

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بورس‌های کالای جهان

گذشته، حال و آینده

کار مشترک کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد

و

انجمن بورس‌های آتی و اختیار سوئیس

بورس های کالای جهان گذشته، حال و آینده

این کتاب برای
بیست و هفتمین کنفرانس بین المللی اتحادیه بورس های آتی و اختیار
سوئیس در بورگن استاک
تهیه شده است

۶ تا ۱۰ سپتامبر سال ۲۰۰۶

کار مشترک

کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد

انجمن بورس های آتی و اختیار سوئیس

رفع مسئولیت

مطالبی که در این کتاب مطرح شده اند به معنای نظرات دبیر خانه آنکتاد در ارتباط با وضعیت حقوقی، مقامات، یا مرزها و سرحدات هیچ کشور، سرزمین، شهر یا منطقه ای نیست. کلیه نظراتی که در این کتاب مطرح گردیده نظرات شخصی نویسندگان مقاله ها بوده و به معنای تأیید یا بیان سیاست های دبیر خانه آنکتاد نمی باشد.

کلیه مطالب این کتاب توسط لئونلا سانتانا-بوادو و آدام گراس^۱ از همکاران دبیر خانه آنکتاد، و نویسندگان همکار آماده شده و حقوق طبع و نشر آنها متعلق به نویسندگان یا سازمان های همکار است.

آدام گراس، از همکاران دبیر خانه آنکتاد، ویرایش این مقاله ها را عهده دار شده است. درو شافر^۲ و multimediaORwrite.com نسخه آرایی و تصویرپردازی صفحه های داخلی این کتاب را انجام داده اند.

(drew@multimediaorwrite.com)

Leonela Santana-Boado:
Tel: +41 22 917 5702
Email: leonela.santana-boado@unctad.org
Adam Gross:
Tel: +41 22 917 5766
Email: adam.gross@unctad.org

UNCTAD
Palais des Nations
8 - 14, Av. de la Paix
1211 Geneva 10
Switzerland

1 - Leonela Santana-Boado and Adam Gross

2 - Drew Schaefer

پیش‌گفتار

با کمال مسرت این کتاب را به شرکت‌کنندگان بیست و هفتمین کنفرانس "بورگن استاک" تقدیم می‌کنیم. این کتاب حاوی مقاله‌های ارزشمندی درباره بورس‌ها و مؤسسه‌های وابسته به آنها بوده که توسط متخصصین برجسته‌ی سرتاسر جهان نگاشته شده است. اگرچه این مقاله‌ها نمایانگر تنها بخش کوچکی از تجربه‌های موجود است، مطمئناً حتی متخصصین کارآمودة این حوزه نیز اطلاعات جدید و ایده‌های الهام‌بخش بسیاری را در آنها خواهند یافت.

کنفرانس سالانه "بورگن استاک" از برجسته‌ترین رخدادهای تقویم صنعت جهانی ابزارهای مشتقه است و برای نمایندگان بورس‌ها و نهادهای ناظر بورس‌ها فرصت تبادل نظر درباره موضوعات مهمی را که فراروی آنها قرار دارد، فراهم ساخته و تبادل تجربه‌های الگوهای موفق و ایجاد روابط مستحکم به عنوان مبنایی برای همکاری مستمر را تسهیل می‌کند. در سال ۱۹۹۹، کنفرانس توسعه و تجارت سازمان ملل متحد (آنکتاد)^۳، به همراه پاول آندره یاکو^۴، رییس انجمن بورس‌های آتی و اختیار سوئیس^۵، مجمع بازارهای نوظهور را به عنوان بخشی فعال و پرکار از این کنفرانس بنیان نهادند که از آن زمان با موفقیت به کار خود ادامه است. اما در سال جاری، بر آن شدیم تا گامی فراتر نهیم تا با تلاشی بیشتر، بورس‌هایی که نمی‌توانند از شرکت در این گردهمایی بهره‌مند شوند نیز در جریان آنچه در سایر نقاط جهان می‌گذرد، قرار گیرند.

نتیجه این تلاش، کتاب حاضر است که به دلیل گستره جهانی‌اش تجربه‌های ارزشمند چند سال گذشته بسیاری از کشورهای جهان را ارایه می‌دهد؛ تجربه‌هایی که چندان بازگو نشده‌اند و مسلماً برای دست‌اندرکاران این حوزه آموزنده‌اند. از این نظر، کتاب حاضر همچنین به عنوان زمینه‌ای مناسب برای بورس‌های خارج از بازارهای برجسته جهانی محسوب می‌گردد تا درباره برخی از چالش‌هایی که فراروی آنها قرار دارد به بحث بنشینند و

3 - United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)

4 - Paul Andre Jacot

5 - Swiss Futures and Options Association (SFOA)

از آن مهم تر، فرصت‌های کنونی یا آتی بازارهای خود را به منسه ظهور در آورند. از متخصصینی که بسیاری از آنها به عنوان مدیران اجرایی ارشد بورس‌ها و سایر مؤسسه‌های برجسته جهانی فعالیت دارند، سپاسگزاریم که با صرف وقت ارزشمندشان در تدوین این کتاب سهیم بوده‌اند. همچنین از کمک پرسنل آنکتاد در تهیه این کتاب، بویژه حمایت آقای دانیل دائو^۶ از دبیرخانه آنکتاد سپاسگزاریم.

آنکتاد در زمینه توسعه و کاربرد ابزارهای نوآورانه‌ای که بورس‌های کالایی می‌توانند ارائه دهند، اقدامات درخور توجهی انجام داده است. این سازمان به عنوان یک نهاد بین‌المللی که در زمینه توسعه بخش کالایی از دانش انباشته چشمگیری برخوردار است، برای غلبه بر شکاف عدم اعتمادی که هنوز میان بخش‌های عمومی و خصوصی کشورهای در حال توسعه وجود دارد و مانع از سرمایه‌گذاری در مؤسسه‌های تجاری می‌شود، از جایگاه مناسبی برخوردار است. سازمانی همچون آنکتاد در زمینه ابزارهای مدرن مدیریت ریسک و تأمین مالی به گونه‌ای بی‌طرف عمل می‌کند و بدین ترتیب به کاربران بالقوه این ابزارها کمک می‌کند تا با آرامش خاطر بیشتری از آنها استفاده کنند. آنکتاد در واقع همچون کارگزاری صادق، فعالان بخش کالا را از امکانات جدید این حوزه آگاه می‌سازد و در ارزیابی امتیازها و نتایج استفاده از این ابزارهای جدید به آنها کمک می‌کند.

بدین ترتیب، این سازمان توانسته است به منظور ایجاد شرایط مساعد برای موفقیت بورس‌های کالا و تفهیم این موضوع که یک بورس کالایی کارآمد نیازمند یک ساختار نظارتی مقتدر و اثربخش است، با دولت‌ها و بخش خصوصی همکاری سازنده‌ای داشته باشد. نتیجه این تلاش، وارونه شدن کامل تصورات و ذهنیت‌های قدیمی و منفی در مورد بورس‌های کالا در برخی کشورها، و رویکرد مشارکتی جدید میان بخش خصوصی و نهادهای ناظر بورس بوده است.

امروزه، برخلاف شرایطی که در اواخر دهه ۱۹۹۰ حکمفرما بود، بسیاری از بزرگترین بورس‌های کالایی جهان (از نظر حجم معاملات) در کشورهای در حال توسعه مستقر هستند. این

بورس‌ها ثابت کرده‌اند که از ثمرات مهم آزادسازی بخش کالایی در بازارهای داخلی بوده و در رقابتی شدن صنعت کشاورزی یک کشور نقش بسزایی ایفا می‌کنند.

آنکتاد همچنان با قدرت از توسعه بورس‌های کالا در کشورهای علاقمند حمایت می‌کند و در این میان، بیش از هر چیز بر معرفی ابزارهای جدیدی تأکید دارد که می‌تواند افزایش رشد کشاورزی و کاهش فقر در مناطق روستایی را در پی داشته باشد. ما بر این باوریم که تبادل تجربه‌ها برای آگاهی از موفقیت‌ها و راهکارهای مبتکرانه و پرهیز از تکرار اشتباهات گذشته، اهمیت بسزایی دارد. ما معتقد به لزوم همکاری و نیاز به ارایه کمک‌های فنی هستیم. یکی از نقش‌های اصلی ما مشارکت در ایجاد بورس کالای قاره آفریقا بوده است که نه تنها رؤیای اتحادیه آفریقا، بلکه رؤیای کل این قاره بود.

اگر تصمیم‌گیرندگان دریابند که چگونه می‌توان از ابزارهای مالی جدید، بویژه بورس‌های کالا برای مدیریت تولید و تجارت کالا استفاده کرد، فرصت‌های بسیاری ایجاد می‌شود و می‌توان برای کاهش فقر اقدامات بسیاری انجام داد. امیدواریم با حمایت مستمر دست‌اندرکاران دولت و دوستانی که در این صنعت فعالیت می‌کنند، بتوانیم شاهد آینده‌ای روشن‌تر برای این حوزه باشیم.

لئوناسانتانا-بوادو

مسئول بخش بورس‌های کالا

کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد

دیباچه

توجه آنکتابد به مسائل بورس‌های کالا از آنجا نشأت می‌گیرد که همواره مسائل مرتبط با بخش کالا در رأس نگرانی‌های حوزه تجارت و توسعه بین‌المللی قرار داشته است. از دهه ۱۹۷۰، مطالعات آنکتابد نقش ابزارهای مدیریت ریسک قیمت مبتنی بر بازار را در افزایش رفاه فعالان بخش کالا آشکار ساخته است. این دیدگاهی است که در کتاب "بورس‌های کالا و تأثیر آنها بر تجارت کشورهای در حال توسعه" که آنکتابد در سال ۱۹۸۳ منتشر کرد، تشریح شده است.

آزادسازی تدریجی معاملات کشاورزی، و کاهش حمایت دولت از تولیدکنندگان محصولات کشاورزی در خارج از کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی^۷، استفاده از مدیریت ریسک و سایر ابزارهای مالی مُدرن از جمله بورس‌های کالا را در کانون توجه کشورهای در حال توسعه قرار داد. درک تأثیرات چشمگیر این راهکارها بر توسعه، سبب گردید تا این مسئله بطور رسمی در دستور کار هشتمین کنفرانس آنکتابد قرار بگیرد که در سال ۱۹۹۲ در کارتاگانای کلمبیا^۸ برگزار شد.

به دنبال آن، آنکتابد برنامه گسترده پشتیبانی از تأسیس و تقویت بورس‌های کالا در بازارهای نوظهور را به اجرا درآورد. مجموعه جامعی از تحلیل‌ها و مقاله‌هایی که به بررسی سیاست‌گذاری‌ها و وضعیت بازار اختصاص داشت، بنیان فکری ابتکار عمل دولت‌ها و سازمان‌های بخش خصوصی در اقتصادهای در حال توسعه سرتاسر جهان را شکل داده است. دبیرخانه آنکتابد در کشورهایی همچون نیجریه، هند، اندونزی، مالزی، ترکیه، قزاقستان، اوکراین و جمهوری دومینیکن به حمایت عملی از توسعه بورس‌های کالا و نهادهای مرتبط با آن پرداخته است. از سوی دیگر، این سازمان با برگزاری کنفرانس‌های مختلف از جمله اجلاس "شرکای توسعه"^۹ که در سال ۱۹۹۸ در لیون برگزار گردید، اندیشمندان و متخصصین برجسته را گرد هم آورد تا با استفاده از ابزارهای مبتنی بر بازار،

7 - Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)

8 - Cartagena, Colombia, 1992

9 - Partners in Development

راهکارهای جدیدی را برای حل مشکلات تاریخی بخش کالایی طراحی کنند. ائتلاف با اتحادیه‌های معتبر از جمله انجمن بازارهای معاملات آتی^{۱۰}، انجمن بورس‌های امریکای لاتین^{۱۱} و انجمن بورس‌های آتی و اختیار سوئیس از دیگر اقدامات آنکتاد است.

در واقع انتشار این کتاب در بیست و هفتمین کنفرانس "بورگن استاک" انجمن بورس‌های آتی و اختیار سوئیس درباره صنعت ابزارهای مشتقه که در سپتامبر سال ۲۰۰۶ برگزار گردید، یکی از ثمره‌های همکاری دیرپای آنکتاد و این انجمن می‌باشد. مقاله‌های تخصصی این کتاب مشکلات عمده فراروی این صنعت را تحلیل نموده و توسعه بورس‌های کالایی جهان و اثرات آنها را بررسی می‌کند. نقش آفرینان برجسته بازارهای جهانی کالا از جمله بورس‌های تکامل یافته و نوپا، نهادهای ناظر، سازمان‌های مدیریت تضامین، اتحادیه‌های صنعتی و گروه‌های سرمایه‌گذار در نگارش این کتاب سهیم بوده‌اند.

با توجه به اینکه اکنون برخی از بزرگترین بورس‌های کالایی جهان در کشورهای در حال توسعه قرار دارند، و با عنایت به نوآوری‌های جدید و جذابی که در بسیاری از اقتصادهای نوظهور شکل گرفته، به نظر من کتاب حاضر به بورس‌های کالا به عنوان ابزاری اثربخش برای شکوفایی عملکرد بخش کالا، نیرویی تازه می‌بخشد و توسعه اقتصادی را تشویق می‌کند.

سوپاچای پانیچپاکدی^{۱۲}

دبیرکل کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد

10 - Association of Futures Markets (AFM)

11 - Association of Latin American Exchanges (APBP)

12 - Supachai Panitchpakdi

مقدمه

بورس‌های کالا: در کجا قرار داریم و به کدام سو می‌رویم؟

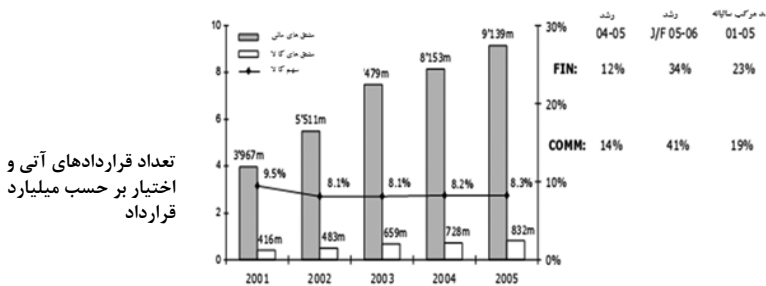
نویسنده: آدام گراس^{۱۳}

آدام گراس از دبیرخانه آکتانامی نویسد که در طی سال ۲۰۰۵، معاملات آتی و اختیار^{۱۴} کالاها در سطح جهانی به رشد مطلوب خود ادامه داده است.

این دومین سال متوالی است که طی آن، رشد معاملات آتی و اختیار کالا بر معاملات آتی و اختیار مالی پیشی گرفته است و از این رهگذر روند کاهش مستمر سهم بخش کالا از معاملات آتی و اختیار را معکوس نموده است. علاوه بر این، اکنون می‌توان بازارهای بورس کشورهای در حال توسعه، بویژه بازارهای بورس چین و هند را مراکز عمده نقدینگی در بازارهای جهانی کالا دانست. بطوریکه در سال ۲۰۰۵، از میان پانزده بورس برتر معاملات آتی و اختیار کالا در جهان، ۸ بورس در آسیا قرار داشتند.

اگر چه نرخ رشد سالانه ۱۴ درصدی بخش کالا در سال ۲۰۰۴-۲۰۰۵ (نمودار ۱ در زیر) پایین تر از نرخ رشد سالانه مرکب^{۱۵} ۱۹ درصدی در پنج سال قبل از آن می‌باشد، اما از ۱۲ درصد رشد معاملات آتی مالی در همان دوره بیشتر است.

نمودار ۱: عملکرد معاملات آتی و اختیار کالا: طی سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۰۵



منبع: داده‌های انجمن صنعت معاملات آتی (FIA) که به گونه‌ای تغییر یافته‌اند که بورس ملی معاملات آتی هند را نیز شامل شوند

13 - Adam Gross

14 - Futures and Options Trading

15 - Compound Annual Growth Rate (CAGR)

آمار معاملات ابتدای سال ۲۰۰۶ که نشان می‌دهد معاملات آتی کالا در ژانویه-فوریه سال ۲۰۰۶ به میزان ۴۱ درصد بیش از دوره مشابه در سال ۲۰۰۵ بوده است، هرگونه تردید درباره میزان شکوفایی این بخش را از میان می‌برد. این رقم از ۳۴ درصد افزایش معاملات آتی مالی، بسیار بیشتر است و نمایانگر سرازیر شدن مستمر پول سرمایه‌گذاران به سوی کالاها به عنوان نوعی دارایی است.

چشم‌انداز تفکیکی بخش‌های مختلف (نمودار ۲ در زیر) نشان می‌دهد که بخش کشاورزی در پنج سال گذشته، دست کم از نظر حجمی پیش‌تاز این حرکت بوده است.

نمودار ۲: رشد بخش‌ها: طی سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۰۵

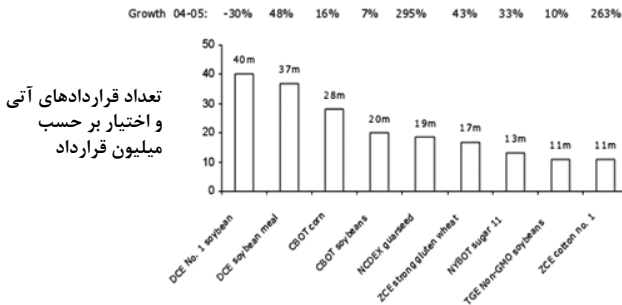


منبع: داده‌های FIA که به گونه‌ای تغییر یافته‌اند که بورس ملی معاملات آتی هند را نیز شامل شوند

با افزایش ۴۶ درصدی قراردادهای کشاورزی در ژانویه-فوریه سال ۲۰۰۶ در مقایسه با سال قبل، کشاورزی همچنان اصلی‌ترین محرک رشد معاملات آتی کالا در سال جاری است. عامل اصلی رشد معاملات آتی کالاها کشاورزی، ظهور بازارهای پویا در چین و هند بوده است. بخش عمده‌ای از جمعیت این دو کشور هنوز در مناطق روستایی زندگی می‌کنند و برای امرار معاش به کشاورزی وابسته‌اند. بدین ترتیب، اکنون جوامع کشاورزی در مقیاسی قابل توجه در پی دستیابی به ابزارهای مدیریت ریسک و یافتن فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری هستند. این مسئله منجر به ورود چشمگیر جریان نقدینگی به این بازارها شده است.

در این میان شایسته است مورد ملاحظه قرار گیرند. بورس کالای دالیان چین^{۱۶} که ۹۹ میلیون قرارداد (معادل ۲۶٪) از کل قراردادهای آتی کالاهای کشاورزی در سطح جهان را که در سال ۲۰۰۵ مورد معامله قرار گرفته‌اند، به خود اختصاص داده است و بزرگترین بورس قراردادهای آتی کالاهای کشاورزی در دنیا محسوب می‌شود. علاوه بر این بورس کالای دالیان چین دو مورد از پرتعدادترین قراردادهای آتی کالاهای کشاورزی را در خود ثبت کرده، بطوریکه بترتیب رتبه اول معاملات سویا و کنجاله سویا^{۱۷} در دنیا مختص این بورس می‌باشد (به نمودار ۳ نگاه کنید). معاملات کشاورزی بورس کالای دالیان طی پنج سال رشد سالانه مرکب ۲۰ درصدی و طی سال ۲۰۰۴ تا سال ۲۰۰۵ رشدی ۱۳ درصدی را تجربه کرده است.

نمودار ۳: پرتعدادترین قراردادهای آتی کالاهای کشاورزی جهان: سال ۲۰۰۵



منبع: داده‌های بورس (شامل کلیه قراردادهای کشاورزی با حجم بیش از ۱۰ میلیون قرارداد طی سال ۲۰۰۵)

بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه هند^{۱۸} نیز به عنوان قطب معاملات کشاورزی در این شبه‌قاره، شاهد رشد چشمگیری بوده است. معاملات محصولات کشاورزی این بورس که در سال ۲۰۰۴ بالغ بر ۶/۵ میلیون قرارداد بود، در سال ۲۰۰۵ با رشدی ۵۶۲ درصدی (بیش از ۶ برابر افزایش) به بیش از ۴۳ میلیون قرارداد رسید. این مسئله موجب گردید که این بورس به سومین بورس بزرگ کالاهای کشاورزی جهان تبدیل شود و حجم معاملات آن در دومین سال فعالیتش از هیأت

16 - Dalian Commodity Exchange (DCE)

17 - Soybean Meal

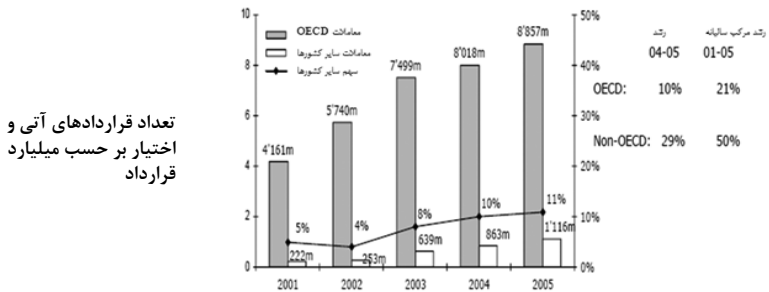
18 - India's National Commodity and Derivatives Exchange (NCDEX)

تجاری نیویورک^{۱۹} پیشی بگیرد.

با وجود عملکرد موفق بخش کشاورزی، عملکرد قدرتمند بخش کالای سال‌های اخیر در حوزه فلزات و انرژی بیشترین توجه را به خود جلب کرده است. قیمت‌های فلزات گران‌بها و غیر گران‌بها در اوایل سال ۲۰۰۶ به بالاترین حد خود رسید. عدم توازن میان پیش‌بینی‌های عرضه و تقاضای جهانی، سبب گردیده است که بهای نفت خام به سیر صعودی خود ادامه دهد و بی‌ثباتی ژئوپولیتیک در برخی بازارهای تولیدکننده نفت، بویژه در خاورمیانه و غرب آفریقا، نوسان چشمگیر قیمت‌ها را در پی داشته است. البته چین و هند که بدنبال کسب امنیت در حوزه انرژی هستند و در زمینه توسعه زیرساخت‌ها سرمایه‌گذاری‌های کلانی انجام داده‌اند نیز تأثیر شدیدی بر این بخش‌ها گذارده‌اند. بدین ترتیب، انتظار می‌رود طی سال ۲۰۰۶، این بخش‌ها بتوانند تعداد زیادی از پوشش‌دهندگان ریسک^{۲۰} و سرمایه‌گذاران را جذب بازارهای کالایی کنند. آمار معاملات ژانویه تا فوریه سال ۲۰۰۶ که از افزایش ۳۸ درصدی معاملات انرژی و افزایش ۳۵ درصدی معاملات فلزات در مقایسه با دوره مشابه سال قبل حکایت دارد گواهی بر این مدعاست (در حالیکه میزان افزایش این بخش‌ها در سال ۲۰۰۵ به ترتیب ۱۵٪ و ۱٪ بوده است).

