نهاده شد. اعضای بانک در حال حاضر ۷۸ کشور، شامل ۵۴ کشور آفریقایی و ۲۴ کشور غیر آفریقایی (Non-Regional Member Countries) هستند.

فعالیت‌های اصلی بانک شامل موارد زیر است:

- الف) استفاده از منابع بانک برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری و برنامه‌های مرتبط با توسعه اقتصادی و اجتماعی کشورهای آفریقایی عضو؛
- ب) ارائه کمک‌های فنی برای آماده‌سازی و اجرای پروژه‌ها و برنامه‌های توسعه‌ای؛
- ج) ترویج سرمایه‌گذاری سرمایه‌های دولتی و خصوصی در آفریقا برای اهداف توسعه‌ای؛
- د) پاسخ به درخواست‌های کمک برای هماهنگی سیاست‌ها و طرح‌های توسعه‌ای کشورهای آفریقایی عضو.