یکی دیگر از روندهای چشمگیری که آنکتاد به آن اشاره می‌کند رشد سریع معاملات آتی و اختیار در بازارهای نوپاست (به نمودار ۴ نگاه کنید).

نمودار ۴: رشد معاملات آتی و اختیار در کشورهای غیر عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی (شامل کلیه معاملات آتی و اختیار)



منبع: داده‌های FIA که به گونه‌ای تعدیل شده‌اند که معاملات بورس ملی معاملات آتی هند را نیز در بر می‌گیرد

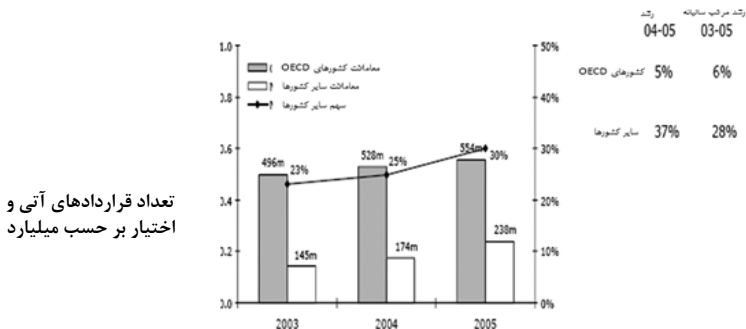
19 - New York Board of Trade (NYBOT)

20 - Hedger

سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی از ۳۰ کشور توسعه یافته از جمله کشورهای امریکای شمالی و اروپای غربی و برخی از کشورهای پیشرفته تر سایر نقاط جهان (از جمله ژاپن، کره، استرالیا، و برخی از کشورهای اروپای مرکزی) تشکیل شده است. اگر چه حجم معاملات کشورهایی که عضو این سازمان نیستند همچنان سهم نسبتاً کوچکی از کل معاملات آتی و اختیار جهان را تشکیل می دهد، ولی باید توجه داشت که در دوره مورد نظر این نسبت به بیش از دو برابر افزایش یافته است. علاوه بر این، بازارهای کشورهایی که عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی نیستند از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۵ در مقایسه با کشورهای عضو این سازمان رشد بسیار چشمگیری داشته است (رشد سالانه مرکب پنج ساله ۵۰٪ در کشورهای غیر عضو در مقایسه با ۲۱٪ در کشورهای عضو).

در صورتیکه تنها معاملات آتی و اختیار کالا را در نظر بگیریم (به نمودار ۵ نگاه کنید)، اختلاف عملکرد اعضای سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی و کشورهایی که عضو این سازمان نیستند از این نیز بیشتر است (رشد مرکب سالانه ۲۸ درصدی کشورهای غیر عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی در مقایسه با رشد ناچیز ۶ درصدی اعضای این سازمان).

نمودار ۵: رشد قراردادهای آتی و اختیار کالا کشورهای غیر عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی



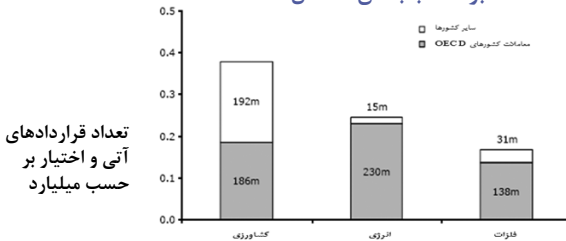
منبع: داده‌های بورس (شامل بورس‌های کالایی که حجم معاملات آنها بیش از یک میلیون قرارداد آتی و اختیار در سال ۲۰۰۵ بوده است)

شایان ذکر است که سهم کشورهایی که عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی نیستند از

کل حجم معاملات آتی و اختیار کالا در سراسر جهان به سرعت افزایش یافته و اکنون بیش از ۳۰٪ می‌باشد (در واقع، با توجه به تعداد بورس‌های کوچکتر و محلی در سراسر آسیا، آمریکا، لاتین و کشورهای مستقل مشترک المنافع/اقتصادهای سنتی اروپایی که حجم فعالیت آنها در این اطلاعات نیامده است، شاید این سهم کمتر از میزان واقعی باشد).

حضور کشورهایی که عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی نیستند، بیشترین تأثیر را در کشاورزی داشته است (بازارهای این کشورها اکنون بیش از ۵۰٪ معاملات آتی و اختیار محصولات کشاورزی را به خود اختصاص داده‌اند (به نمودار ۶ نگاه کنید)).

نمودار ۶: حجم معاملات کشورهای عضو OECD و کشورهای غیر عضو بر حسب بخش‌ها: سال ۲۰۰۵



منبع: داده‌های بورس (شامل بورس‌های کالایی که حجم معاملات آنها بیش از یک میلیون قرارداد آتی و اختیار در سال ۲۰۰۵ بوده است)

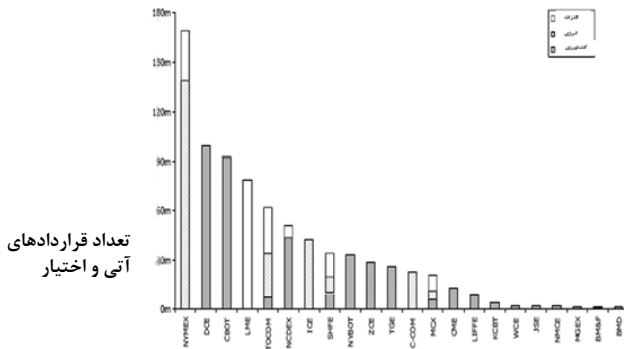
اگرچه در سال ۲۰۰۵ هنوز سهم کشورهایی که عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی نیستند چشمگیر نبود (در فلزات ۱۹٪ و در انرژی ۶٪)، بورس‌های کالای خارج از کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی جایگاه خود را در این بخش‌ها تقویت کرده‌اند: بورس کالای هند^{۲۱} در بخش فلزات گرانبها، بورس معاملات آتی شانگهای^{۲۲} در زمینه فلزات غیر گرانبها و انرژی، و بورس تجاری روسیه^{۲۳} که اخیراً معامله قراردادهای نفت اورال را آغاز کرده است و از توان و رشد چشمگیری برخوردار است.

21 - Multi Commodity Exchange of India (MCX)

22 - Shanghai Futures Exchange (SHFE)

23 - Russian Trading System Stock Exchange (RTS)

نمودار ۷: بورس‌های آتی کالایی بزرگ جهان، سال ۲۰۰۵



منبع: داده‌های بورس (شامل بورس‌های کالایی که حجم معاملات آنها در سال ۲۰۰۵ بیش از یک میلیون قرارداد آتی و اختیار بوده است. برای مشاهده اسامی کامل بورس‌ها به ضمیمه ۱ نگاه کنید). نکته: حجم معاملات بر اساس تعداد قراردادها اندازه‌گیری می‌شود ولی باید توجه داشت که اندازه قراردادها بر حسب نوع کالا و برای بورس‌های مختلف متفاوت است.

اکثر بورس‌های بزرگ کالا در جهان، یعنی بورس‌هایی که بیش از یک میلیون قرارداد آتی و اختیار را مبادله می‌کنند، اکنون در خارج از آمریکای شمالی و اروپا قرار دارند (به نمودار ۷ نگاه کنید). در این میان بورس‌های آسیایی حضور قدرتمندی دارند (بطوریکه ۱۰ بورس از ۲۲ بورس بزرگ معاملات آتی کالا، در آسیا قرار دارند) و در کشورهای آفریقایی و آمریکای لاتین نیز نمونه‌هایی از قبیل بورس معاملات آتی آفریقای جنوبی^{۲۴} / بورس سهام ژوهانسبورگ^{۲۵} و بورس کالا و معاملات آتی برزیل^{۲۶} حضور دارند.

احتمالاً در سال‌های آینده شاهد افزایش رشد چشمگیر بازارهای نوپای کالا خواهیم بود که ناشی از رشد مستمر بورس‌های موجود، به ویژه بورس‌های چین و هند، و همچنین قدرت یافتن سایر بورس‌هایی است که در بازارهای نوپا فعالیت می‌کنند.

در آفریقا، پیشگامی بورس کالا و ابزارهای مشتقه قاره آفریقا^{۲۷}، توسعه بورس‌های ملی در

24 - South African Futures Exchange (SAFEX)
 25 - Johannesburg Stock Exchange (JSE)
 26 - Brazilian Mercantile & Futures Exchange (BM&F)
 27 - Pan-African Commodities and Derivatives Exchange (PACDEX)

برخی کشورها از جمله نیجریه و اتیوپی را در پی داشته است. ممکن است در نهایت این بورس‌ها با یکدیگر ادغام شوند و از طریق یک بستر معاملاتی مشترک با اجرای یکپارچه معاملات و تسویه و تحویل قراردادها بازاری به وسعت یک قاره ایجاد کنند.

در اقتصادهای در حال گذار اروپا و کشورهای مستقل مشترک المنافع^{۲۸}، در حالیکه تفاهم‌نامه بورس سهام بوداپست با بورس کالای نیویورک جهت گسترش قراردادهای نفت اورال هنوز به ثمر ننشسته است، از زمانی که ولادیمیر پوتین رییس جمهور روسیه در ماه می سال ۲۰۰۶ در سخنرانی خود توسعه بورس کالا را اولویت ملی اعلام کرد، این مسئله به یکی از اولویت‌های ملی روسیه تبدیل شد. ظرف یک ماه پس از این سخنرانی، چهار قرارداد نفتی (نفت اورال، گاز ویل، بنزین هواپیما و نفت خام) و یک قرارداد آتی طلا در بخش معاملات آتی و اختیار بورس تجاری روسیه، که بازوی بورس تجاری روسیه در زمینه ابزارهای مشتقه است، و یک قرارداد آتی غلات در بورس ملی کالا- این کشور راه اندازی شد.

در آسیا، بورس‌های دوبی، ایران، پاکستان، تایلند و اندونزی در زمره بورس‌هایی هستند که ممکن است در کوتاه مدت یا میان مدت پذیرای سرمایه‌گذاران جهانی باشند. علاوه بر این، کمیسیون بازار سلف هند^{۲۹}، نهاد ناظر بر بورس‌های کالایی این کشور، اعلام کرده است که ممکن است به شرکت‌های جدیدی که بتوانند با سه بورس موجود رقابت نمایند، امتیاز بورس ملی اعطا نماید.

امروزه بورس‌های کشورهای توسعه یافته قیمت‌های مرجع اکثر کالاها را در مبادلات جهانی تعیین می‌کنند (بورس مالزی در زمینه روغن نارگیل یک استثنا قابل توجه است). ولی افزایش سریع مصرف کالاها در اقتصادهای بزرگ آسیایی با رشد چشمگیری که دارند، و چشم‌انداز گشوده شدن درهای بورس‌های منطقه‌ای بر روی سرمایه‌گذاران خارجی، ممکن است باعث شود تا در سال‌های آینده بورس‌های بزرگتر آسیا نقش تعیین قیمت کالاها را بیشتر را بر عهده بگیرند.

28 - Commonwealth of Independent States (CIS)

29 - India's Forward Market Commission

می‌توان گفت که اساسی‌ترین موضوعی که بورس‌های کالایی در سال‌های آینده با آن مواجه خواهند شد، محوریت یافتن روزافزون فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات به عنوان یکی از عوامل تعیین‌کننده موفقیت یک بورس می‌باشد. گذار به سوی تجارت الکترونیک کالاها اکنون در آخرین مراحل خود قرار دارد و تقریباً کلیه بورس‌های حراج حضوری ایالات متحده آمریکا نیز به تجارت الکترونیک روی آورده‌اند، یا همچون هیأت تجاری نیویورک در حال بررسی امکان این کار هستند (بورس‌های اروپا، آسیا، و سایر بازارهای نوظهور معمولاً در این زمینه پیش‌تازند). این جنبش، که خود تحوّل چشمگیر در شیوه تجارت کالا محسوب می‌شود، انقلاب مستمر دیگری را در پی دارد که از یک سو بر تکامل سریع فن‌آوری و از سوی دیگر بر رقابت جهانی شدید و روزافزونی در میان بورس‌های انتفاعی کالا استوار است.

نتیجه این امر، سیلی از نوآوری در محصولات، بسته‌های معاملاتی و کارکردها، و تجدید ساختار بنیادین روابط میان نقش‌آفرینان بازار (پوشش‌دهندگان ریسک، سرمایه‌گذاران، مدیران تضامین^۳، بورس‌ها، اتاق‌های پایاپای، کارگزاران، نهادهای ناظر، دولت، تأمین‌کنندگان امکانات زیر بنایی و عرضه‌کنندگان فن‌آوری) است که مرزهای ملی و قلمروهای نظارتی را در می‌نوردد.

برای یک بورس، عصر نوین مبتنی بر فن‌آوری از جنبه‌های مختلفی بر راهبردها و عملکردهای تجاری تأثیر عمیقی خواهد داشت:

- تأمین‌کنندگان اصلی نقدینگی (بازارسازها و نهادهای سرمایه‌گذاری) خواستار افزایش چشمگیر سرعت اجرای معاملات، فراهم شدن امکان پردازش مستقیم به عنوان یک استاندارد، گنجانیدن خدمات پایاپای سودآور در بسته‌های نرم‌افزاری معاملات، افزایش انعطاف‌پذیری شبکه‌ها و استفاده از نرم‌افزارهای ایمنی و سیستم‌های پیشرفته‌ی بازبایی اطلاعات، و تأمین بیشتر و دقیق‌تر اطلاعات بازار توسط بورس‌ها به عنوان ورودی‌های ابزارهای معاملاتی با الگوی تعریف شده هستند که استفاده از آنها در حال افزایش بوده و همچنان رشد خواهد یافت.

● رشد سریع بازار به معنای نیاز به افزایش پهنای باند به منظور امکان پذیرش حجم بالای پیام‌های ورودی از سوی سرمایه‌گذاران، و همچنین امکان ارائه اطلاعات بازار به خارج از بورس می‌باشد، در نتیجه تقویت ارتباطات اینترنتی برای یک بورس در اولویت قرار می‌گیرد. در بازارهای نوظهور، استفاده خلاقانه از فن‌آوری هنوز هم از ابزارهای اصلی بورس‌ها در غلبه بر نقایص زیرساخت‌های ملی مخابراتی و وسعت بخشیدن به گستره جغرافیایی به منظور وارد ساختن کاربران حاشیه‌نشین یا ساکنان نواحی دور دست به بازار محسوب می‌شود.

● همچنین فن‌آوری یکی از اصلی‌ترین عواملی است که همگرایی بازارهای سرمایه را افزایش می‌دهد (برای مثال همگرایی بازارهای آتی کالا با بازارهای آتی مالی و اوراق بهادار). تمایل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای به ویژه صندوق‌های پوشش ریسک به یکپارچه ساختن عملیات خود در بازارهای کالا با بازارهای سایر دارایی‌ها، بر این فرآیند تأثیر روزافزونی می‌گذارد. یکی دیگر از ابعاد همگرایی بازارهای سرمایه که باید به آن اشاره کرد بعد نظارتی است. با توجه به اینکه در واشنگتن موضوعاتی همچون تعیین سپرده سبدهای سرمایه‌گذاری^{۳۱} - سیستم تعیین ودیعه‌ای که در آن میزان سپرده با توجه به ریسک خالص بازار^{۳۲} یک سبد سرمایه‌گذاری در بازارها یا روی دارایی‌های مختلف تعیین می‌شود - در دستور کار قرار گرفته، شاید ایجاد نظامی برای نظارت بر بازارهای سرمایه همگرا چندان دور از دسترس نباشد. ولی عامل اصلی که همگرایی بازار سرمایه را امکان‌پذیر می‌سازد فن‌آوری (بویژه ابزارهایی که مدیریت سبد سرمایه‌گذاری حاوی دارایی‌های مختلف را برای معامله‌گران امکان‌پذیر می‌سازد) و بسترهای نرم‌افزاری‌ای است که مدیریت ریسک بازار دارایی‌های مختلف را برای معامله‌گران میسر می‌سازد. پس از ایجاد چنین سیستم‌هایی، ممکن است

۳۱ - یکی از روش‌های تعیین ودیعه سرمایه‌گذاری است که بر مبنای حداکثر زیان مورد انتظار کلیه اقسام یک نوع یا گروه از محصولات، ودیعه یک حساب تعیین می‌گردد. در این شیوه ودیعه مورد نیاز بر اساس حداکثر زیان در صورت افزایش یا کاهش ارزش اقسام موجود در سبد سرمایه‌گذاری به‌میزانی مشخص تعیین می‌گردد.

شاهد موج دیگری از ادغام بورس‌های معاملات آتی کالا و ابزارهای مالی و بورس‌های اوراق بهادار باشیم که در عصر رقابت شدید جهانی، به دنبال صرفه‌های ناشی از اقتصاد مقیاس هستند.

● در نهایت، فن‌آوری می‌تواند بورس را به ابزارهایی برای تقویت روابط نزدیکتر با مشتریان مجهز کند. هم‌اکنون سیستم‌های مدیریت روابط مشتریان به گونه‌ای اثربخش در انواع صنایع، از خدمات مالی گرفته تا مخابرات، خرده‌فروشی، حمل و نقل و تدارکات، بکار می‌روند. بورس نیز می‌تواند از این سیستم‌ها به‌عنوان راهکاری برای افزایش سطوح ارائه خدمات به مشتریان بهره‌مند شود. اگرچه شاید معامله‌گران بزرگ، هم‌اکنون نیز برای بهینه‌سازی راهبردهای تجاری خویش از الگوریتم‌هایی استفاده می‌کنند، الگوریتم سیستم‌های مدیریت روابط مشتریان نیز می‌تواند تأثیر تلاش‌های بازاریابی بورس را به حداکثر برساند. این الگوریتم‌ها می‌تواند مبنایی برای داده‌کاوی اطلاعات معاملاتی مشتریان، شناسایی محصولات مورد نظر مشتری و تحلیل راهبردهای معاملاتی آنان باشد. بدین ترتیب به صورت خودکار، پیشنهادهایی برای افزایش انگیزه مشارکت مشتری از طریق راهکارهای مختلف بازاریابی مطرح می‌گردد، از جمله این راهکارها می‌توان به تعیین کارمزدهای متفاوت برای مشتریان و راهبردهای معاملاتی مختلف، تأمین به موقع منابع برای مطلع ساختن، آگاه نمودن یا آموزش مشتری درباره فرصت‌های جدید جهت تنوع بخشیدن به سبد سرمایه‌گذاری و استفاده از راهبردهای معاملاتی جدید اشاره کرد.

ایجاد کلیه تغییرات فوق در بورس نیازمند سرمایه‌گذاری قابل توجهی در زمینه فن‌آوری است. اکثر بورس‌ها - که با وجود فرصت‌های بی‌شمار، از منابع محدودی بهره‌مندند - در زمینه این سرمایه‌گذاری‌ها باید بسیار هوشمندانه عمل کنند و حوزه‌هایی را انتخاب نمایند که بیشترین بازده را دارند. این امر مستلزم آن است که تصمیم‌گیری درباره استفاده از فن‌آوری در چارچوب گسترده‌تری انجام شود که با گفتگوی مستمر با کاربران بازار درباره نیازهای آنها و درک کامل چشم‌انداز متغیر رقابت به دست می‌آید. در عصر فن‌آوری، رمز

بقا و شکوفایی بورس‌های کوچکتر که با محدودیت شدیدتر منابع روبرو هستند، همکاری و مشارکت با حوزه فن آوری است.

با وجود این، استفاده از فن آوری تنها ابزاری برای نیل به هدف می باشد و موفقیت در آینده (همچون امروز) منوط به مسایل ارزشی بنیادینی است که مبنای مشارکت سرمایه گذاران است: قراردادهای شفاف و منطبق با نیازمندی‌های دست‌اندر کاران بازار، سیستم تحویل کارآمد، و بازارهای نقدینه، کارا و شفافی که مبتنی بر رویکرد مسؤولانه به مدیریت ریسک بازار باشند.

نکاتی درباره نویسنده:

آدام گراس، کارشناس امور اقتصادی آکتاد است. وی پیش از پیوستن به آکتاد مشاور راهبردی شرکت مشاوره‌ای "مرکر"^{۳۳} در لندن و مشاور بورس کالای هند بوده است. وی دارای دکترای افتخاری در رشته‌های فلسفه، سیاست و اقتصاد، و مدرک کارشناسی ارشد مطالعات توسعه است.

پست الکترونیکی: adam.gross@unctad.org

پایگاه اینترنتی: www.unctad.org

موضوعات و مشکلات

بازارهای نوظهور: از بازارهای تکامل یافته چه آموخته‌ایم و کدام کارها را بهتر می‌توان انجام داد؟

نویسنده: سیمونا سیمون^{۳۴}

به اعتقاد سیمونا سیمون: نیاز به بازارهای کارا و مؤثر سرمایه و کالا در کشورهایی که از بازارهای نوپا برخوردارند، به موازات توسعه اقتصادی آنها افزایش می‌یابد. در مقاله زیر، سیمونا ایده‌های مختلف برای به حرکت درآوردن چرخ توسعه این کشورها را که نخستین بار آنها را در رساله کارشناسی ارشد مدیريت بازرگانی خود مطرح ساخته بود تشریح می‌کند.

بازارهای نوظهور یکی از مهمترین پدیده‌های اقتصادی نویدبخش قرن بیست و یکم هستند. عباراتی نظیر BRIC (برزیل روسیه هند چین)^{۳۵}، CEE (اروپای مرکزی و شرقی)^{۳۶}، یا SEE (اروپای جنوب شرقی)^{۳۷} به برخی از مناطق اشاره می‌کنند که به تدریج (یا در برخی موارد به سرعت) در حال توسعه هستند و در زمره بازارهای نوظهور قرار گرفته‌اند. اغلب نقش آفرینان صنعت مالی می‌کوشند تا در یکی از این بازارهای نوظهور بزرگ و جذاب به نوعی مشارکت داشته باشند.

ولی چرا مناطقی که پانزده سال قبل توجه بازرگانان را به خود جلب نمی‌کردند ناگهان چنین جذابیتی یافته‌اند؟ دلیل موفقیت چشمگیر اقتصادهای روسیه و چین چیست و چرا با چنین سرعتی توسعه می‌یابند؟ چه نیروهایی جدیدترین تحولات اقتصادی اروپای مرکزی و شرقی را سبب شده‌اند؟ چرا بازارهای مالی خاور دور و خاورمیانه با چنین سرعت شگفت‌انگیزی رشد می‌کنند؟ و چرا رومانی، کشوری که در آن بزرگ شده‌ام و در آن زمان دارای نظامی سوسیالیستی بود، برای کالاهای مصرفی اشتهاایی دارد که از آلمانی که اکنون در آن زندگی می‌کنم، پیشی گرفته است؟ پاسخ همه این پرسش‌ها تحولات سیاسی و اقتصادی عظیمی است که در پانزده تا بیست سال گذشته در این کشورها رخ داده است.

هیچ چیز جالب تر و مسرت بخش تر از تمایلات مردم و دولت‌ها در کشورهای این بازارهای

34 - Simona Simon

35 - BRIC (Brasil Russia India China)

36 - CEE (Central and Eastern Europe)

37 - SEE (South East Europe)

نوظهور برای پذیرش و افزایش تغییر و تحول، نیست. افزایش موفقیت‌ها میل به پیشرفت و بهبود را کاهش نمی‌دهد، بلکه با کسب اعتماد به نفس، به آن دامن می‌زند.

مزیت کشورهای که به تازگی به نظام بازار پیوسته‌اند، بهره‌مندی از تجربه سیاسی و اقتصادی کشورهای است که از نظام‌های دیرپا و بالغ‌تری برخوردار بوده‌اند. شاید این کشورها با پندآموزی از تجارب کشورهای دیگر بتوانند بهتر از کشورهای اروپای غربی، امریکای شمالی و سایر کشورهای برخوردار از بلوغ سیاسی و اقتصادی عمل کنند.

تا بیست سال قبل در کشورهای اروپای شرقی بازار سرمایه‌ای وجود نداشت. تأسیس و راه‌اندازی نخستین بورس سهام، اوراق بهادار و ابزارهای مشتقه در این کشورها از پنزده سال قبل آغاز شد که در مقایسه با تاریخ بورس‌های جهان عمر بسیار کوتاهی است. از سوی دیگر، وضعیت کنونی بسیاری از بازارهای سرمایه کشورهای توسعه‌یافته حاصل صدها سال توسعه و گذار از اشکال بسیار ابتدایی معاملات بود که از حراج‌های حضوری سازمان‌یافته و معامله در تالار بورس آغاز و به معاملات الکترونیکی که اغلب در صدم ثانیه انجام می‌شوند، تبدیل شد.

معمولاً در بازارهای بورس نوظهور، حجم معاملات تالار بخش کوچکی از کل معاملات را تشکیل می‌دهد. در اکثر موارد این مسئله ناشی از آن است که گردانندگان بورس‌ها در بازارهای نوظهور وارث ساختارهای قدیمی نیستند و برای توسعه سایر روش‌های انجام معاملات، هزینه‌های سنگین توسعه در طی قرن‌ها را متقبل نشده‌اند. برعکس، این بازارها توانسته‌اند مستقیماً از ماحصل فرآیند تغییرات بازارهای بورس‌های با سابقه بهره‌مند شوند. از آنجا که بازارهای نوظهور زمانی پایه‌عرضه وجود نهاده‌اند که تجارت الکترونیک به روشی ریشه‌دار، رایج و مقبول تبدیل گردیده، هر اقدامی بجز راه‌اندازی یک بستر تجارت الکترونیک منعطف، قدرتمند و مدرن برای آنها قابل تصور نیست. علاوه بر این، دسترسی به چنین سیستمی بسیار آسان است و می‌توان با پرداخت بهایی معقول به تأمین‌کنندگان این برنامه‌ها، از طریق منابع داخلی یا خارجی سیستم مناسبی را تهیه کرد. ولی تا همین چند سال پیش گردانندگان بورس‌هایی که از پیشینه‌ای طولانی برخوردار بودند، باید برای آنچه امروزه به نظر گردانندگان بورس‌های بازارهای

نوظهور استاندارد پذیرفته شده این صنعت است، وقت و سرمایه فراوانی را صرف می‌کردند و هیچ بورسی نمی‌توانست بدون برخورداری از یک بستر نرم افزاری تجارت الکترونیک مدرن و کاملاً یکپارچه برای خود، اعتباری کسب کند.

هر کسی که در جلسات سالیانه انجمن بازارهای آتی^{۳۸} و مجمع بازارهای نوظهور^{۳۹} در جلسات انجمن بورس‌های آتی و اختیار سوئیس در "بورگن استاک" شرکت کند در می‌یابد که بسیاری از گردانندگان بازارهای بورس نوپا، در زمینه فن‌آوری از سایرین پیشی گرفته‌اند. توضیحات هیجان‌انگیز هیأت‌های هندی درباره تحولاتی همچون استفاده از ارتباطات ماهواره‌ای برای انتشار قیمت‌ها، نمونه‌ای از این موارد است. توان بالقوه گردانندگان بورس‌های نوظهور برای پیشسازی در توسعه محصولات نرم‌افزاری، از جمله ورود به فضای پیچیده و ساختارمند تولید این محصولات نیز در جلسات اخیر انجمن بازارهای آتی و گردهمایی‌های این بازارها آشکار بوده است.

بازارهای نوظهور همواره همکاران خود و تجربیاتی را که از تحولات جدید اندوخته‌اند زیر نظر دارند (بر اساس تجربیات شخصی من در بورس اروپا^{۴۰}، گردانندگان بورس‌های سابقه‌دار نیز تحولات بورس‌های بازارهای نوظهور را تحت نظر دارند). این مسئله به توسعه، تطبیق و بهبود راهبردهای آنان برای دست‌یافتن به بهترین سیستم سیاستگذاری برای کشورها و مناطق شان کمک می‌کند.

در اثبات درستی این مدعا شواهدی وجود دارد. بین بورس‌های منطقه اروپای مرکزی و شرقی برنام‌های همکاری و مشارکت‌های متعددی وجود دارد. برای مثال بورس سهام وین که وینر بورس^{۴۱} نام دارد، با بورس بوداپست^{۴۲} و سازمان‌هایی در منطقه اروپای جنوب شرقی پیوندهای نزدیکی را ایجاد کرده است. این گونه پیوندها، مشارکت‌ها و همکاری‌ها در زمینه معاملات بورس، از پیش نیازهای مهم موفقیت بازارهای سرمایه در بورس اروپای مرکزی و

38 - Association of Futures Markets (AFM)

39 - Emerging Markets Forums (EMF)

40 - Eurex

41 - Wiener Börse

42 - Budapest Exchanges

شرقی است. ولی این تنها بخشی از ماجرا است.

در زمینه عملیات پایاپای^{۴۳} چه می‌توان گفت؟ کلام یکی از همکاران عزیزم در خاطر من نقش بسته که در نخستین روزهای فعالیتیم در این حرفه به من گفت: "می‌دانی، معامله کردن بسیار خوب و ایده‌آل است، ولی بدون پایاپای کردن امکان‌پذیر نیست". بنابراین تسویه و پایاپای چه جایگاهی دارد؟

بازارهای نوظهور در این زمینه می‌توانند از تجربیات بورس‌های کشورهای توسعه‌یافته بهره‌مند شوند و با اجرای امور به شیوه‌ای سازمان‌یافته‌تر از بازارهای اروپای غربی، گام مهمی به پیش بردارند. با ایجاد اتاق پایاپای مرکزی مشترک منطقه‌ای که توانایی پایاپای کردن معاملات کلیه بورس‌های منطقه اروپای مرکزی و شرقی را داشته باشد، انواع ابزارهای مالی، محصولات و قراردادهای می‌توانند توسط بورس‌های اروپای مرکزی و شرقی بطور مشترک پذیرش شوند. بدین ترتیب می‌توان با سپرده‌گذاری مشترک و متمرکز و یکپارچه ساختن فرآیند پایاپای، کارایی سرمایه و فرآیندهای تجاری را به میزان چشمگیری افزایش داد. این مسئله به بازارهای منطقه کمک بزرگی نموده و چشم‌انداز بورس و بازار را در منطقه‌ای همچون اروپای مرکزی و شرقی به شدت تقویت می‌کند.

فرآیند پایاپای برای پردازش کلیه معاملاتی که از تقابل سفارشات خرید و فروش موجود در بازار حاصل می‌شوند، ضروری است. خدمات پایاپای کارا و سازمان‌یافته، منجر به روان‌تر شدن و افزایش کارایی بازارها می‌شود، زیرا دست‌اندرکاران بازار برای تسویه معاملات خود، به جای مواجهه با شرکای تجاری متعدد تنها با یک نهاد، یعنی اتاق پایاپای سروکار دارند. خدمات پایاپای مناسب می‌تواند فرآیندهایی همچون تسویه روزانه^{۴۴} موقعیت‌های معاملاتی فعالان بازار را به صورت خودکار انجام دهد. علاوه بر این، اتاق پایاپای مسئولیت ایفای کلیه تعهدات مربوط به موقعیت‌های معاملاتی شرکت‌کنندگان در بازار را بر عهده می‌گیرد و این امر ریسک نکول را برای آن دسته از خریدارانی که در موقعیت خرید^{۴۵} قرار

43 - Clearing

44 - Marking-To-Market

45 - long Position

دارند، کاهش می‌دهد. در اصل، هر چه این وظایف در مقیاس گسترده‌تری انجام شوند، کل فرآیند معاملاتی کارتر می‌شود. تعیین یک اتاق پایاپای مرکزی برای منطقه‌ای همچون اروپای مرکزی و شرقی می‌تواند برای بازارهای آن منطقه بسیار سودمند باشد.

اکثر بورس‌های منطقه اروپای مرکزی و شرقی همچنان دارای اتاق پایاپای اختصاصی خود هستند. در واقع، کنار گذاردن این ترتیبات و ایجاد و استفاده از یک اتاق پایاپای مرکزی برای کل بورس‌های این منطقه تنها در صورتی میسر است که کلیه بورس‌های ذریبط در مالکیت اتاق پایاپای مرکزی سهیم باشند. در غیر این صورت بعید (و نامعقول) است که بورس‌های کنترل فعالیت‌های پایاپای بازار خود را به اتاق پایاپایی بسپارد که خود هیچ سهمی در آن ندارد یا در کنترل رقیب اوست. ساختار مالکیت اتاق پایاپای مشترک باید نمایانگر منافع و علائق مشترک بورس‌ها و بازارهایی باشد که از خدمات آن بهره‌مند می‌شوند.

برای منطقه‌ای همچون اروپای مرکزی و شرقی مدلی برای اتاق پایاپای مرکزی منطقه‌ای ایده‌آل است که با چندین بورس ارائه‌دهنده یک نوع محصول در ارتباط باشد و با ایجاد یک واسطه مرکزی میان فروشنده و خریدار، به نزدیک ساختن آنها به یکدیگر کمک کند. مزیت اصلی این ساختار، نقدشوندگی بیشتر و متمرکزتر (و در نتیجه قیمت‌های بهتر برای طرفین بازار) است که این مسئله به نوبه خود تأثیری شتاب‌دهنده بر توسعه بازار دارد، بگونه‌ای که اعتقاد بر این است که "افزایش نقدینگی، نقدینگی بیشتر را جذب می‌کند". افزایش یکپارچگی منطقه‌ای در ارائه خدمات اتاق پایاپای، فعالیت‌های تجاری را شکوفایی می‌سازد. اتاق پایاپای منطقه‌ای مشترک، تنها سازمانی خواهد بود که اجازه تصمیم‌گیری و اجرا بر مبنای اقدامات جمعی را بر عهده دارد (کمیته‌ای متشکل از نمایندگان بورس‌های استفاده‌کننده از اتاق پایاپای مشترک این وظیفه را انجام می‌دهد). بدین ترتیب کلیه بورس‌های عضو متعهد به پذیرش تغییرات مورد نظر کمیته اجرایی اتاق پایاپای مشترک هستند.

از دیدگاه فعالان بازار، عضویت در اتاق پایاپای مشترک اهمیت بسزایی دارد. وقتی معاملات چند بورس از طریق یک اتاق پایاپای مشترک انجام شود، عضویت در این اتاق پایاپای

مشترک دیگر به منزله عضویت در یک بورس مشترک نیست. نقش واسطه‌گری اتاق پایاپای مرکزی، هماهنگی بورس‌های مختلف با یکدیگر را تسهیل خواهد نمود. اتاق پایاپای مشترک منطقه‌ای همچونین می‌تواند به بازارهای معاملات فرابورسی^{۴۶} نیز خدمات پایاپای مناسبی ارائه دهد و در نتیجه جذب نقدینگی این بازارها به سمت بورس را تسهیل کند. تحولات اخیر بازارهای جهانی که تنها به اروپای مرکزی و شرقی محدود نیست، عمدتاً بر دنیای پرشتاب، پویا و جذاب تجارت جهانی تمرکز داشته است، این در حالی است که فروشندگان فن‌آوری نیز اذعان دارند که فعالیت‌هایی که در پشت صحنه و پس از ساعات اداری در حوزه پایاپای انجام می‌شود، به کندی در پی این تحولات روان است. وفور امکاناتی که انواع مختلف قالب‌های معاملاتی تجارت الکترونیک فراهم می‌آورند با کمیابی قالب‌های معاملاتی که ارائه خدمات پایاپای کارآمد، انعطاف‌پذیر و سریع در معاملات بازارهای جهانی را میسر می‌سازند، در تضادی آشکار است.

بازارهای نوظهور آموخته‌های خود را بکار بسته‌اند، اما هنوز هم می‌توانند عملکرد بهتری داشته باشند. ایجاد اتاق پایاپای مشترک منطقه‌ای یکی از گام‌هایی است که برای بازارهای منطقه‌ای همچون اروپای مرکزی و شرقی بسیار سودمند است. این ابتکار الگوی درخشانی برای بازارهای اروپای غربی خواهد بود که تاکنون از اراده‌ی سیاسی لازم برای ایجاد خدمات پایاپای مناسب و یکپارچه فرامرزی بی‌بهره بوده‌اند. هنوز تا تحقق این چشم‌انداز که بستن یک موقعیت معاملاتی باز شده در بورس لندن در یکی از بورس‌های پاریس، یا تسویه معاملات در یک اتاق پایاپای مشترک در فرانکفورت میسر شود، راهی طولانی در پیش است. ولی می‌توان و باید برای گشایش یک موقعیت معاملاتی در بورسی در بخارست و بستن آن در بوداپست، و تسویه آن در اتاق پایاپای مشترکی در پراگ زیرساخت‌های مورد نیاز را فراهم نمود.

تکاتی درباره‌نوینده:

سیمونا سیمون، مسؤل بخش توسعه بازارهای فروش و تجارت در بورس اروپا است. وی همچنین به عنوان ناظر بازار و مسؤل هماهنگی‌های حقوقی بورس اروپا نیز فعالیت داشته است. سیمون پیش از پیوستن به بورس اروپا، وکیل و مربی حقوقی در موسسه آموزشی حوزه مدیریت بود. سیمونا سیمون از وکلای رسمی و عضو کانون وکلای آلمان و دارای مدرک کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی نیز می‌باشد.

پست الکترونیکی: simona.simon@eurexchange.com

پایگاه اینترنتی: www.eurexchange.com

مشکلات طراحی بازارهای معاملات آتی و اختیار در کشورهای در حال توسعه:

از دیدگاه سرمایه‌گذاران حقوقی

نویسنده: جان ماتیاس^{۴۷}

جان ماتیاس، مدیر توسعه تجارت جهانی در گروه معاملات آتی و اختیار ابزارهای مالی در "مریل لینچ" می‌گوید: دهه گذشته شاهد رشد شدید ایجاد و توسعه بازارهای رسمی ابزارهای مشتقه بوده است. ولیکن بسیاری از این بازارهای نوپا به طراحی بهینه بطور محدودی توجه داشته‌اند. وی دلیل اصلی این مسئله را ابهام در اهداف تأسیس این بازارها می‌داند.

بازارهای رسمی معاملات مشتقه در کشورهای در حال توسعه اغلب بر مبنای مدل موجود بازارهای ملی سهام و اوراق بهادار ایجاد شده و برای تحقق اهداف اقتصادی معینی برنامه ریزی نکرده‌اند. از سوی دیگر این ابهام در اهداف، مانع از مشارکت فعالان کنونی بازارهای بین‌المللی شده است که علاوه بر بازارهای بزرگتر و متکامل کشورهای توسعه یافته، در جستجوی مکان‌های دیگری برای سرمایه‌گذاری، پوشش ریسک و سفته‌بازی هستند. با وجود این، مشارکت فعالان بین‌المللی که به نظر برخی، منافع اقتصادی محلی را به خطر می‌اندازد، در حفظ نقدشوندگی و رشد پایدار این بازارهای جدید سهم بسزایی دارد.

بحث حاضر، این پرسش را مطرح می‌سازد که دلیل اصلی توسعه بازارهای رسمی ابزارهای مشتقه چه بوده است. این مسئله دلایل متعددی دارد که در زیر به برخی از آنها اشاره شده است:

- بازارهای (نقدی) ملی موجود نیازمند راهکار منظم و کنترل شده پوشش ریسک هستند؛
- بدهی‌های ملی دولت، بازارهای کالا (کشاورزی و انرژی) و برنامه‌های سرمایه‌گذاری خصوصی همگی نیازمند منابع جدید نقدینگی هستند و بازارهای ابزارهای مشتقه به عنوان جانشین ابزارهای مورد نیاز این بازارها عمل می‌کنند؛

47 - John Mathias

48 - Merrill Lynch

- فعالان بخش های اصلی اقتصاد ملی (از جمله بخش های کشاورزی و انرژی) نیازمند راهکار پوشش ریسک نوسان قیمت ها و میزان عرضه هستند. بنابراین ابزارهای مشتقه مناسب، بهره‌وری را در مورد کالاهای مربوطه افزایش می دهد.
 - گسترش تخصص در بازارهای مالی بطور عمومی و در عین حال، مهار گرایش به سفته‌بازی، نیازمند راه‌اندازی مجامع و گردهمایی و تبادل نظر است؛
 - ایجاد بورس های معاملات آتی و اختیار برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی، بویژه از کشورهای توسعه یافته، شیوه نسبتاً کارآمدی برای بهره‌برداری از منابع است؛
 - یک بورس ملی معاملات آتی و اختیار، نماد مُدرنیته یا عبارتی امروزی بودن است و هر کشوری که خود را مُدرن می داند نیازمند چنین بورسی است.
- برای بررسی اینکه آیا بازارهای ابزارهای مشتقه کشورهای در حال توسعه، اهداف کلی تأمین نیازهای جامعه سرمایه‌گذار را برآورده می سازند، استفاده از دو مدل کلی سودمند است. هیچ یک از این دو مدل در جهان واقعی وجود ندارد و هر یک چکیده ساده شده ویژگی های مشاهده شده بسیاری از این بازارها است، به عبارت دیگر، هیچ یک از بازارهایی که در دهه گذشته در کشورهای در حال توسعه ایجاد شده اند از تمامی این ویژگی ها برخوردار نیستند. دو مدلی که در اینجا مطرح می کنم بازارهای ابزارهای مالی مشتقه ملی و بین‌المللی هستند. بازارهای بین‌المللی ممکن است منطقه ای (مثل بورس یورونکست/بورس بین‌المللی معاملات آتی مالی لندن) یا جهانی (مثل بورس کالای شیکاگو) باشند.
- در اینجا به برخی از ویژگی های بازارهای ملی اشاره شده است:
- طیف محصولات مرتبط با ابزارهای معاملاتی، با ابزارها یا دارایی‌هایی که در اقتصاد ملی شکل گرفته‌اند و در مبادلات تجاری بکار می روند ارتباط داشته یا از آنها تشکیل شده‌اند؛
 - دامنه محصولات و نحوه عضویت در این بورس ها به شدت از سیاست ملی (دولت) تأثیر می پذیرد؛
 - ایجاد ارتباطات مستحکم با بازارهای مالی و کالایی موجود (از قبیل بورس های ملی

(سهام)، بازارهای کالاها، اساسی، و مزایده دیون دولت)؛

● **حضور قدرتمند کارشناسان اسبق نهادهای ناظر بازار در سطوح مدیریت ارشد و میانی بورس.** پرسنل اصلی بورس‌ها معمولاً از کارمندان و متخصصان بازارهای موجود یا سازمان‌های دولتی ناظر بازار انتخاب می‌شوند؛

● **مجموعه منسجمی از قوانین و مقررات که دست کم امنیت حقوقی مبادلات بورس را فراهم می‌سازد.** به عنوان مثال می‌توان به قوانین روسیه اشاره نمود.

● **عدم حساسیت نسبی در برابر پیامدهای گسترده‌تر (فراملی) قوانین مالیاتی.** نظام مالیاتی بازارهای ابزارهای مشتقه معمولاً از قوانین مالیاتی بازارهای نقدی اقتصاد محلی بهتر یا بدتر نیستند. از جمله می‌توان به مالیات‌های وضع شده بر روی مبادلات اشاره کرد که در بورس کالا و آتی برزیل و تایفکس تایوان اعمال می‌شود؛

● **حساسیت محدود در برابر محدودیت‌های بانکی،** که شامل مجوزهای بانک مرکزی و کنترل ارزهای خارجی می‌شود؛

● **گزینه ساده برای فرآیند معاملات:** در بهترین حالت، امکان محدود تفکیک وظایف اجرایی از وظایف پایا پای و تسویه در خدمات کارگزاری، در اکثر موارد (مثلاً در بورس ابزارهای مشتقه ترکیه) انتقال معاملات انجام پذیرفته غیرمجاز است؛

● **فن‌آوری ساده بورس:** استفاده چشمگیر از سامانه‌های معاملاتی نرم‌افزاری رایج در بازارهای ملی نقدی که اغلب در داخل کشور ایجاد شده‌اند (مثلاً در بورس ابزارهای مشتقه ترکیه)، از سوی دیگر در هنگام تأسیس بورس نیازی به مذاکره با ارائه‌دهندگان بین‌المللی خدمات بورسی برای تأمین نرم‌افزارهای معاملاتی از مرحله ثبت سفارش تا اجرای معاملات و تسویه نیست.

● **گرایش به مشتریان خرده پای محلی و شرکت‌های متوسط به جای جذب نهادهای سرمایه‌گذاری قدرتمند.** این مسئله با هدف تبدیل بورس ملی معاملات آتی به منبع افزایش ثروت برای افراد معمولی و طبقات متوسط نوپای کشور همخوانی دارد؛

● شرایط نسبتاً سهل و آسان در خصوص میزان سرمایه اعضای بورس، و حتی اعضای اتاق پایا پایا. نظارت و کنترل دقیق سقف موقعیت‌های معاملاتی (برای مثال در بورس ملی سهام هند، بورس کره، و بورس هنگ کنگ) کوچکی سرمایه‌های آورده شده را جبران می‌کند. علاوه بر آن، بررسی دقیق نسبت و رابطه وجوه تضمین تودیع شده با نسبت‌های سرمایه احتیاطی، که در برخی از موارد (بطور مثال بورس تایفکس) از طریق سپرده گذاری اولیه تضامین و وثائق بعنوان وجه تضمین، این مسئله را تقویت می‌نماید.

● الزام به حضور فیزیکی به عنوان عضوی از بورس ملی. این امر مستلزم ایجاد نهادهای قانونی ملی جداگانه و تکمیل یک فرآیند اجباری و کنترل شده استخدام نیرو در نهادهای عضو است که اغلب مانع از استفاده از مستخدمین سایر نهادهای قانونی وابسته می‌شود؛

● تلاش ملموس و محدود برای کسب تأیید محصولات بورس ملی و خدمات کارگزاری از سوی نهادهای ناظر بر بازار در کشورهای توسعه یافته.

ویژگی‌های مدل بورس بین‌المللی از اکثر جنبه‌ها متمایز از مدل بورس ملی است. اما از آنجا که این ویژگی‌ها بطور عمومی شناخته شده هستند، در اینجا تنها به ارائه خلاصه‌ای از آنها اکتفا می‌کنیم:

● کاهش تأثیر پذیری مستقیم از سیاست‌های دولت. البته اعمال فشار خزانه‌داری و وزارتخانه‌های اقتصاد و دارایی کشورهای توسعه یافته برای حمایت از سیاست‌های اقتصادی دولت، احتمال تأثیر پذیری شدید غیر مستقیم را افزایش می‌دهد؛

● تأسیس بورس‌های مستقل. بازارهای نقدی ملی نسبت به بورس‌ها در اولویت قرار می‌گیرند و اگر هم این بورس‌ها پیش از آنها تشکیل شوند، فاقد انسجام کافی هستند؛

● تعیین طیف محصولات بر اساس مزیت‌های اقتصادی به جای عوامل سیاسی یا منافع اقتصادی ملی؛

● شرایط کنترلی و حقوقی‌ای که در اصل خارج از چارچوب بازارهای رسمی ابزارهای مشتقه

ایجاد شده است (اگرچه ممکن است به دلیل مشکلات مرتبط با آنها بعدها دستخوش تغییراتی شود)؛

- رعایت متقابل (بین‌المللی) استانداردها و محصولات بازار به طور قوی؛
- نرم افزارهای معاملاتی استاندارد شده بر مبنای فن‌آوری دارای سیستم عامل منطبق با محصولات تولیدی که از سوی عرضه‌کنندگان پیشرو خدمات بین‌المللی و شرکت‌های واسطه‌ارایه می‌شوند؛

- تمرکز بر مسایل مالیاتی و بانکی؛

میزان سرمایه‌های نسبتاً بالای اعضای اتاق پایپای، با تفکیک آشکار وظایف اجرایی، پایپای و تسویه؛ و

- سقف‌های قابل قبول موقعیت‌های تعهدی باز برای طیف وسیعی از فعالان بازار که شامل فعالان نهادی خبره (بازارسازان، اتخاذکنندگان موقعیت‌های معاملاتی، شرکت‌های مالی بین‌المللی) و مشارکت بخش خصوصی آگاه می‌باشد.

هدف از ارایه این دو مدل بازارهای ابزارهای مشتقه بورس ملی و بین‌المللی تأکید بر نکته‌ای است که به نظر من مشکل ناپیدا و در عین حال اصلی بازارهای بورس ابزارهای مشتقه کشورهایی است که به تازگی گام در این راه نهاده‌اند: اکثر این بازارها (اگر نگوئیم همه آنها) با حفظ ساختار و چارچوب ملی خود به شدت به دنبال جذب فعالان خبره بازارهای معاملات مشتقه کشورهای توسعه‌یافته هستند. این امر فعالان بین‌المللی مشتاق ورود به بازارهای ملی نوپای کشورهای در حال توسعه را با چالش‌هایی روبرو می‌کند.

در بخش زیر به برخی از مشکلات مهم اخیر اشاره شده است:

- نارضایتی از مالیات بر معاملات در بازارهایی همچون برزیل و تایوان؛
- مالیات‌های سالیانه تنبیهی در مکزیک که در نهایت در دسامبر سال ۲۰۰۵ لغو گردید؛
- کنترل بورس‌های خارجی که هنوز، اگرچه به صورت خفیف‌تر، اما اعمال می‌شود (روسیه، هند، تایلند)؛

- سقف موقعیت‌های معاملاتی (در بورس‌های همچون بورس ملی هند، بورس کره و بورس هنگ کنگ) که اشتیاق فعالان خبره بین‌المللی به معامله را کاهش می‌دهد؛
 - بسترهای نرم‌افزاری بورسی که به سیستم‌های پردازش‌گر موجود مورد استفاده توسط واسطه‌های بین‌المللی متصل نمی‌شود و در صورت وجود قابلیت فنی اتصال نیز نیازمند بازسازی اساسی عناصر بنیادینی از قبیل ساختار حسابها هستند (برای مثال می‌توان به سافکس^{۴۹}، بورس معاملات آتی آفریقای جنوبی اشاره کرد)؛
 - طراحی قوانین مربوط به سپرده‌های اولیه به منظور حمایت از بازار در برابر نکول اعضا، که در واقع منجر به کاهش توجه فعالان بین‌المللی نسبت به مدیریت جریان نقدینگی محلی می‌شود. سررسیدهایی که نهادهای ناظر بورس‌های خارجی فوق تعیین می‌کنند، این مشکل را تشدید می‌نماید؛ و
 - پرهزینه بودن و گرانی نسبی تزریق سرمایه به نهادهای محلی، در شرایطی که به لحاظ نظری، سایر نهادهایی که در فواصل دورتری قرار دارند نیز می‌توانند این معامله را انجام دهند.
- آنچه گفتیم بدان معناست که توجه آشکار برنامه‌ریزان بازار به ویژگی‌های متفاوت مدل‌های ملی و بین‌المللی که در اینجا به صورت ساده ارائه گردید، به فرآیند تأسیس بازارهای آتی و اختیار که برای نیل به اهداف تعریف‌شده اقتصادی و اجتماعی شانس بیشتری دارند، کمک چشمگیری می‌نماید. در ارائه فهرست ویژگی‌های این دو مدل، به امکان انتخاب اشاره کردم: هیچ مدلی وجود ندارد که کلیه اهداف ممکن را برآورده سازد، و به نظر می‌رسد اهداف اصلی این دو مدل به نوعی در تضاد با یکدیگر هستند. با وجود این، با بررسی شفاف هزینه‌ها و مزیت‌های اهداف هر بورسی، می‌توان بازاریابی را طراحی کرد که اهداف سرمایه‌گذاران ملی و بین‌المللی را تأمین نموده، نقدشوندگی و ثبات مالی را بهبود بخشد، و در عین حال، اهداف اقتصادی ملی را نیز محقق سازد.

نکاتی درباره‌ی نویسنده:

جان ماتیاس مدیر توسعه تجارت جهانی در گروه معاملات آتی مالی و اختیار در "میریل لینچ" است. وی که رئیس اسبق بخش اروپایی اتحادیه صنعت معاملات آتی بوده است، هم اکنون از اعضای هیأت مدیره اتحادیه بازارهای آتی و اختیار لندن و عضو شورای بورس اروپا می باشد. آقای ماتیاس در دانشکده اقتصاد لندن و دانشگاه اکسفورد تحصیل کرده است.

پست الکترونیکی: john_mathias@ml.com

نشانی اینترنتی: www.ml.com

گام آخر: مرتبط ساختن کاربران آینده با بورس کالا

نویسنده: شون موگام و دی. جی. پراساد^{۵۰}

"برای تبدیل شدن به یک بورس رقابتی جهانی، بر خورداری از زیرساخت‌های فن آوری نوینی که بیشترین توانایی پردازش مبادلات را ایجاد نماید، ضروری است. برنامه‌های کاربردی حیاتی مرتبط با بورس‌های کالانیزمند دانشی گسترده درباره حوزه فعالیت و تخصص تکنولوژی یک برای ایجاد سازوکار مناسب است که شرکت فن آوری‌های مالی هند (با مسئولیت محدود)^{۵۱} و بورس کالای هند^{۵۲} در این کشور و منطقه خاورمیانه ارائه کرده‌اند."

جیگنش شاه^{۵۳}، مدیر عامل و مدیر اجرایی ارشد بورس کالای هند

هند در تلاش جهت توسعه اقتصادی و ایفای نقشی حائز اهمیت در اقتصاد جهانی با چالش‌های متعددی روبرو است. اصلاح بخش اصلی اقتصاد که سال‌ها با رکود دست به گریبان بوده است یکی از مهم‌ترین این چالش‌ها می‌باشد. بویژه، بهبود مدیریت بازاریابی کالاهای اساسی از نظر توزیع و قیمت‌گذاری از اهمیت بسیاری برخوردار است. با توجه به پیچیدگی این وظیفه، ایجاد راهکاری مؤثر که بر فن آوری اطلاعات و ارتباطات استوار باشد ضروری به نظر می‌رسد. موفقیت این بازارها تا حد زیادی به گسترش دایره مخاطبان وابسته می‌باشد که بخشی تفکیک‌ناپذیر از نظام اقتصادی است. بنابراین، فوری‌ترین وظیفه دولت برچیدن سیاست‌های مشکل‌سازی است که استفاده بالقوه از فن آوری را در جهت توسعه متوازن محدود می‌سازد.

در پی کلاهبرداری گسترده سال ۱۹۹۲ در بازار بورس، دولت هند اهمیت فن آوری را در مهیا ساختن زمینه‌های تجارت الکترونیک به منظور کنترل اثر بخش بازارهای مالی دریافت. یکی از گام‌های دولت تأسیس بورس‌های معاملات آنلاین^{۵۴} (با پشتیبانی زیرساخت‌های فن آوری اطلاعات) بود که انقلابی در نحوه فعالیت بازارهای مالی ایجاد کرده است. در حالیکه

50 - V.Shunmugam and D.G.Prasad

51 - Financial Technologies India Ltd (FTIL)

52 - Multi Commodity Exchange of India (MCX)

53 - Jignesh Shah

54 - Online

بازارهای سرمایه سالهاست سیر تکاملی خود را آغاز کرده‌اند، بازارهای کالا به دلایل مختلف، بویژه فرصت‌های تجاری نامناسبی که اکثر بورس‌های منطقه‌ای ارائه کرده‌اند و تنها انتخاب تعداد محدودی از کالاهای تخصصی را میسر می‌سازد، از این قافله عقب مانده‌اند. عدم توسعه جامع کشاورزی و استثمار کشاورزان سبب گردید تا دولت به منظور تضمین تحقق بهتر اهداف تولیدکنندگان کالاها، از جمله کشاورزان، تصمیم به افتتاح بورس‌های آتی کالا در هند بگیرد. ولی جذب گسترده فعالان بازار کالا، بویژه غلبه بر موانع جغرافیایی اتصال به بازار، از موانع همیشگی کارکرد مؤثر این بورس‌ها بوده است. دولت خواستار استفاده بهتر بازارهای مالی از تسهیلات موجود، و تضمین شفافیت عملکرد این بورس‌های کالا است.

نیاز به بورس‌های آنلاین

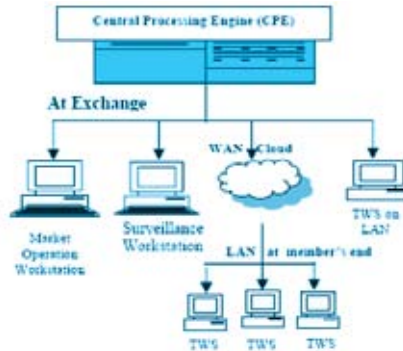
بورس‌های آنلاین، تجارت افراد از اقصی نقاط جهان را تسهیل می‌کند. علاوه بر این، گسترش شبکه‌های مجازی از ایجاد زیرساخت‌های فیزیکی آسان‌تر است. گذشته از هزینه‌های کمتر، بورس‌های آنلاین به ایجاد شفافیت نیز کمک می‌کنند، زیرا نظام‌های تجاری مبتنی بر سفارش‌هایی هستند که در آنها تطبیق سفارشات به صورت خودکار انجام می‌شود و امکان دخالت انسان در این فرآیند وجود ندارد. انتشار فوری اطلاعات در نرم‌افزار تجارت الکترونیک، امکان تصمیم‌گیری آگاهانه را برای فعالان بازار فراهم می‌سازد. بدین ترتیب فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات، با مرتبط ساختن کلیه کاربران بازار و تسهیل معاملات تجاری برای همگان، بازارها را یکپارچه و کارآمد می‌سازد.

زیرساخت فن‌آوری ارتباطات و اطلاعات در بورس، شبکه‌ای ارتباطی است که امکان ارتباط با موتور پردازش‌گر مرکزی بورس^{۵۵} را فراهم می‌سازد. این شبکه از طریق شبکه‌های ماهواره‌ای یا سایر شیوه‌های کم‌هزینه از قبیل خطوط اجاره‌ای^{۵۶} ارائه‌دهندگان خدمات شبکه ایجاد می‌شود. گذشته از این دو شبکه، می‌توان از رایج‌ترین شیوه ارتباطی، یعنی

55 - Central Processing Engine (CPE)

56 - Leased Lines

اینترنت نیز استفاده کرد. مدتهاست عرضه کنندگان خدمات برای ارائه فن آوری کم هزینه‌تر به سرمایه‌گذاران، از فن آوری شبکه‌های ارتباط بین رایانه‌ای^{۵۷} نیز استفاده می‌کنند.



شبکه ارتباط بین رایانه‌ای، یک شبکه خصوصی کارگزار بورس است که از طریق اینترنت، خطوط اجاره‌ای یا شبکه ماهواره‌ای ارائه می‌شود و کارگزار می‌تواند امکان دسترسی مستقیم به نرم افزار معاملات را برای صاحب امتیاز یا مشتریان خود فراهم آورد. با فن آوری‌های پیچیده ارتباطی از قبیل سیستم‌های Wi-Fi که به شبکه‌های با پهنای باند زیاد^{۵۸} مرتبط است، حتی می‌توان از داخل یک خودروی در حال حرکت نیز به نرم افزار معاملاتی دسترسی پیدا کرد. علاوه بر این، با افزایش پیوندهای متقابل میان بازارهای سرتاسر جهان و انجام بیست و چهار ساعته فعالیت‌های تجاری، بورس تنها در صورتی می‌تواند به راحتی و به گونه‌ای رقابتی فعالیت کند که از فن آوری‌های نوین برخوردار باشد و سیستم معاملاتی خود را توانمند سازد.

بورس کالای هند - پیشگام در فن آوری

بورس کالای هند که با کمک شرکت فن آوری‌های مالی هند ارتقا یافته، بورس جدیدی است که به منظور ایجاد یک بازار ملی آنلاین (الکترونیک) برای معامله انواع کالاها از سوی دولت

57 - Computer-to-Computer Link Networks (CTCL)

58 - Broadband Network

به رسمیت شناخته است. این بورس توانسته است پیشرفته‌ترین بورس آنلاین دیجیتال را برای معاملات کالا در کشور راه‌اندازی کند.

**بورس کالای هند از چارچوب فن آوری بوری
پیشرفته‌ای استفاده می‌کند که شامل موارد زیر است:**

■ **در بورس:**

- موتور تطبیق مرکزی
- موتور انتشار مرکزی
- سیستم پای پای و تسویه
- سیستم مدیریت سفارشات

■ **در سطح اعضا:**

- ایستگاه کاری معامله‌گران

بورس کالای هند از طریق شبکه ارتباطی ماهواره‌ای پیچیده‌ای موسوم به پایانه دریاچه‌های بسیار کوچک^{۵۹}، خطوط اجاره‌ای و همچنین اینترنت، تسهیلات معاملاتی آنلاین خودکار را به اعضا و مشتریان خود ارائه می‌دهد. یک کاربر عادی می‌تواند به منظور کاهش بیشتر هزینه‌ها از طریق کارگزاران نیز به بورس دسترسی پیدا کند. این امکانات معاملاتی مبتنی بر فن آوری مسلماً ایجاد مدل‌های تجاری را که برای بازگرداندن تولیدکنندگان فراموش شده کالا به بازار طراحی شده، تسهیل می‌کند.

چالش‌های فن آوری

در نظام کنونی بورس‌های آنلاین، قدرت واقعی یک بورس به توانایی پردازش حداکثر تعداد معاملات در یک محدوده زمانی کوتاه بستگی دارد. زمانی که برای پردازش هر یک از این معاملات صرف می‌شود، کارایی واقعی هر بورس را تعیین می‌کند.

استفاده از شاخص معاملات آتی و اختیار در بازارهای بورس کالا و اجازه فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک^{۶۰}، بانک‌ها و نهادهای سرمایه‌گذار خارجی برای مشارکت در

59 - Very Small Aperture Terminal (VSAT)

60 - Mutual Funds

معاملات آتی کالاها^{۶۱}، با گسترش عمودی و افقی حجم بازار، کل سیستم را در معرض آزمون‌های جدیدی قرار می‌دهد. بنابراین زیرساخت بورس که از اهمیت بسیاری برخوردار است باید دارای قابلیت‌های زیر باشد:

● **قابلیت کاربرد در مقیاس‌های مختلف:** سازوکار معاملاتی ارائه شده باید به گونه‌ای باشد که قابلیت افزایش و کاهش ابعاد عملیات برای پاسخگویی به رشد روز افزون نیازهای تجاری، ارتباطی و معاملاتی را تضمین کند.

● **در دسترس بودن:** سازوکار معاملاتی ارائه شده باید در برابر خطاهایی که ممکن است طی روند معاملات انجام شود، مصون بوده و بالاترین سطح دسترسی و استمرار را در معاملات ارائه دهد.

● **همزمانی:** قالب معاملاتی ارائه شده باید مشارکت با حجم زیاد در بازار (که برای نقدشوندگی امری ضروری محسوب می‌گردد) را از طریق ایجاد امکان ارتباط همزمان اعضا با موتور مرکزی سامانه معاملاتی پشتیبانی نماید.

● **قابلیت اتصال:** زیرساخت شبکه ملی معاملات آنلاین باید به منظور مهیا نمودن شرایط فعالیت کلیه مشارکت‌کنندگان در بازار در سرتاسر کشور، دسترسی به شبکه معاملات را از طریق شیوه‌های متنوعی همچون شبکه‌های ارتباطی ماهواره‌ای، خطوط شبکه‌های تلفنی^{۶۲}، خطوط اجاره‌ای، ارتباط اینترنتی و شبکه‌های مجازی^{۶۳} امکان‌پذیر کند.

● **استقرار سریع:** این چارچوب فن‌آوری باید از قابلیت انطباق و استقرار سریع برخوردار باشد تا برای بورس کالای هند که بررسی انتفاعی است، امکان پاسخگویی به نیازها و الزامات بازار را در کوتاه‌ترین زمان ممکن فراهم نماید.

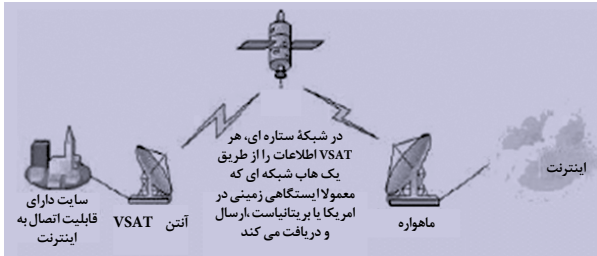
با توجه به این مسائل، چارچوب فن‌آوری بورسی که شرکت فن‌آوری‌های مالی هند ایجاد

۶۱- کمیسیون بازارهای آتی و ورود بانکها، صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک و شرکت‌های سرمایه‌گذاری خارجی بازار ابزارهای مشتقه کالا را به شرط رعایت معیارهای مورد تأیید نهادهای ناظر تصویب کرد و بنابراین، ممکن است در آینده نزدیک شاهد ورود این نهادها به بازار آتی کالا نیز باشیم.

62 - Public Switched Telephone Network (PSTN)

63 - Virtual Private Network (VPN)

می‌کند باید بتواند به یک نرم‌افزار معاملاتی مطمئن و ارتقاپذیر تبدیل شود.
استفاده از شبکه ماهواره ای برای ارتباط کاربران با بورس



عملیات معاملاتی بورس کالای هند بر اساس سیستم معاملات خودکار مبتنی بر صفحه نمایش انجام می‌شوند. نرم‌افزاری به نام ایستگاه‌های کاری معامله‌گران^{۶۴} در اختیار اعضای بورس قرار می‌گیرد که امکان اتصال پایانه به سرور (رایانه مرکزی) بورس را فراهم می‌آورد. در حال حاضر، بورس کالای هند دارای بیش از ۱۰۰۰۰ ایستگاه کاری معامله‌گران است که در بخش‌های مختلف کشور فعالیت می‌کنند. از جمله می‌توان به پایانه‌های شبکه ارتباط بین رایانه‌ای اشاره کرد که توسط شرکت‌های مختلف ارائه‌دهنده خدمات، عرضه می‌شوند. این توزیع گسترده پایانه‌های معاملاتی، به مردم سرتاسر کشور کمک می‌کند تا دریافت کشف قیمت در بورس کالا مشارکت داشته باشند.

در یک بورس آنلاین، استقرار نظام مدیریت ریسک مناسب از اهمیت بسزایی برخوردار است. سیستم مدیریت ریسک بورس کالای هند آنلاین است و در هر زمان بر روی محدوده سقف ریسک^{۶۵} کنترل داشته و زیان‌های معامله‌گران را به صورت همزمان کنترل می‌کند. در این سیستم وجه تضمین به صورت آنلاین محاسبه می‌شود و عملیات بروز رسانی حسابها و محاسبه سود یا زیان هر موقعیت تعهدی و در صورت نیاز واریز وجه تضمین جبرانی، پس از بستن بازار انجام می‌شود. بورس کالای هند احتمالاً تنها بورسی است که وجه تضمین جبرانی بر اساس تسویه حساب رانیز به صورت آنلاین کنترل می‌کند و اجازه نمی‌دهد زیان

64 - Trader Work Stations (TWS)

65 - Exposure limit

هیچ یک از اعضا از ۷۵ درصد سپرده‌ او تجاوز کند. این نرم افزار برای کمک به اعضا در این زمینه، یک پایانه مدیریت آنلاین ارائه می‌نماید که به اعضا اجازه می‌دهد میزان استفاده از سپرده‌های خود را مشاهده کنند و هنگامی که از وجوه تضمینی به جای سپرده استفاده می‌نمایند، از سوی بورس، اختطاریه افزایش وجه تضمینی دریافت کنند. برای کنترل نوسان قیمت‌ها، این بورس کنترل حداکثر نوسان مجاز قیمت را امکان پذیر می‌سازد که "فیلتر دامنه قیمت" نامیده می‌شود. این دو ویژگی به صورت روزانه کنترل می‌شوند.

بازارهای کالا- نقش بورس کالای هند

تکامل بازارهای آتی کالاها که از فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات نیرو می‌گیرد، فرصت‌های بسیاری را ایجاد می‌کند. ایجاد بورس ملی نقدی محصولات کشاورزی^{۶۶} که متشکل از شرکت‌های فن‌آوری‌های مالی است و پیشنهاد اتصال ۷۵۰۰ بازار محصولات کشاورزی در بیش از ۵۰۰۰ شهر را ارائه داده است، یکی از این پروژه‌های ملی است. هدف از این ابتکار ایجاد بستر معاملات الکترونیک با استفاده از مدلی است که در بورس‌های آتی برای معاملات نقدی کالا بکار می‌رود. این ابتکار می‌تواند شفافیت بیشتر و کشف بهتر قیمت‌ها در بازارهای فیزیکی را در پی داشته باشد.

بورس کالای هند و بورس ملی نقدی محصولات کشاورزی نخستین مرکز اطلاعات کالاهای هند را در بازار محصولات کشاورزی شهر بمبئی ایجاد کرده‌اند. بورس کالای هند و بورس محصولات کشاورزی ایالت ماهاراشترا به همراه بورس ملی نقدی محصولات کشاورزی "مرکز اطلاعات کالا" را در "پونا" ایجاد کردند. این مرکز به منظور ارائه اطلاعات فوری قیمت‌ها به کشاورزان، ۲۹۰ بازار کشاورزی در سرتاسر ایالت ماهاراشترا را به یکدیگر متصل کرده است. تأسیس بورس ملی نقدی محصولات کشاورزی به یمن بکارگیری قالب‌های معاملاتی مبتنی بر فن‌آوری اطلاعات، امتیازات گسترده‌ای را برای فعالان بازارهای کالا فراهم آورده است. محیطی که فن‌آوری اطلاعات ایجاد کرده است با ارائه محصولات جدید در بخش‌های

متنوع و همچنین افزایش آگاهی و گسترش حوزه فعالیت، تعریف جدیدی از آینده بازارهای کالا ارائه می‌نماید.

بورس کالای هند - راهی که در پیش داریم

بورس کالای هند با این باور که به اشتراک گذاشتن اطلاعات از عناصر حیاتی تأمین منافع بازارهای روستایی است، انتشار قیمت‌ها را در بخش روستایی با مشارکت وزارت کشاورزی و تعاون آغاز کرد و برای راه‌اندازی خدمات پیام کوتاه از قبیل ارائه اطلاعات لحظه‌ای نسبت به قیمت کالاهای موجود در بورس کالای هند به مشارکت‌کنندگان در بازار، همکاری با دو شرکت بزرگ مخابراتی^{۶۷} در این کشور را آغاز کرد. ارائه این خدمات مبتکرانه که با هدف توانمندسازی روستاییان و بویژه جامعه کشاورزان انجام شد، مزیت‌های کشف کارآمد قیمت‌های آتی را تحقق بخشید. بورس کالای هند، با همکاری سازمان پست این کشور و با بهره‌گیری از حوزه فعالیت و نفوذ گسترده این سازمان در جوامع روستایی، برای رساندن اقتصاد روستایی هند به سطح استانداردهای بین‌المللی از طریق اتصال نواحی روستایی دورافتاده به بازار و توسعه زیرساخت‌های مورد نیاز، تلاش می‌کند. علاوه بر این، این بورس با انتشار لحظه‌ای قیمت‌ها، رساندن مزیت‌های فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات به بخش روستایی از طریق ارتباطات ماهواره‌ای، اینترنت، تلفن همراه و تلگراف را تضمین می‌نماید.

بورس کالای هند همچنین بخشی از برنامه "اتحاد ملی برای دستیابی به اهداف سال ۲۰۰۷" نیز هست. این انجمن در پی ایجاد صد هزار مرکز خدمات مشترک^{۶۸} است که اکثراً در مناطق روستایی قرار دارند. این مراکز به ارائه خدمات کالایی و بسیاری از خدمات دولتی دیگر به شهروندان مناطق روستایی می‌پردازند و بدین ترتیب، دولت الکترونیک سنگ بنای تحولات اجتماعی بنیادین در مناطق روستایی هند شده است. بنابراین، بورس به همراه شرکت ملی حمل و نقل جاده‌ای کالاهای فله^{۶۹}، بورس ملی نقدی محصولات کشاورزی و مراکز خدمات

67 - Bharat Sanchar Nigam Ltd (BSNL) and Mahanagar Telephone Nigam Ltd (MTNL)

68 - مرکز خدمات مشترک از ابتکارات وزارت فن‌آوری اطلاعات و دولت هند است.

69 - National Bulk Haulage Corporation

مشترک، بزرگترین شبکه تجارت الکترونیک در جهان را ایجاد می‌کنند و بدین ترتیب، فرصت‌های تجارت الکترونیک برای خرید و فروش نهاده‌ها و محصولات کشاورزی را در سرتاسر این شبکه فراهم می‌سازد.

نتیجه

مسلماً استفاده از فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات، با توجه به تأثیرات چندگانه خود بر بخش‌های خدمات و تولید می‌تواند کارایی بازارهای کالا را به شدت افزایش دهد. بورس‌های کالا با بهره‌گیری از این فن‌آوری‌ها می‌توانند نفوذ خود را در بازارهای اصلی کشور افزایش دهند. هند که دارای اقتصاد مبتنی بر کشاورزی است و در زمینه تولید ۱۷ کالای کشاورزی در سطح جهان پیش‌تاز است (علاوه بر اینکه بزرگترین مصرف‌کننده روغن‌های خوراکی، ذرت و طلای جهان است) می‌تواند از کارایی بازارهای کالا که ثمره مشارکت فعالان و تجارت الکترونیک است، سودسشاری رانصیب خود سازد. با توجه به این حقیقت که هند دارای بیش از ۳۰۰ بازار بزرگ و ۷۵۰۰ بازار محصولات کشاورزی است، مسلماً بازار کالاهای هند، با اتصال بازارهای موجود در اقصی نقاط کشور برای دسترسی به مشتریان بالقوه فرصت‌های رشدی ماندنی را فراهم می‌سازد.

نکاتی درباره نویسنده:

دکتر وی‌شان موگام اقتصاددان ارشد بورس کالای هند است و در تحلیل و انتشار داده‌های بازار برای فعالان بازار از جمله سیاست‌گذاران مشارکت دارد. وی پس از هشت سال ریاست موفقیت‌آمیز بخش کشاورزی سفارت آمریکا در دهلی نو ارائه گزارش‌هایی درباره تحولات اقتصادی هند، عرضه و تولید کالاهای کشاورزی، و سیاست‌های تجاری، به بورس کالای هند پیوست.

آقای دی‌جی پراساد از اقتصاددانان بورس کالای هند در شهر بمبئی است و در زمینه تحلیل بازار و طراحی قرارداد‌های آتی کالایی جدید فعالیت دارد. وی ۶ سال در مرکز پژوهش‌های مدیریتی موسسه تحلیل‌گران اقتصادی رسمی سابقه فعالیت دارد و مطالعات موردی متعددی را انجام داده است که در دانشگاه‌های مدیریت معتبر کشورهای مختلف بکار رفته‌اند.

پست الکترونیکی: v.shunmugam@mcxindia.com;

prasad.d@mcxindia.com

پایگاه اینترنتی: www.mcxindia.com;

چالش‌های ادغام بازار مشتقه کالاهای کشاورزی با بازار مالی نقدی

نویسنده: راد گراولت - بلوندین^{۲۰}

راد گراولت - بلوندین در اظهار نظری شخص می گوید که چالش اصلی ادغام بورسهای مشتقه کالاهای کشاورزی با بورس مالی معاملات نقدی، تضمین حفظ اهداف بازار مالی موجود و ماهیت محصولات آن است.

ادغام دو یا چند بورس، خرید یک یا چند بورس توسط بورسی دیگر، یا ائتلاف دو یا چند بورس خبری است که امروزه صفحات نخست رسانه‌های بورسی را به خود اختصاص می دهند. منظور من از بورس، سازمان، انجمن، یا گروهی است که فضای بازاری را برای معامله اوراق بهادار یا کالاها فراهم می کند و معاملات خود را بر اساس رویه های استاندارد انجام می دهد. رایج ترین شکل ادغام یا یکپارچه سازی بورس ها هنگامی رخ می دهد که از نظر کالاهای مورد معامله، یا پوشش جغرافیایی بازارها بین طرفین هماهنگی چشمگیری وجود داشته باشد. در حالت دوم، یعنی هماهنگی در زمینه پوشش جغرافیایی دو بورس، انگیزه ادغام باید تقویت حضور در یک منطقه یا گسترش دامنه حضور در منطقه ای وسیع تر باشد. دلیل اصلی چنین فعالیتی باید اقتصادی باشد، اگر چه ممکن است تا حدی از عوامل سیاسی نیز تأثیر بپذیرد، نظیر: ایجاد بازار بهتر (نقدشوندگی بیشتر، کارایی بیشتر، دسترسی بهتر، امنیت بیشتر، محصولات فراوان تر، هزینه های کمتر و سایر ویژگی های مثبت از این قبیل) با صرف منابع کمتر.

پرسشی که در اینجا مطرح می شود آن است که آیا تفاوت بنیادینی بین ادغام بورس سهام (بازار سهام) و بورس ابزارهای مشتقه، با ادغام یک بورس سهام و یک بورس مشتقه کالاهای کشاورزی وجود دارد یا خیر. اگر چه پاسخ نهایی الزاماً بر تصمیم گیری در زمینه اجرای ادغام های فوق تأثیر نمی گذارد، ولی به نظر نگارنده نمایانگر چالش های مختلفی است که در برابر مآقرار دارد و توجه بیشتری را طلب می کند. شاید بهتر باشد ابتدا به بررسی اهداف اصلی سه بورسی بپردازیم که در مثال فوق اشاره شد.

اهداف	بورس
ایجاد تسهیلاتی که سرمایه‌گذاران خصوصی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری بتوانند ریسک قیمت مربوط به سرمایه‌گذاری سهام خود را مدیریت کنند	بورس سهام
ایجاد تسهیلاتی که فعالان یک بخش بتوانند ریسک قیمت مربوط به محصولات پایه را مدیریت کنند و راهکار مؤثری را برای کشف قیمت کالای مذکور ایجاد کنند	بورس‌های مشتقه مالی
ایجاد تسهیلاتی که فعالان یک بخش بتوانند ریسک قیمت مربوط به محصولات پایه را مدیریت کنند و راهکار مؤثری را برای کشف قیمت کالای مذکور ایجاد کنند	بورس‌های مشتقه کالاهای کشاورزی

اگرچه مسلماً کلیه بورس‌ها اهداف مشترکی نیز دارند، ولی اهداف بورس سرمایه و بورس ابزارهای مشتقه همگرایی بیشتری دارند. این همگرایی در اصل نتیجه ماهیت ابزارهایی است که در این بورس‌ها معامله می‌شوند. کالاهای کشاورزی از جنبه‌های بسیاری با اوراق بهادار مالی از قبیل سهام تفاوت دارند، و مشکل در همین تفاوت نهفته است. اگرچه قراردادهایی را که در بازار ابزارهای مشتق کالاهای کشاورزی مبادله می‌شود می‌توان در زمره ابزارهای مالی دانست، ولی این قراردادها در اصل نماینده کالاهای کشاورزی هستند و گسستن این پیوند اگر غیرممکن نباشد، دست کم دشوار است. بنابراین چالش ادغام بورس ابزارهای مشتق کالاهای کشاورزی در یک بورس مالی نقدی، تضمین حفظ اهداف بورس ابزارهای مشتق کالاهای کشاورزی و ماهیت محصول اصلی آن است.

بازارهای مشتقه کالاهای کشاورزی می‌توانند در تحقق اهداف مختلف سیاست‌های کشاورزی در یک کشور نقش مهمی ایفا کنند و هم‌اکنون نیز چنین نقشی را ایفا می‌کنند. سیاست‌های کشاورزی، بویژه سیاست‌هایی که با محصولات خوراکی ارتباط دارد، در سیاست‌های اقتصادی کشورها نقشی محوری داشته و زمینه‌ای بحث‌برانگیز بوده و خواهد بود. برای یادآوری مجدد این نکته تنها کافی است به بحث‌های کنونی در سازمان

تجارت جهانی نگاه کنیم. ریسک قیمت ذاتی محصولات کشاورزی واقعیتی است که باید در سیاست‌های کشاورزی به آن توجه شود. در بسیاری از کشورها، سال‌ها دولت‌ها در برابر این ریسک قیمت به سیاست‌های تثبیت قیمت متوسل شده‌اند. به عبارت دیگر، دولت‌ها خود ریسک قیمت را پذیرفته‌اند و با تثبیت قیمت‌ها، به تشویق تولیدکنندگان و استمرار عرضه مواد خوراکی پرداخته‌اند و دسترسی مردم به مواد خوراکی را تضمین کرده‌اند. اگرچه در بسیاری و شاید اکثر موارد چنین سیاست‌هایی رنگ و بویی سیاسی یافته‌اند، ولی در نهایت موفقیت‌آمیز بوده‌اند. به طور کلی کشاورزی شکوفا شده و دسترسی مردم به مواد خوراکی افزایش یافته است. بسیاری از منتقدین، چنین سیاست‌هایی را بسیار پرهزینه می‌دانند و معتقدند که این سیاست‌ها با تشویق تولید در زمینه‌هایی که در اولویت قرار ندارند، به اشتباه به فعالان این حوزه‌ها پاداش می‌دهند و باعث تخصیص اشتباه منابع می‌گردند. بسیاری از کشورها اکنون سرگرم ارزیابی مجدد این سیاست‌ها هستند و برای حل ریسک قیمت کالاهای کشاورزی به دنبال راه‌حل‌های اقتصادی، از قبیل بازارهای ابزارهای مشتقه هستند.

بنابراین در برخی کشورها شاهد حمایت مستقیم از ایجاد و استقرار بازارهای مشتقه کالاهای کشاورزی هستیم و در برخی دیگر، به منظور فراهم آوردن زمینه رشد مستقل بورس‌های محصولات کشاورزی، دولت‌ها از دخالت در تعیین قیمت‌ها خودداری می‌کنند. هر دو شیوه به معنای پذیرش این واقعیت است که بورس مشتقه کالاهای کشاورزی می‌تواند ثبات قیمت‌ها را که باید زاینده شرایط داخلی بخش کشاورزی باشد، تحقق بخشد. این بدان معناست که بازار ابزارهای مشتق کالاهای کشاورزی تافته‌ای جدا بافته از بازار مالی است، و بین اهداف و کارکردهای این بورس‌ها تفاوت‌های بنیادینی وجود دارد.

اجازه بدهید برای تأکید بر این نکته دو مسئله مرتبط با اهداف اصلی یک بورس ابزارهای مالی مشتقه، یعنی مدیریت ریسک قیمت و کشف قیمت را بررسی کنیم. امکان مدیریت ریسک قیمت (تثبیت قیمت) در بورس کالاهای کشاورزی، جایگزین یا مکمل سیاست‌های

تثبیت قیمت دولت است و بدین ترتیب، باید با هزینه‌ای معقول در اختیار کلیه فعالان این بازار قرار بگیرد. بنابراین، تعیین هزینه‌های بازار ابزارهای مشتق کالاهای کشاورزی از عوامل پیروی می‌کند که متمایز از عوامل مؤثر بر بازارهای مالی است. در واقع، برخی دولت‌ها برای استفاده فعالان از بازار ابزارهای مشتق کالاهای کشاورزی یارانه می‌پردازند. اشاره به این نکته نیز سودمند است که ساختار و مدیریت شرکتی بورس‌های کشاورزی و مالی نیز با یکدیگر تفاوت دارد. مسلماً پرسشی که باید مطرح کرد این است که آیا بازار بورس ابزارهای مشتق کالاهای کشاورزی باید از انگیزه‌های انتفاعی برخوردار باشد؟ در برنامه‌هایی که تثبیت قیمت‌ها را به دولت محول می‌سازد، قیمت‌های مربوطه کاملاً مشخص است و در دسترس همگان قرار دارد. بسیاری از بورس‌ها هزینه انتشار اطلاعات معاملات را دریافت می‌کنند. بنابراین پرسش دیگری که در ارتباط با نقش بورس کالاهای کشاورزی در کشف قیمت مطرح می‌شود این است که آیا کلیه اطلاعات باید به صورت مجانی منتشر شود یا خیر. در واقع، شاید دولت باید در زمینه انتشار این قیمت‌ها نقشی ایفا کند.

از آنجا که اکثر ابزارهای مشتق کالاهای کشاورزی به صورت فیزیکی تسویه می‌شوند، در اکثر موارد حوزه عملیات بورس‌های کالا بسیار گسترده‌تر از بازارهای مالی است. متخصصین ارزیابی، نوع امکانات انبارداری، و حتی عوامل حمل و نقل در روند تسویه این معاملات سهیم هستند. گنجایش سیلو یا انبار که در فرآیند تحویل بکار گرفته می‌شوند نیز حائز اهمیت است.

علاوه بر این، ایجاد بازار مشتقه کالاهای کشاورزی ممکن است با سایر سیاست‌های کشاورزی در کل حوزه سرمایه‌گذاری در بازار نیز همخوانی داشته باشد. بی‌تردید فرصت سفته‌بازی برای بورس، از جمله بازارهای کشاورزی، سودمند است (این فعالیت فرصت انتقال ریسک بی‌سابقه‌ای را برای فعالان فراهم می‌آورد و نقدشوندگی لازم برای بازاری فعال را مهیا می‌سازد). مشکل این است که چگونه باید این پیام را در گسترده‌ترین مفهوم به بازار انتقال داد. به سختی می‌توان تغییرات قیمت، بویژه افزایش قیمت‌هایی را توجیه کرد

که با مواد خوراکی ارتباط مستقیم دارند و ناشی از سفته‌بازی در بورس هستند. این مسئله می‌تواند بر جایگاه بورس‌های مختلف در بازار و تصویری که از آنها در رسانه‌ها ارائه می‌شود، تأثیر بگذارد.

این مسئله ما را به چالش بنیادین ادغام بورس معاملات مشتقه کالاهای کشاورزی با بورس مالی نقدی، و راه حل احتمالی رویارویی با آن رهنمون می‌سازد. به نظر نگارنده، تفاوت اهداف و کارکردهای بورس مشتقه کالاهای کشاورزی در اصل ناشی از ماهیت متفاوت کالاهای مورد معامله است، و هیچ فرآیند ادغامی این تفاوت را از میان نمی‌برد. شاید وسوسه شویم که به منظور استفاده از مزیت‌های ناشی از مقیاس، کلیه بازارها را بر مبنای حوزه‌های جغرافیایی یا عملیاتی ادغام کنیم و بدین ترتیب از تمرکزی که برای درک ویژگی‌های کالاهای کشاورزی و بویژه ارتباط آنها با سیاست‌های اقتصادی ضروری است، محروم شویم. در عمل، این می‌تواند به معنای حفظ گروهی که بر کالاها تمرکز دارند و ایجاد بخش یا سازمان مخصوص کالا باشد. این مسئله استمرار ارتباطات موجود با بخش کشاورزی و تعقیب ارتباطات داخلی این بخش را تضمین می‌کند.

چالشی که در این راه وجود دارد یکپارچه‌سازی فرهنگ‌های متفاوت می‌باشد، اما این چالشی است که در کلیه ادغام‌ها و تجدید ساختارها وجود دارد و در حوزه مقاله حاضر نمی‌گنجد.

نکاتی دربارهنویسنده:

رودریک ام. گراولت بلوندین بیست‌سال‌درو وزارت کشاورزی آفریقای جنوبی فعالیت نمود و در طول این مدت، نماینده بخش کشاورزی آفریقای جنوبی در اروپا بود. وی در ژوئن سال ۱۹۹۵ به بورس معاملات آتی آفریقای جنوبی (سافکس) پیوست و به راه‌اندازی بخش بازارهای کشاورزی در این بورس کمک نمود. وی تا هنگام خرید سافکس توسط بورس سهام ژوهانسبورگ همچنان ریاست بازارهای مشتقه کالاهای کشاورزی را بر عهده داشت.

پست الکترونیکی: RodGB@jse.co.za

اتصال و یکپارچه‌سازی بورس‌ها از طریق معاملات مالی کالایی با استفاده از رسید انبار الکترونیکی

نویسنده: کوین پاتر^{۷۱}

کوین پاتر، بنیان‌گذار شرکت "فن آوری سندباکس"^{۷۲} که در آفریقای جنوبی مستقر است می‌نویسد: "استفاده از رسید انبار به عنوان یک ابزار مالی معتبر شرایط را دگرگون می‌سازد". کوین در مقاله زیر به بررسی الزامات و پیامدهای یک سیستم موفق مبتنی بر رسید الکترونیکی انبار برای بخش‌های بانکداری و بورس می‌پردازد.

مقاله حاضر از دیدگاه تجاری و عملی راه‌اندازی سیستم ملی رسید انبار الکترونیکی در آفریقای جنوبی برای کالاهای مبتنی بر غلات نگاشته شده است تا به هر دو بخش بانکداری و بورس ابزارهای مالی مشتقه خدمات ارائه دهد. با کوله‌بار تجربیات چندین سفر به اروپای شرقی، هند و سایر کشورها، اهمیت نقش رسید انبار در پشتیبانی از زنجیره ارزش^{۷۳} را در می‌یابیم. استفاده از رسید انبار به عنوان یک ابزار مالی معتبر شرایط را دگرگون می‌سازد.

همه بازارها برای کاربرد گسترده رسید انبار مناسب نیستند. در این میان مناسب‌ترین مکان برای اجرای این سیستم، زنجیره ارزش‌هایی هستند که به دلیل وضعیت پشتیبانی و تدارکات، یا حضور فعالان متعددی که هر یک سهم ناچیزی در زنجیره ارزش دارند، برای انباردار مستقل نقشی در نظر گرفته‌اند. آفریقای جنوبی، از بازار روان و بورس ابزارهای مالی مشتقه خوبی برخوردار است که حجم معاملات آن چندین برابر معاملات چهارده میلیون تنی بازار فیزیکی است. مقاله حاضر به جای بورس فیزیکی یا نقدی که پویایی متفاوتی دارد، بر پویایی بورس ابزارهای مشتقه متمرکز است که در آن، رسید الکترونیکی انبار^{۷۴} نقش حساس تضمین اجرای تعهدات فروشنده را نیز بر عهده دارد.

پیوند رسید الکترونیکی انبار با بورس مشتقه و بورس کالایی نسبتاً آسان است. بورس مشتقه نیازمند تحویل فیزیکی یک موقعیت معاملاتی باز است که از طریق تحویل نمادین به صورت

71 - Kevin Potter

72 - Sandbox Technologies

73 - Value chain

74 - Electronic Warehouse Receipt (EWR)

یک رسید الکترونیکی انبار انجام می‌شود. در اکثر موارد، این فرایند یکی از فعالیت‌های فرعی هر بورس است که به آن اجازه می‌دهد کار کرد اصلی خود را که تسهیل معاملات آتی بازار است، انجام دهد. ولی با وجود این، باز نگه داشتن یک موقعیت معاملاتی به لحاظ مدیریتی ضروری و دارای ریسک است. اعتبار دهنده‌ای که به پشتوانه کالا وام می‌دهد، از رسید الکترونیکی انبار تنها به عنوان تضمین بدهی استفاده می‌کند.

رسید الکترونیکی انبار قابل تحویل در بورس این دو نیاز را برطرف می‌کند. این رسید انبار نوعی ضمانت است که ریسک اعتبار دهنده را کاهش و اطمینان به عملیات بورس را افزایش می‌دهد. اعتبار دهنده معمولاً می‌تواند سه نوع گواهی داشته باشد: گواهی مدیر تضامین، رسید الکترونیکی انبار غیر قابل تحویل در بورس یا رسید الکترونیکی انبار قابل تحویل در بورس. رسید مدیر تضامین معمولاً قابل انتقال نیست و تنها در صورت نکول، دسترسی به کالاهای فیزیکی را تضمین می‌کند. رسید الکترونیکی انبار غیر قابل تحویل در بورس که توسط انباردار صادر می‌شود، به صورت بالقوه بسته به ماهیت شرایط می‌تواند قابل انتقال باشد، ولی در صورت نکول، اعتبار دهنده باید کالا را به شخص ثالث بفروشد که در زمره کارکردهای اصلی یا تخصصی بانک نیست. از سوی دیگر، رسید الکترونیکی انبار قابل تحویل در بورس دارای دو ویژگی اصلی است که به آن اجازه می‌دهد به ابزار مالی مطمئنی برای اعتبار دهنده تبدیل شود: این رسید به آسانی به قیمت بورس قیمت‌گذاری می‌شود، و در صورت نکول از طریق بورس ابزارهای مشتقه به راحتی نقد می‌شود.

رسید انبار به ظاهر بی‌ارزش قابل تحویل در بورس، در صورت تحقق دو شرط به ابزار مالی ارزشمندی تبدیل می‌شود. نخستین شرط "اعتماد" به انبارداران است که معمولاً با ارزیابی اعتبار فنی و مالی آنها حاصل می‌شود. ارزیابی اعتبار مالی انباردار از نظر بیمه و ترازنامه مالی معمولاً آنگونه که بایسته است انجام نمی‌شود. برخی کشورها در این زمینه از زیرساخت‌هایی عالی برخوردارند، ولی بانک‌ها به دلایل عمدتاً فنی، رسید انبار را گواهی معتبری نمی‌دانند. دومین شرط، کاربرد استانداردهای ارزیابی محصولات، مشخصات فنی و

ابعاد استاندارد است که باید با قراردادهای معامله شده در بورس همخوانی داشته باشد. در اصل، بورس مشتقه، رسید انبار را تنها به عنوان مکمل معاملات آتی اصلی خود نیاز دارد. تنها چیزی که یک اعتبار دهنده می‌خواهد، وثیقه مناسب است. بنابراین برای پشتیبانی از این فرایند دوره‌ای برای تعیین اعتبار و تعیین استاندارد وجود دارد. نخستین راه، ماهیتی تنظیمی دارد. از جمله می‌توان به تصویب قانون انبارداری برای تعیین مرجع این کار اشاره کرد. در برخی موارد این شیوه مناسبی است، ولی در بسیاری از موارد، بویژه هنگامی که استفاده‌کنندگان از این رسیده‌ها (برای مثال اعتبار دهندگان) شیوه ارزیابی اعتبار انبارداران را برای پوشش ریسک خود در مقابل انباردار مناسب ندانند، به هیچ وجه کارایی ندارد. دومین شیوه، ارزیابی اعتبار و استاندارد در بورس است. معمولاً این مدل که در آفریقای جنوبی بکار می‌رود از کارایی و ارزش تجاری بیشتری برخوردار است. در این شیوه با وجود اینکه قانون انبارداری وجود ندارد، اعتبار دهندگان به این گواهی به عنوان نوعی وثیقه اعتماد می‌کنند. در واقع فرایند تعهدات متقابل فعالان بازار، بویژه بانک و بورس، باعث می‌گردد بانک‌ها بدون دخالت یک مرجع نظارتی ثالث، اعتبار انباردار را بپذیرند. این مرحله از طریق مشاوره‌ای که بورس ارائه می‌دهد در فرآیند یکپارچه‌سازی نقشی اساسی ایفا می‌کند، ولی باید با توجه کامل به نیازهای بانک انجام شود. اما در نهایت گواهی‌های اعتبار بر اساس مقررات بورس صادر می‌شوند.

جالب است که در اکثر موارد دلیل تمایل به وضع قوانین انبارداری، انتقال پذیر کردن رسید انبار است. این انتقال‌پذیری با استفاده از شرایط مندرج در رسید الکترونیکی انبار نیز میسر است که خریدار را در جایگاه مشابهی قرار می‌دهد و بویژه ریسک بورس را که توانایی تحمل وخواست رسیده‌های معیوب را ندارد، کاهش می‌دهد.

استفاده از رسید انبار بر اساس سه مدل مختلف انجام می‌شود. در نخستین مدل، رسیده‌ها در بازار فیزیکی بکار نمی‌روند و به منظور شفافیت بورس مشتقه، تعداد رسیده‌ها و نقاط تحویل محدود است. این رسیده‌ها بخش عمده‌ای از زنجیره ارزش کالا را پوشش نمی‌دهند

و بنابراین، مشارکت گسترده اعتباردهندگان در این بخش‌ها را تسهیل نمی‌کنند. این شیوه، اغلب به جای اینکه مدلی برای تأمین اعتبار به پشتوانه کالا باشد، به افزایش هزینه‌ها در ترازنامه می‌انجامد. دومین شیوه، مدل رسیدهای صادره از سوی نهاد ناظر است که به مراجع دولتی و سایر مراجع کمک می‌کند، ولی برای اعتباردهندگان یا سایر فعالان بازار ارزش تضمینی محدودی دارد. در اکثر موارد، اعتباردهندگان فرایندهای خود را با این مدل آغاز می‌کنند تا میزان پذیرش رسید انبار، از جمله گواهی‌ها و اعتبار هر انباردار و انباری را بسنجند. سومین مدل، رسید انبار قابل تحویل در بورس است که از مقبولیت گسترده‌ای برخوردار است و به ارزش اسمی برای اعتباردهندگان قابل قبول است.

استفاده از رسید انبار در مدل سوم در اصل فرایند ارایه وام‌های نقدی را به میزان چشمگیری تسریع می‌کند، هزینه ارایه خدمات توسط اعتباردهندگان را کاهش می‌دهد و ریسک قیمت‌گذاری و نقدشوندگی را کاهش می‌دهد. این عوامل در کنار یکدیگر سرعت وام‌دهی را افزایش می‌دهند و سودآوری بانک را بهبود می‌بخشند. این مسئله نکات جالبی را به ما می‌آموزد. نخست اینکه مرجع صادرکننده رسید الکترونیکی انبار ترجیحاً باید مستقل از سایر فعالان بازار باشد، چون رسید انبار در واقع وضعیت کالا در هر لحظه را نشان می‌دهد و این اطلاعات معتبر و قابل اعتماد، اهمیت بسیاری دارد. دوم اینکه این سیستم باید قابل اجرا بوده و در عین حال در برابر اشتباهات احتمالی آسیب‌ناپذیر باشد. از این گذشته، این سیستم باید بتواند با ابزارهای تجاری رایج (از قبیل نرم‌افزار مایکروسافت آفیس و پست الکترونیکی^{۷۵}) همخوانی داشته باشد و از قابلیت اتصال به دفاتر پشتیبانی بورس و بانک‌ها و همچنین اتصال به شبکه اینترنت برخوردار باشد. یک سیستم کاربردی رسید الکترونیکی انبار باید به گونه‌ای باشد که تولیدکنندگان کالاها که در اکثر موارد از لحاظ فن‌آوری ضعیف هستند، به راحتی بتوانند از آن برای فعالیت‌های مختلف (از جمله تعیین کارگزار، استفاده از تلفن همراه و مواردی از این قبیل) استفاده کنند. سومین نکته این است که فن‌آوری‌های حوزه انبارداری طیف گسترده‌ای را تشکیل می‌دهند، برخی از سیستم‌های انبارداری فن‌آوری

پیچیده‌ای دارند و برخی دیگر که حوزه جغرافیایی گسترده‌ای را پوشش می‌دهند، از چنین فن‌آوری‌هایی بی‌بهره‌اند. آخرین حوزه جالبی که از فن‌آوری مدد می‌گیرد (به لطف آینده‌نگری مایکروسافت)، عدم وابستگی به یک زبان خاص است (آفریقای جنوبی دارای چندین زبان رسمی است!)، بنابراین، در یک سیستم عملی مبادلهٔ رسیدهای الکترونیکی انبار، باید قابلیت مبادلهٔ قانونی این رسیدها به زبان‌های مختلف پیش‌بینی شود. این چالشی است که همهٔ کشورها با آن روبرو نیستند. مسئله اصلی این است که چگونه می‌توان یک تن‌گندم یا یک کیسه قهوه را که در مناطق دوردست و محروم از فن‌آوری قرار دارند، به ابزار مالی‌ای تبدیل کرد که برای بورس و کمیته اعتبارات بانک قابل پذیرش باشد. این چالش‌ها در نگاه اول بسیار دشوار می‌نمایند، ولی می‌توان با منطقی و تجربه عملی بر آنها غلبه کرد.

پس از استقرار سیستم رسید الکترونیکی انبار، مسئله اصلی ایجاد زیرساخت نرم‌افزاری ای است که بتواند به عملیات اداره پشتیبانی بانک و بورس مشتقه متصل شود. برخی از بانک‌ها نیازمند یکپارچه‌سازی قدرتمند و همه‌جانبه هستند و برای برخی دیگر، مشاهدهٔ ثبت رسید الکترونیکی انبار و ابزارهایی ساده برای تطبیق این رسید با شماره حساب‌های داخلی کفایت می‌کند. بدین ترتیب این بانک‌ها می‌توانند ارزش‌گذاری و وثیقه‌ها و تسهیلات را به گونه‌ای انجام دهند که اتصال شبکه‌های فرعی با خزانه رسیدهای الکترونیکی انبار در بانک میسر گردد. علاوه بر رابط‌های اتصال به پایگاه اینترنتی، اکثر بورس‌ها به منظور تسهیل فعالیت‌هایی همچون تخصیص خودکار رسیدهای الکترونیکی انبار و برای اطمینان از تقسیم مناسب نقاط تحویل، از عناصر کاربردی دیگری نیز استفاده می‌کنند.

در دنیای معاملات فیزیکی، پرداخت اعتبار و وام به پشتوانهٔ کالاهای فیزیکی ضرورتاً انجام می‌شود. بورس‌های مشتقه در دنیای مجازی معاملات آتی فعالیت دارند، و اغلب با اکراه و تنها در زمان پایاپای کردن، درصد کوچکی از معاملات واقعی را به صورت فیزیکی انجام می‌دهند. در صورتیکه بورس از بازیگران مستقل و قابل اعتماد بازار محسوب شود، رویکرد استفادهٔ گسترده از رسیدهای الکترونیکی انبار، دنیای فیزیکی را به دنیای الکترونیک تبدیل

می‌کند (یعنی عرضه الکترونیکی کالاها فیزیکی) و در اکثر موارد، امکان ایجاد بازارهای فیزیکی یا نقدی و سایر ابتکارات کاربردی را برای بورس‌های ابزارهای مشتقه فراهم می‌سازد.

در خط مقدم این حرکت، بانک‌ها رسیده‌های الکترونیکی انبار مربوط به کالاها درجه بندی شده خود را (بر مبنای استانداردهای خود و برای کالاهایی که چندان رایج نیستند) می‌پذیرند و انبارداران مجاز، برای صدور این رسیده‌های الکترونیکی انبار بانکی (که بر اساس پلتفرم و سامانه نرم افزار ملی مرکزی مدیریت می‌شوند) تأیید می‌شوند. با گسترش روش‌های تأمین اعتبار از منابع خارجی، تنها انباردارانی می‌توانند رسیده الکترونیکی انبار صادر کنند که دارایی‌های آنها در مکان قانونی معتبری همچون ژنو^۶ مستقر باشد (بنابر این انبارداران محلی باید برای صدور رسیده الکترونیکی انبار با فعالان بین‌المللی همکاری کنند). یکی دیگر از مفاهیم نوپا، بیمه در سطحی فراتر از رسیده الکترونیکی انبار (و نه فقط در سطح انباردار) است که این رسیده‌ها را یک گام دیگر به جایگاه یک ابزار مالی نزدیک می‌کند. چنین فعالیت‌هایی زمینه‌ساز ایجاد بورس‌های برون مرزی و مفهوم پذیرش بدهی یک بانک توسط بانک‌های دیگر است که بازارهای پرریسک‌تری محسوب می‌شوند.

در خاتمه باید به این مسئله اشاره کرد که با توجه به دسترسی به فن‌آوری‌های مدرن، یکپارچه‌سازی سیستم نرم افزار ملی رسیده‌های الکترونیکی انبار با بورس‌های مشتقه، بانک‌ها و کلیه فعالان بازار هزینه‌چندانی ندارد. این کار تنها بدین معنا نیست که انباردار با پست الکترونیکی نسخه PDF آنچه را قبلاً یک سند کاغذی بوده ارسال نماید یا دسترسی اینترنتی به آن را فراهم سازد، بلکه به معنای آن است که کالاها فیزیکی در قالب یک ابزار مالی مطمئن و قابل اعتماد ارایه شوند که به سرعت و سهولت با حساب بانکی کالاهای مخصوص یک کشور مرتبط شود و فرصت‌های نوینی برای وام‌دهی و پشتیبانی بدون نقص از بورس قرارداد‌های مشتقه را در سطح کالاهای ملی فراهم سازد.

نکاتی درباره نویسنده:

کوین پاترساکن ژوهانسبورگ در آفریقای جنوبی است و در دهه ۱۹۹۰ در اداره شرکت های بزرگ محصولات خوراکی در سطح هیأت مدیره در چند سازمان صنعتی مختلف فعالیت داشته است. وی بنیان گذار شرکت "فن آوری سندباکس" بود که از شرکای معروف شرکت مابکروسافت محسوب می شود. آقای پاتر در زمینه مسایل مالی و عملیاتی نیز تجربیاتی داشته و از حسابداران رسمی و کارشناس مدیریت است و در حال حاضر، مشغول تحصیل در مقطع دکترای مدیریت استراتژیک ریسک می باشد.

پست الکترونیکی: kevinp@sandbox.co.za

پایگاه اینترنتی: www.sandbox.co.za

معاملات بورس‌های کالا و قراردادهای مشتقه: تأثیر مجموعه استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی بر ارائه گزارش‌های مالی

نویسنده: ماتئوس لازیک^{۷۷}

اصول استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی در بسیاری از حوزه‌های جهان، از جمله بازارهای توسعه یافته و در حال توسعه بکار می‌رود. در مقاله زیر، ماتئوس لازیک، مدیر ارشد مرکز استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی "دلوثیت و توشه"^{۷۸}، درباره تأثیرات استانداردهای حسابداری این مرکز بر ارائه گزارش‌های مالی معاملات ابزارهای مشتقه بحث می‌کند.

استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی^{۷۹} توسط هیأت استانداردهای بین‌المللی حسابداری^{۸۰} که یک نهاد مستقل بخش خصوصی است، تهیه و تصویب شده‌اند. یکی از اهداف این هیأت انتشار مجموعه واحدی از استانداردهای جهانی با کیفیت، قابل درک و قابل اجرای حسابداری است که به منظور کمک به تصمیم‌گیری‌های اقتصادی فعالان بازارهای جهانی سرمایه و سایر کاربران، آرایه اطلاعات با کیفیت، شفاف و قابل مقایسه در اظهارنامه‌ها و سایر گزارش‌های مالی را الزامی می‌سازد.

طی چند سال گذشته، فعالیت‌های این هیأت در این زمینه بر استفاده روزافزون از مجموعه استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی در سرتاسر جهان مبتنی بوده است. یکی از گام‌های اصلی در این جهت، پذیرش مقررات اتحادیه اروپا بود که به موجب آن، اظهارنامه‌های مالی موجود در بازار هر یک از کشورهای عضو اتحادیه اروپا باید بر اساس این استانداردها تهیه شود. این بدان معناست که گزارش‌های مالی هزاران نهاد در اتحادیه اروپا باید منطبق با این استانداردها باشد.

علاوه بر این، اصول استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی از طریق ملزم ساختن شرکت‌ها (معمولاً شرکت‌های پذیرفته شده در بورس) به رعایت الزامات این استانداردها، یا الزامات

77 - Mateusz Lasik

78 - Deloitte & Touche IFRS Center

79 - International Financial Reporting Standards (IFRS)

80 - International Accounting Standards Board (IASB)

حسابداری محلی مبتنی بر آنها در گزارش‌های مالی خود، در مناطق گسترده دیگری نیز بکار می‌رود. از جمله می‌توان به تعدادی از کشورهای امریکای لاتین (مانند اکوادور، گواتمالا، اوروگوئه، کاستاریکا، هندوراس)، آفریقا و خاورمیانه (از جمله آفریقای جنوبی، تانزانیا، نامیبیا، مصر و کویت)، جنوب شرقی آسیا (از جمله سنگاپور، هنگ کنگ، و فیلیپین) و استرالیا و زلاند نو اشاره کرد. علاوه بر این، تعدادی از اقتصادهای نوظهور مهم از جمله چین و هند، به دنبال انطباق هرچه بیشتر استانداردهای ملی حسابداری خود با این استاندارد هستند. این بدان معناست که تعداد روزافزونی از شرکت‌هایی که در بازارهای بورس کالا و قراردادهای مشتقه کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه فعالیت دارند، ملزم به رعایت این استانداردها هستند. با توجه به ماهیت قراردادهای مبادلات بورس‌های کالا و قراردادهای مشتقه، یکی از استانداردهای اصلی مجموعه استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی که باید مورد توجه قرار بگیرد استاندارد IAS ۳۹: شناسایی و سنجش "که حسابداری قراردادهای مشتقه را پوشش می‌دهد. قراردادهای مشتقه، قراردادهایی هستند که برای تاریخی در آینده تنظیم می‌شوند، نیازمند سرمایه‌گذاری ناچیزی هستند یا نیاز به سرمایه‌گذاری اولیه ندارند (نسبت به خرید کالاهایی که قرارداد مشتقه محسوب نمی‌شوند)، و ارزش آنها در واکنش به تغییر یک متغیر مشخص (مانند قیمت کالا) تغییر می‌کند، مشروط بر اینکه تغییر در متغیرهای غیر مالی تنها منحصر به یکی از طرفین قرارداد نباشد. بنابراین کلیه قراردادهایی که هر روزه در بورس‌های کالا معامله می‌شوند، از قبیل قراردادهای پیمان آتی^{۸۱}، معاملات آتی و قراردادهای اختیار خرید و فروش کالاها، ابزارهای معاملاتی مشتقه محسوب می‌شوند.

این استاندارد دامنه گسترده‌ای دارد، چون الزاماً قراردادهای خرید و فروش کالا را نیز که تسویه آنها (به جای تسویه نقدی) به تحویل واقعی کالای مورد نظر منجر می‌شود، مستثنی نمی‌کند. این استاندارد تنها آن دسته از قراردادهای خرید و فروش اقلام غیر مالی (مثلاً یک کالا) را از محدوده خود خارج می‌کند که با هدف خرید، فروش یا تأمین نیازمندی‌های مورد

انتظار نهاد مورد نظر انجام می‌شوند (برای مثال خرید یک پیمان آتی کالایی که در فرایند تولید شرکت بکار می‌رود). بدین ترتیب، قرارداد پیمان آتی که به موجب آن یک تولیدکننده مواد خوراکی، موافقت می‌کند که در آینده غلاتی را که در خط تولید خود بکار می‌برد به بهای ثابتی خریداری نماید، و این قرارداد به صورت فیزیکی (از طریق تحویل غلات) تسویه شود، احتمالاً خارج از محدوده استاندارد IAS ۳۹ قرار دارد. برعکس، یک قرارداد آتی غلات با تسویه نقدی که معامله‌گر غلات برای سفته‌بازی، یا تولیدکننده غلات برای پوشش ریسک بکار می‌برد، صرف نظر از اینکه در بورس منعقد گردیده یا فرا بورس معامله شده باشد، مشمول الزامات استاندارد IAS ۳۹ است.

یکی از اصول اساسی استاندارد IAS ۳۹ آن است که مبلغ کلیه قراردادهای مشتقه که در محدوده این استاندارد قرار می‌گیرند، در اظهارنامه‌های مالی بر مبنای قیمت عادلانه ثبت می‌شود. این امر با الزامات بسیاری از نظام‌های حسابداری محلی تفاوت دارد. بر اساس این استاندارد قیمت عادلانه مبلغی است که در ازای آن طرفین معامله بتوانند یک دارایی را با آگاهی، تمایل و آزادی عمل با یکدیگر مبادله کنند.

استاندارد IAS ۳۹ درباره نحوه تعیین قیمت عادلانه رهنمودهای خوبی ارائه می‌دهد. در صورتی که در بازار فعال، دسترسی سریع و آسان به پیشنهاد قیمت امکان‌پذیر باشد (و قیمت‌های پیشنهادی نمایانگر معاملات واقعی و رایج بازار باشند)، می‌توان از این قیمت‌ها استفاده کرد. قیمت عادلانه مجموعه‌ای از ابزارهای مالی (برای مثال قراردادهای مشتقه که در بورس معامله شده است) بر اساس تعداد واحدهای آن ابزارها و قیمت پیشنهادی آنها تعیین می‌شود.

در صورتیکه برای یک ابزار مالی چنین بازار فعالی وجود نداشته باشد، به موجب استاندارد IAS ۳۹ قیمت عادلانه با استفاده از روش ارزیابی قیمت تعیین می‌شود. هدف از این تکنیک، تعیین قیمت معاملاتی در زمانی مشخص و در معامله‌ای آزاد است که با ملاحظات تجاری عادی انجام می‌گیرد. شیوه‌های ارزیابی قیمت شامل استفاده از جدیدترین قیمت‌های

معاملات بین طرف‌های مطلع و راغب به معامله (در صورت وجود)، مراجعه به قیمت عادلانه کنونی ابزاری دیگر که با ابزار مورد نظر شباهت چشمگیری دارد، تحلیل ارزش فعلی جریان نقدینگی^{۸۲} و مدل‌های قیمت‌گذاری قراردادهای اختیار^{۸۳} است. به موجب استاندارد IAS ۳۹ در صورتی که فعالان بازار برای ارزیابی قیمت ابزار مورد نظر معمولاً از تکنیک ارزیابی قیمت خاصی استفاده می‌کنند و نتایج این ارزیابی‌ها با معاملات واقعی بازار همخوانی دارند، باید از آن تکنیک استفاده شود. یک سیستم ارزیابی قیمت باید از ورودی‌های بازار بیشترین استفاده را بنماید و تا جایی که ممکن است، از اتکا به ورودی‌های خاص خودداری کند. این بدان معناست که بر اساس استاندارد IAS ۳۹، شرکت‌هایی که در بورس‌های کالا و قراردادهای مشتقه فعالیت می‌کنند در بسیاری از موارد باید قیمت عادلانه را بر اساس قیمت‌های پیشنهادی بازار فعال تعیین نمایند و در غیاب بازار فعال یا معاملات جدید، باید به شیوه ارزیابی قیمت متوسل شوند. انتخاب روش تعیین قیمت به نقدشوندگی و عمق نسبی معاملات بازار هر بورس بستگی دارد.

یکی از پرسش‌های جالب کسانی که برای گزارش معاملات قراردادهای مشتقه در بورس‌های کالا و قراردادهای مشتقه از استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی استفاده می‌کنند، نحوه‌ارایه تغییرات قیمت عادلانه ابزارها در گزارش‌های مالی است. به موجب استاندارد IAS ۳۹، معمولاً تغییر قیمت عادلانه بین تاریخ‌های مختلف ترازنامه‌ها در صورت حساب درآمد^{۸۴} (صورت حساب سود و زیان) ذکر می‌شود. با توجه به تغییر پذیری ذاتی بسیاری از قراردادهای ابزارهای کالا، این شیوه ممکن است به تغییر چشمگیر صورت حساب درآمد منجر شود. با توجه به اینکه هدف بسیاری از شرکت‌ها از معاملات قراردادهای مشتقه (از جمله شرکت‌هایی که از طریق بورس کالا به چنین معاملاتی می‌پردازند) کاهش ریسک است، به موجب استاندارد IAS ۳۹ می‌توان در گزارش مالی این شرکت‌ها (به شرط تحقق

82 - Discounted Cash Flow Analysis

83 - Option Pricing Models

84 - Income Statement

برخی معیارهای مشخص) از شیوه دیگری استفاده کرد که حسابداری پوشش ریسک^{۸۵} نامیده می‌شود و این تغییر پذیری را کاهش می‌دهد.

یکی از مسایل مورد علاقه افرادی که در زمینه قراردادهای مشتقه کالا فعالیت دارند، حسابداری جریان نقدینگی پوشش ریسک و حسابداری قیمت عادلانه پوشش ریسک است. حسابداری جریان نقدینگی پوشش ریسک مستلزم این است که سود/زیان یک قرارداد مشتقه به صورت موقتی در دارایی‌ها (به جای صورت حساب درآمد) ذکر شود و پس از آنکه موردی که ریسک آن پوشش یافته بر درآمد تأثیر گذاشت، در صورت حساب درآمد وارد می‌شود. برای مثال یک تولیدکننده شکلات می‌تواند برای کاهش ریسک قیمت خرید آتی کاکائو که در فرایند تولید بکار می‌رود قرارداد آتی کاکائو منعقد نماید. با فرض اینکه قراردادهای آتی در محدوده استاندارد IAS ۳۹ باشد، می‌توان با استفاده از حسابداری جریان نقدینگی پوشش ریسک، تعیین سود و زیان در صورت حساب درآمدی را تا زمانی که خریدهای پوشش ریسکی کاکائو بر درآمدها تأثیر بگذارد به تعویق انداخت.

از سوی دیگر حسابداری قیمت عادلانه پوشش ریسک، سود/زیان قراردادهای مشتقه را در صورت حساب درآمدها ثبت می‌کند. ولی قیمتی که در ترازنامه ثبت می‌شود باید قیمت عادلانه کالایی باشد که در صدد پوشش ریسک آن هستیم. مثلاً شرکتی ممکن است برای نمایش قیمت عادلانه موجودی مس خود در ترازنامه، از فروش پیمان آتی یا همان قرارداد فوروارد استفاده کند. در چنین حالتی، در صورت استفاده از حسابداری قیمت عادلانه پوشش ریسک، سود/زیان قرارداد پیمان آتی به همراه میزان تعدیل قیمت عادلانه ناشی از تغییر قیمت مس موجودی انبار در صورت حساب درآمد ثبت می‌شود.

استاندارد IAS ۳۹ برای انواع مختلف حسابداری پوشش ریسک، مقررات مفصلی ارائه می‌دهد که از ویژگی‌های کالاهایی که برای پوشش ریسک به کار می‌روند و ابزارهای پوشش ریسک گرفته تا الزامات کاربرد شیوه حسابداری بر مبنای پوشش ریسک (از جمله اسناد رسمی رابطه پوشش ریسک و ارزیابی منظم کارایی آن) را در بر می‌گیرد.

افزایش تعداد افرادی که از استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی استفاده می‌کنند، و رواج قراردادهای مشتقه (در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه) باعث گردیده است که استاندارد IAS ۳۹ برای بسیاری به یکی از ابزارهای اساسی حسابداری تبدیل شود. بدین ترتیب اهمیت درک معنای ابزارهای مشتقه، نحوه تعیین قیمت عادلانه، و شیوه‌های حسابداری پوشش ریسک برای تعداد روزافزونی از معامله‌گران حرفه‌ای که در مبادلات بورس‌های کالا و قراردادهای مشتقه سراسر جهان فعالیت دارند، بیشتر می‌شود.

تکاتی در باره نویسنده:

ماتیوس لازیک یکی از مدیران ارشد مرکز استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی "دلوثیت و توشه" لندن است و در زمینه حسابداری ابزارهای مالی بر اساس استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی تخصص دارد. ماتیوس مشاور بسیاری از پروژه‌های اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارش‌های مالی در بانک‌ها و شرکت‌ها بوده است و در زمینه حسابداری ابزارهای مالی سرمایه‌گذاری بانک‌ها نیز به‌ارایه مشورت‌های تخصصی می‌پردازد. وی از نویسندگان همکار چندین نشریه مرکز دلوثیت از جمله IGAAP در سال ۲۰۰۵، و IGAAP در سال ۲۰۰۶: ابزارهای مالی: ۳۲ IAS، ۳۹ IAS و IFRS ۷ بوده است.

پست الکترونیکی: mlasik@deloitte.co.uk

پایگاه اینترنتی: www.deloitte.com

مقاله ای کوتاه در باب ریز بورس‌ها

نویسنده: پاتریک ال. یانگ^{۸۶}

پاتریک ال. یانگ می‌نویسد بورس‌های کوچک به‌نحوروز افزونی در خط مقدم بازارهای نوظهور و معاملات انواع جدیدی از دارایی‌ها قرار می‌گیرند.

بسیاری از فعالان، سال گذشته را در جهان بورس، سال بحث درباره ادغام بازارهای عمده به منظور ایجاد بازارهای منطقه ای یا حتی بورس‌های ابرقدرت سرتاسر اقیانوس اطلس می‌دانند. البته این شرایط بیشتر برای سرمایه‌گذاران بورس‌های عمده سهام و کالا در اروپا و آمریکا صادق است، در حالیکه در سایر مناطق جهان، معجزه کوچک تجارت الکترونیک همچنان پیشناز است، و این مسئله سبب گردیده تا معاملات بورسی به دو بخش بورس‌های بسیار بزرگ و بورس‌های بسیار کوچک منشعب شود و هر روزه تعداد بیشتری از بورس‌هایی که در میانه این دو طیف قرار دارند از میدان رقابت خارج شوند. سال‌ها قبل برای بیان مفهوم بورس جدید که با اتکا به فن‌آوری اطلاعات، بزرگترین بورس‌های جهان را در مقیاسی بسیار کوچک شبیه‌سازی می‌کند واژه "ریز بورس"^{۸۷} را بکار بردم.

از نخستین باری که در سال‌های نخست این دهه، بحث درباره ریز بورس‌ها آغاز شد، این مفهوم روز به روز جذاب‌تر می‌شود. در عصر پس از اینترنت، شکوفایی یا به عبارت دیگر رشد انفجار آمیز مبادلات تجاری مستقیم^{۸۸} چشم‌انداز بورس‌های جدید را تیره کرد. ولی مفهوم ایجاد بورس‌های الکترونیک در مقیاسی کوچکتر از بورس‌های سنتی، به سرعت به واقعیتی ریشه‌دار تبدیل می‌شود.

یک "ریز بورس" باید دارای سه ویژگی باشد:

(۱) دبیرخانه‌ای بسیار کوچک (برای بازاری که احتمالاً کارمندان آن از ده یا دوازده نفر تجاوز نمی‌کند، تعداد ۵ نفر یا کمتر مناسب است)؛

(۲) دارای یک محصول با بازار هدف گذاری شده باشد (در مورد بازار کالا، بازاری که ممکن

86 - Patrick L. Young

87 - MicroExchange

88 - Business-to-business (B2B)

است ارزش معاملات سالیانه آن میلیاردها دلار باشد)؛

۳) معاملات به جای شبکه‌های اختصاصی، به صورت الکترونیک و عمدتاً از طریق اینترنت انجام می‌شود.

فن‌آوری جزو ابعاد اصلی توسعه یک ریزبورس است، ولی در عین حال نیازی به استفاده از فن‌آوری‌های گران‌قیمت نیست. در واقع، در سال‌های اخیر سیستم‌های مختلفی برای پاسخگویی به نیازهای این بخش ایجاد شده‌اند. در چنین بورس‌هایی می‌توان از محصولات شرکت‌هایی همچون "آلبرتا سلوشنز"^{۸۹} و نرم‌افزارهای معاملاتی تقریباً فراگیر بورس سهام کشورهای اروپای شمالی استفاده کرد، شرکت "پات سیستمز"^{۹۰} نیز یکی از چندین فروشنده‌ای است که در این حوزه فعالیت دارند. سازمان هندی-انگلیسی "گومداک" و "تراپورت"^{۹۱} که در لندن مستقر است نیز در این زمینه تخصص دارند.

کمترین بودجه‌ای که می‌توان به فن‌آوری در ریزبورس‌های ساده اختصاص داد کمتر از ۱۰۰ هزار دلار برای یک سیستم بسیار ساده است. یک ریزبورس پیچیده‌تر می‌تواند با سرمایه‌گذاری ۲۵۰ تا ۵۰۰ هزار دلار امکانات زیربنایی خوبی را ایجاد کند. موانعی که بر سر راه کسانی که به دنبال ایجاد ریزبورس هستند، ناچیز است و احتمالاً به دلیل افزایش رقابت بر سر تأمین فن‌آوری نسل آینده سامانه‌های کوچک‌ولی کارآمد، بیش از پیش کاهش می‌یابد.

مسلماً در کشورهایی که دولت‌ها مانع از تشکیل انجمن‌های آزاد و بورس می‌شوند، مقررات موجود موانعی را ایجاد می‌کنند. علاوه بر این، مقررات سهل‌گیرانه دولت برای کارکرد اثربخش ریزبورس اهمیتی اساسی دارد.

امروزه به لطف امکانات فن‌آوری اطلاعات، ایجاد ریزبورس‌ها میسر گشته است. ارزان‌ترین شبکه موجود، اینترنت است که اغلب به عنوان خروجی اصلی ریزبورس‌های امروزی عمل می‌کند. اینترنت توانسته است، بزرگ‌ترین مفهوم دارایی قابل معامله در تاریخ را ایجاد نماید (تغییر گروه دارایی که بانک‌های متعارف برای همگامی با آن تلاش بسیاری می‌کنند).

89 - Alberta Solutions

90 - Patsystems

91 - COMDAQ Organisation and Trayport

بنابراین همانطور که سامانه‌های نرم‌افزاری حراج الکترونیک از قبیل e-bay و QXL توانسته‌اند به هر چیز، از بلوک‌های سیمانی پیاده‌رو گرفته تا لوازم عروسک‌های باریبی و ویژگی نقدشوندگی ببخشند، ریز بورس‌ها نیز رشد بازارهای کالایی کوچک‌تر شده را امکان‌پذیر می‌سازند که به دلیل هزینه‌های بالای امکانات زیربنایی، برای معاملات بورس‌های سنتی بسیار کوچک هستند.

بسیاری از ریز بورس‌ها برای دسترسی به خدمات پایاپای و تسویه با مشکلاتی روبرو هستند. برای مثال "کومداک" برای برخی از بازارهای کالای خود به استفاده از اسناد تضمینی^{۹۲} متوسل شده است. به طور کلی این شیوه از کارایی مناسبی برخوردار است ولی به‌ارزانی یا سهولت داشتن یک طرف معاملاتی مرکزی [مثل بورس] نیست. با وجود این، صرفه‌جویی ناشی از معامله شفاف و هم‌زمان با تولیدکنندگان متعدد و مصرف‌کنندگان نهایی مزیت بزرگی برای فروشندگان و خریداران است.

همچنین، در حالیکه زیرساخت و ابزار اصلی توزیع و انتشار قیمت، اینترنت و فن‌آوری رایانه‌ای است، باید به این نکته توجه داشت که بخش عمده تلاش در جهت اداره بورس‌های کوچک (دست‌کم در مراحل ابتدایی)، تغذیه تدریجی فعالان بازار (به لحاظ اطلاعاتی) جهت حفظ نقش بورس می‌باشد. در ریز بورس، این مسئله "کمک کارگزار"^{۹۳} نامیده می‌شود و برای تقویت بازار از طریق کمک به کاربران بازار برای آشنا ساختن آنها با معامله در سامانه معاملاتی ریز بورس ابزار مؤثرتری است.

از این لحاظ، ریز بورس‌ها نوعی قهوه‌خانه مدرن محسوب می‌شوند. ایجاد یک شبکه کارآمد در موفقیت بازار نقشی اساسی ایفا می‌کند و خود نیازمند ارتباطات کلامی و انتقال هم‌زمان اطلاعات الکترونیکی بازار است.

علاوه بر این، ریز بورس گذشته از معاملات کالا برای ایجاد بورس‌های کوچک سهام نیز بسیار مناسب است. در مورد بازارهای کوچک سهام، جایگاه بورس‌های منطقه‌ای سهام

92 - Escrow

93 - Broker Assistance

یا بازارهای بخشی (که سرمایه مورد نیاز برای حوزه‌های بخصوصی را تأمین می‌کنند)، با بورس‌هایی همچون بورس سهام الکترونیکی جایگزین^{۹۴} به نحو روزافزونی به موضوع اصلی بازارهای مالی تبدیل می‌شوند.

غول‌های صنعت بورس شعار "هر آنچه کوچک است زیباست" را نمی‌پسندند. ولی وقتی سخن از ایجاد بازارهایی است که می‌تواند وضعیت بسیاری از کسب و کارها، معامله‌گران و تولیدکنندگان را در بازارهای توسعه یافته و در حال توسعه دگرگون کند، ریز بورس اهمیت روزافزونی می‌یابد. این بورس‌ها ارتقاء سرمایه یا معاملات کالاها یا جدید یا سنتی را تسهیل می‌کنند و بدین ترتیب، آینده بسیار روشنی دارند و در مجموع به نفع بازارها هستند.

نکاتی دربارهنویسنده:

پاتریک ال. یانگ، بنیان‌گذار مفهوم بورس قراردادهای مشتقه و نویسنده کتاب "انقلاب بازار سرمایه" و "مانیفست بازار" است که با همکاری انجمن بازارهای آتی در اوایل سال ۲۰۰۷ منتشر شد. وی در زمینه مشاوره درباره ایجاد، توسعه و راهبردهای بورس تجربیات فراوانی دارد. یانگ در حال حاضر سرگرم توسعه یک صندوق پوشش ریسک برای سرمایه‌گذاری در بورس، زیرساختهای معاملاتی بازار، و زیرساخت‌های بازارهای مالی دیجیتال است. وی از مدیران غیر اجرایی انجمن بورس‌های آتی و اختیار سوئیس است.

پست الکترونیکی: patrick@derivativesvision.com;

پایگاه اینترنتی: www.derivativesvision.com;

آفریقا

آفریقا: نگاهی گذرا به بورس‌های منطقه

تهیه شده در آنتن‌تاد

بورس سهام ژوهانسبورگ پس از الحاق به بورس معاملات آتی افریقای جنوبی^{۹۵} (سافکس) در سال ۲۰۰۱، به بزرگترین و فعال‌ترین بورس کالا و ابزارهای مالی مشتقه در منطقه تبدیل شده است. این بورس در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۵۱ میلیون قرارداد آتی و اختیار را معامله کرد (۲ میلیون قرارداد کشاورزی و ۴۹ میلیون قرارداد مالی، شامل قراردادهای تک سهمی) و بدین ترتیب به هجدهمین بورس بزرگ معاملات آتی و بیست و چهارمین بورس بزرگ قراردادهای مشتقه جهان تبدیل شد.

سافکس در سال ۱۹۸۸ تأسیس شد و به یکی از بازارهای نوظهور پیشتاز بدل گردید. این بورس مدتها قرارداددهای آتی مالی را معامله می‌کرد ولی ایجاد بخش بازارهای کشاورزی در سال ۱۹۹۵، ارایه طیفی از قراردادهای آتی و اختیار کالاهای کشاورزی را در پی داشت. در حال حاضر سافکس قراردادهای ذرت زرد و سفید، آرد گندم، دانه‌های آفتاب‌گردان، و از سال ۲۰۰۲، سویا را معامله می‌کند (به مقاله راد گراولت - بلوندین و کریس استارگس^{۹۶} نگاه کنید). سافکس به عنوان مکانیزم کشف قیمت ذرت در منطقه افریقای جنوبی شهرت دارد، در زمینه مدیریت ریسک نیز کارایی و اثربخشی خود را اثبات کرده است و قیمت‌های آن در چندین کشور همسایه مورد استناد قرار می‌گیرد.

یکی از پیشرفت‌های مهم اخیر در بورس کالای آفریقا، آغاز فرآیند ایجاد بورس کالا و قراردادهای مشتقه قاره آفریقا^{۹۷} (پاکدکس) بوده است. پاکدکس دارای یک قطب در کشور بوتسوانا است که بورس معمول و مرکز پشتیبانی اداری را مدیریت می‌کند و می‌تواند بورس‌های ملی و انبارهای مختلف را به منظور تسهیل معاملات منطقه‌ای قراردادهای کشاورزی، فلزات، انرژی، و ارز به یکدیگر پیوند دهد (به مقاله آنتونی آندورف^{۹۸} نگاه کنید). اتحادیه آفریقا به شدت از تشکیل بورس

95 - South African Futures Exchange (SAFEX)

96 - Rod Gravelet-Blondin and Chris Sturgess

97 - Pan-African Commodities and Derivatives Exchange (PACDEX)

98 - Anthony Andorff

سراسری کالای افریقا حمایت می‌کند و وزرای بازرگانی کشورهای عضو این اتحادیه در برنامه عملیاتی کالاهای افریقایی در آروشا در نوامبر سال ۲۰۰۵، از تأسیس این بورس به عنوان یکی از اولویت‌های کاری خود یاد کردند. این برنامه عملیاتی در ژانویه سال ۲۰۰۶ در ششمین اجلاس سران اتحادیه افریقادر خارطوم به تصویب رسید.

بورس اوراق بهادار و کالای ابو جا^{۹۹} در نیجریه، معاملات الکترونیکی اوراق بهادار را در سال ۲۰۰۱ آغاز کرد اما به منظور شکوفایی عملکرد بخش کشاورزی و ترویج کشاورزی تجاری، این بورس با دخالت دولت به سمت کالاهای کشاورزی تغییر جهت داد. معاملات نقدی کشاورزی در ژوئیه سال ۲۰۰۶ با محصولات پذیرفته شده در بورس از قبیل ذرت، سویا، کاکائو، پنبه، و زنجبیل آغاز شد، ولی در ابتدا اکثر معاملات بر ذرت و سویا متمرکز بود.

بورس کالاهای کشاورزی کنیا^{۱۰۰} در سال ۱۹۹۴ به منظور ارائه خدمات اولیه یک بورس کالا تأسیس گردید. قرار بود این بورس به معامله کالاهای کشاورزی همچون غلات، محصولات لبنی و پنبه اختصاص یابد. ولی به دلیل پراکندگی بازارها، دخالت دولت، و کمبود چشمگیری امکانات زیر بنایی، حجم معاملات آن همواره بسیار محدود بوده است. در عوض، این بورس فعالیت‌های خود را در زمینه انتشار اطلاعات متمرکز کرد و به عنوان فروشنده اطلاعات عمل کرد. این مدل تجاری از حمایت مشارکت‌کنندگان بخش خصوصی و نهادهای ارائه‌کننده کمک‌های مالی برخوردار گردید (به مقاله توماس باراسا^{۱۰۱} نگاه کنید).

بورس کالاهای کشاورزی مالوی^{۱۰۲} در سپتامبر سال ۲۰۰۴ با مشارکت بخش عمومی و خصوصی و پشتیبانی جامعه دانشگاه و سازمان‌های غیردولتی تأسیس گردید. ابتدا با ایجاد یک قطب اطلاعاتی که قیمت، حجم و اطلاعات معاملاتی ۴۵ کالا را از مراکز تجاری سرتاسر کشور دریافت می‌کرد، یک سیستم اطلاعات بازاریابی ایجاد شد. این مرکز پس از دریافت این اطلاعات به ارزیابی و یکپارچه‌سازی آنها می‌پرداخت و اطلاعات پردازش شده را به مراکز

99 - Abuja Securities and Commodity Exchange (ASCE)

100 - Kenya Agricultural Commodity Exchange (KACE)

101 - Thomas Barasa

102 - Malawi Agricultural Commodity Exchange (ACE)

تجاری ارسال می‌کرد. بدین ترتیب این قطب اطلاعاتی، با ایجاد ارتباط میان کارکنان بورس، فروشندگان، و خریداران معاملات بین مراکز مختلف را تسهیل کرد.

بورس کالای اوگاندا^{۱۰۳} در حال حاضر تنها به نیابت از دولت، انبارهای کالا را کنترل می‌کند. این بورس در پی ایجاد سامانه معاملات رسیده‌های الکترونیکی انبار است.

اخیراً و به دنبال انتشار گزارشی در نوامبر سال ۲۰۰۵ که ایجاد بورس کالای یکپارچه ای را توصیه می‌کرد که می‌بایست شامل توسعه کلیه عناصر سیستم، از جمله سیستم رسیده‌های انبار باشد، تأسیس بورس در اتیوپی طرفداران بسیاری یافته است^{۱۰۴}. همچنین در اوایل سال ۲۰۰۵، به منظور امکان‌سنجی تأسیس بورس فلزات و مواد معدنی افریقا در ژوهانسبورگ که امکان معامله کالاهایی همچون الماس، طلا، پلاتین و کبالت را فراهم می‌آورد، در افریقای جنوبی مطالعه ای انجام شد که بر اساس آن صنعت فلزات و مواد معدنی نیازی به تأسیس چنین بورسی احساس نمی‌کرد.

بورس کالاهای کشاورزی زامبیا^{۱۰۵} و بورس کالاهای کشاورزی زیمبابوه^{۱۰۶} که در اواسط دهه ۱۹۹۰ و به دنبال آزادسازی بازار کالاهای کشاورزی تأسیس گردیدند، با دخالت‌های دولت در بازارهای اصلی ذرت با مشکلات بسیاری دست به‌گریبانند. سه ابتکار مختلف در این زمینه در کشور غنا هرگز از حمایت تجاری کافی برخوردار نشدند. در مصر، بحث درباره بازگشایی مجدد بورس پنبه اسکندریه که به دستور دولت در دهه ۱۹۵۰ تعطیل شده بود، هر از چندگاهی مطرح می‌شود. بورس کاکائو و قهوه ساحل عاج تاکنون نتوانسته است کسب و کاری واقعی برپا کند.

افریکن لیون^{۱۰۷}، بورس قهوه ای که در شرق افریقا مستقر است و از طریق شبکه اینترنت فعالیت می‌کند نیز تاکنون نتوانسته است معاملات چندانی انجام دهد.

دولت‌های آفریقا برای بهبود عملکرد بورس‌های کالایی کشاورزی چه

103 - Ugandan Commodity Exchange (UCE)

۱۰۴ - الننی زی، گاربه-مدھین و یان گامین، "آیاتیوپی نیازمند بورس کالا است؟ رویکردی یکپارچه به توسعه بازار"، موسسه پوهش های توسعه اتیوپی، مقاله شماره ۴، ص ۲۲.

105 - Zambia Agricultural Commodity Exchange (ACE)

106 - Zimbabwe Agricultural Commodity Exchange (ZIMACE)

107 - Africanlion

گام‌هایی می‌توانند بردارند؟

نویسنده: یان گاگین^{۱۰۸}

پس از چندین تجربه ناموفق برای آغاز فعالیت بورس‌های کالا در آفریقا، یان گاگین، بنیان‌گذار بورس کالاهای کشاورزی آفریقا^{۱۰۹} گام‌هایی را که دولت‌های آفریقایی می‌توانند برای ایجاد محیطی مساعدتر برای توسعه بورس کالا در آینده بردارند، شناسایی نموده‌است.

پاسخگویی به این پرسش نیازمند درک موقعیت کنونی است. بسیاری از کشورهای آفریقایی دارای اقتصادهای متکی بر کشاورزی هستند. اکثر این محصولات توسط کشاورزان خرده‌پا تولید می‌شود، و در گذشته، بسیاری از این کشورها برای کیفیت کالاهایشان معروف بودند. استفاده از هیأت‌های بازاریابی، ناتوانی آنها در پرداخت مابه‌التفاوت قیمت^{۱۱۰} برای محصولات با کیفیت، و فقدان اطلاعات بازار به کاهش حجم تولید و کیفیت کالاها انجامید. زیرا کشاورزان خرده‌پا برای افزایش میزان تولید یا رده‌بندی مناسب تولیدات خود انگیزه چندانی نداشتند. اخیراً دولت‌های آفریقایی کنترل‌های موجود در مورد برخی از کالاهای کشاورزی را کاهش داده‌اند که آزادسازی بازاریابی محصولات کشاورزی را در پی داشته است. مسلماً باید برای بازاریابی این کالاهای کشاورزی سازمانی ایجاد شود.

این کشورهای آفریقایی در زمینه بازار و اقتصاد بخش کشاورزی با چالش‌های بسیاری روبرو هستند. نخستین و مهمترین مشکل، فقدان اطلاعات دقیق و قابل اتکا درباره بازار است. اگرچه برای حل این مشکل گام‌هایی برداشته شده است، هنوز اقدامات بسیاری باید انجام شود و تأسیس بورس کالاهای کشاورزی بخش زیادی از این خلأ را پر می‌کند. با اعلام قیمت‌های فروش و ثبت قیمت‌های خرید و قیمت‌های پیشنهادی کالاها، تمایلات بازار آشکار می‌شود. علاوه بر این، کارگزار در زمینه بهترین فرصت‌های بازاریابی و زمان و مکان وقوع احتمالی آنها به مشتریان مشاوره می‌دهد و بیش از پیش فعالان بازار را توانمند می‌کند. مشاوره در زمینه بهترین نوع محصول برای هر منطقه، بینش تجاری کشاورزان خرده‌پارا افزایش می‌دهد.

108 - Ian Goggin

109 - Agricultural Commodity Exchange for Africa (ACE)

110 - Premium

بسیاری از دولت‌های آفریقایی اخیراً تأکید بر بازاریابی را افزایش داده‌اند. برای مثال، یکی از راهبردهای اصلی در سیاست امنیت تغذیه و مواد خوراکی دولت‌های مالاوی (ژوئن سال ۲۰۰۵)، تسهیل دسترسی به بازارهای محلی، منطقه‌ای و بین‌المللی است. این سیاست بر اطلاعات عملیاتی بازار و ایجاد بازارهای شفاف کشاورزی تأکید می‌کند. همین تأکید در راهبرد رشد و توسعه مالاوی که در ژانویه سال ۲۰۰۶ به تصویب رسید، در بیانیه و برنامه عملیاتی اتحادیه آفریقا در زمینه کالاهای آفریقایی (آروشا، نوامبر ۲۰۰۵) نیز به چشم می‌خورد. به موجب این بیانیه، بورس‌های کالا دارای نقشی محوری هستند و اتحادیه آفریقا بر نقش مهم بورس در بخش کشاورزی صحنه‌گذار است. یکی دیگر از نکاتی که در این بیانیه اعلام شده، ضرورت تلاش جامعه بین‌الملل برای حمایت از طرح‌های راه‌اندازی بورس کالا در آفریقا است.

بازاریابی و معاملات کشاورزی در آفریقا با مشکلاتی دست به‌گریبان است: (۱) کمبود اطلاعات موثق در زمینه گردش معاملات؛ (۲) بازارهای توسعه نیافته و ساده؛ (۳) غیر رسمی بودن اکثر معاملات؛ (۴) فقدان استانداردهای کیفی، کنترل کیفی یا شفافیت؛ (۵) ضعف اطلاعات بازار؛ (۶) فقدان بازارهای قابل شناسایی یا در دسترس؛ (۷) فقدان رقابت؛ (۸) ضعف ارتباطات؛ (۹) فقدان شفافیت؛ (۱۰) فقدان قراردادهای دارای ضمانت اجرایی و راهکارهای حل اختلاف؛ و (۱۱) فقدان اعتماد به سیستم. ایجاد بورس کالاهای کشاورزی می‌تواند به رفع این نقایص کمک کند، ولی اطمینان از حل این مشکلات نیازمند همکاری دولت نیز هست. یکی از پیش‌نیازهای اساسی نیل به این هدف ایجاد نظم، اطلاعات بازار و نقدشوندگی در بازار است.

اگرچه اکثر کشورها از استانداردهای درجه‌بندی محصولات برخوردارند، ولی از این استانداردها به ندرت استفاده می‌شود. علاوه بر این، برخی بخش‌های صنعت کشاورزی از استانداردهای خاص خود استفاده می‌کنند که معمولاً به زیان تولیدکنندگان است. بدون استفاده از استاندارد واحد در کل صنعت، تولیدکنندگان و معامله‌گران در بازاریابی

کالاها با دشواری‌هایی روبرو می‌شوند، چون خریداران می‌توانند برای حفظ جایگاه و منافع خود معیارها را تغییر دهند. یک استاندارد رده‌بندی مشترک به نفع کل صنعت خواهد بود، چون باعث می‌شود کلیه فعالان به زبانی مشترک سخن بگویند. هدف نهایی، استفاده از استانداردهای رده‌بندی مشترک برای کل قاره آفریقا می‌باشد ولی تحقق این امر نیازمند گذشت زمان است. دولت‌های آفریقایی باید در این مورد نیز به گونه‌ای مثبت عمل کنند و تصمیماتی را که در این زمینه اتخاذ گردیده اجرا نمایند. استقرار استانداردها بسیار خوب است و اگرچه بازار خود استفاده از این استانداردها را آغاز می‌کند، ولی این مسئله تنها با حمایت و پشتیبانی دولت به ثمر می‌رسد.

اکثر کشاورزان خرده پا بجز فروش فوری محصولات خود پس از برداشت محصول چاره‌ای ندارند، چون محلی برای انبارسازی محصولات ندارند. سیستم بورس گواهی انبار/سیلو فرصت این کار را برای کشاورزان خرده پا فراهم می‌سازد و نقدشوندگی محصولات بخش کشاورزی را که از نیازهای اساسی این بخش است، فراهم می‌سازد. این اسناد به تولیدکنندگان و معامله‌گران و مصرف‌کنندگان نهایی امکان می‌دهد تا محصولات خود را در انبارهای تحت نظارت بورس ذخیره کنند و رسید انبار/سیلو دریافت نمایند. بدین ترتیب می‌توان با استفاده از کالای موجود در انبار به عنوان وثیقه، از این سند برای تضمین وام استفاده کرد. این مسئله به کشاورزانی که به انبار دسترسی ندارند امکان می‌دهد کالاهای خود را در طول سال به قیمت عادلانه بازار بفروشند و از فروش به قیمت‌های پایین پس از برداشت محصول که ناشی از اشباع بازار است، خودداری کنند. بنابراین، ایجاد بورس، زنجیره ارزش کالاهای کشاورزی را تقویت می‌کند. تجربیات زیمبابوه ارتباط مستقیم میان افزایش دسترسی به بازار با افزایش قیمت‌های محصولات کشاورزان خرده پا را نشان می‌دهد که به نوبه خود به افزایش میزان و کیفیت محصولات می‌انجامد. این مسئله همچنین به دلیل افزایش دسترسی به غذای کافی و با کیفیت، بر فقرای روستایی، بویژه مبتلایان به ایدز نیز تأثیر مطلوبی دارد. این ابتکار بخش خصوصی، پشتیبانی دولت‌های آفریقایی را می‌طلبد

که در زمینه ایجاد سیستم گواهی انبار و تأمین تسهیلات انبارسازی دولتی، برای این برنامه ضروری است.

موفقیت بورس به توسعه اقتصادی و افزایش امنیت مواد غذایی در منطقه کمک می‌کند. هدف کلی این برنامه افزایش درآمد خانوارهای روستایی با استفاده از عوامل زیر است:

- بهبود دسترسی کشاورزان خرده‌پا به بازارهای محلی، منطقه‌ای و بین‌المللی؛
- افزایش قیمت فروش برای کشاورزان خرده‌پا؛
- افزایش میزان تولید کشاورزان خرده‌پا؛
- بهبود کیفیت کلیه کالاهای کشاورزی؛
- ایجاد اطلاعات بازار قبل و بعد از برداشت محصولات که در حال حاضر وجود ندارد، از جمله کشف قیمت برای کشاورزان جزء و سایر فعالان بازار؛
- افزایش ارزش محصولات که در بازار عرضه می‌شوند؛
- شفافیت کامل بازار، با نگاهی به افزایش توان کشاورزان خرده‌پایی که ممکن است دسترسی مستقیم به بازار نداشته باشند؛
- افزایش انضباط و نظم بازار.

به منظور استقرار بورس‌های کالا در آفریقا، در کشورهای هم‌چون کنیا، اوگاندا، زامبیا و نیجریه تلاش‌های نافرجامی صورت پذیرفته است. دلیل اصلی ناکامی این اقدامات، این بود که فعالان بازار در این تلاش‌ها ذینفع نبودند و بنابراین برای تضمین موفقیت آنها انگیزه‌ای نداشتند. بی‌اطلاعی از الزامات و نیازهای این بازارها یکی دیگر از دلایل شکست این تلاش‌ها بود. ما از این ناکامی‌ها کاملاً آگاهیم، اما موفقیت‌هایی را که در زیمبابوه و آفریقای جنوبی بدست آمده شاخص‌هایی مثبت می‌دانیم.

حال این سؤال مطرح است که دولت‌های آفریقایی برای تسهیل فعالیت بورس‌های کالاهای کشاورزی چه اقداماتی می‌توانند انجام دهند؟

- ایجاد محیطی مناسب برای فعالیت بورس. این مسئله نیازمند درک نحوه کارکرد بازار نیز

می باشد. اتحادیه آفریقا در بیانیه آروشا به روشنی اعلام کرده است که دولت های آفریقایی باید با پشتیبانی بخش تجارت آفریقا، به توسعه و حمایت از ابتکارات بورس کالا بپردازند، مهارت های لازم برای درک عملیات بازارهای بورس را فراهم سازند و توانایی های نهادی برای شرکت در این گونه فعالیت ها را افزایش دهند؛ از تلاش برای گسترش روابط عمومی و آگاهی بخشی به منظور آگاه ساختن عموم از عملیات بورس کالا پشتیبانی کنند؛ به تعامل با دولت های دیگر در جهت شناسایی و حذف موانع استقرار و فعالیت بورس کالا تمایل داشته باشند؛ در پی جلب مشارکت افرادی باشند که به تأسیس بورس تمایل دارند (همکاری نه تنها با طیف گسترده ای از گروه های مختلف در بخش خصوصی با اهداف اقتصادی متفاوت از جمله بانک ها، شرکت های انبارداری و مدیران تضامین^{۱۱۱}، بلکه با نهادهای دولتی)؛ افزایش حوزه فعالیت خود به گونه ای که بزرگترین بخش ممکن از جمعیت را پوشش دهد؛ و بنابراین ایجاد تمایل برای همکاری با دولت های آفریقایی و جامعه بین الملل به منظور ارائه خدمات بورس به طیف گسترده و فراگیری از کشورها و گروه ها.

- حذف هر چه سریعتر باقیمانده موانع تعرفه ای و غیر تعرفه ای. این موانع هنوز هم سایه سنگینی بر بازار انداخته اند و اغلب به جای دلایل اقتصادی، دلایلی کاملاً سیاسی دارند.
- حذف کنترل های دولتی از بازارها در جهت حرکت آزاد محصولات کشاورزی بین کشورهای مختلف که به گسترش فرصت های بازاریابی می انجامد.

خرید نیازمندی های دولت از بورس، به منظور تشویق استفاده از بورس و حمایت از شفافیت و اطلاعاتی که بورس به بازار ارائه می دهد.

- بیانیه آروشا همچنین خواستار توجه بیشتر به موارد زیر شد: افزایش سرمایه گذاری در امکانات زیربنایی، بویژه در مناطق روستایی و بخصوص در زمینه تسهیلاتی همچون حمل و نقل، انبارسازی و آبیاری که امکانات تدارکاتی تولید و تجارت کالا را بهبود می بخشد؛ بهبود خدمات پشتیبانی از کشاورزی از جمله برگزاری دوره های آموزشی، درک این نکته که قیمت های عادلانه، برابر و با ثبات کالاهای آفریقایی نقش مهمی در فقرزدایی و بهبود شرایط

زندگی جمعیت روستایی آفریقا ایفا می‌کند؛ و تأکید بر این واقعیت که تولید کالا بزرگترین منبع درآمد و اشتغال برای مردم آفریقا است.

● علاوه بر این، دولت‌های آفریقایی باید مشکل دسترسی فعالان بازار به ارزش‌های خارجی را نیز حل کنند و استفاده از حکمیت و داوری به عنوان ابزاری سریع برای حل اختلافات را تشویق و پشتیبانی کنند.

در اصل، اگر دولت‌های آفریقایی بخواهند شرایطی را ایجاد نمایند که اصول عرضه و تقاضا در معاملات کشاورزی نقشی تعیین‌کننده داشته باشند، بازار به خودی خود کارایی سیستم را تضمین می‌کند. بورس با ارائه راهکارهای کشف قیمت، و سیستم قراردادها، رده‌بندی کیفیت، رسید انبار، و سیستم حل اختلاف گامی بزرگ در دستیابی به این هدف محسوب می‌شود.

نکاتی دربارهٔ نویسنده:

یان گاگین بنیان‌گذار بورس کالاهای کشاورزی آفریقا است. وی در سال ۱۹۹۵ به بورس کالاهای کشاورزی زیمبابوه پیوست. این بورس به تدریج گسترش یافت و گردش مالی آن از ۱/۱ میلیون دلار آمریکا در همان سال به ۶۷۷ میلیون دلار آمریکا در سال ۲۰۰۱ افزایش یافت. یان گاگین در مدت فعالیت خود در بورس زیمبابوه و پس از آن، به عنوان مشاور فعالیت داشته است و در حال حاضر در مالوای سکونت دارد.

پست الکترونیکی: icgoggin@malawi.net، ig@acefrica.org (بزودی)

پایگاه اینترنتی: www.acefrica.org (بزودی)

کاربرد مفهوم فرانیشیز (عضویت و مشارکت) در توسعه بورس کالا: بورس سراسری کالا و قراردادهای مشتقه آفریقا (پاکدکس)

نویسنده: آنتونی آدندورف^{۱۱۲}

در مقاله زیر آنتونی آدندورف، مدیر اجرایی ارشد پلاتفورم کالاهای آفریقایی^{۱۱۳}، شرکت مدیریتی که مسئولیت تأسیس و مدیریت پاکدکس را بر عهده دارد تشریح می‌نماید که چگونه فرانیشیز و حق امتیاز به تحقق رویای یکپارچگی منطقه‌ای اتحادیه اروپا کمک می‌کند و در ادامه، نحوه کارکرد آن را توضیح می‌دهد.

مبنای سیستم فرانیشیز، نیاز به وجود راه‌حلی عملی است که قابلیت گسترش و تعمیم در بازار را داشته باشد. آفریقا در حال حاضر از چنین مدلی بی‌بهره است و بنابراین راه‌حلی که پاکدکس ارائه می‌دهد راه را برای ایجاد معیارهای نوینی برای آفریقا و عضویت بورس هموار می‌سازد. پاکدکس برای ایجاد بورس منطقه‌ای از رویکردی مرحله‌ای پیروی می‌کند که بر بکارگیری شیوه‌های موفقیت‌آمیز اقتصادهای توسعه‌یافته مبتنی است و تأکید ویژه‌ای بر بهبود محیط رقابتی در آفریقا دارد.

قاره آفریقا از ۵۳ کشور تشکیل شده است که می‌کوشند تحت لوای اتحادیه آفریقا با یکدیگر زندگی کنند. بنابراین تشکیل بورس منطقه‌ای آفریقا با چالش‌های بسیاری همراه است، بویژه اینکه آفریقا در زمینه فعالیت گروهی از پیشینه درخشانی برخوردار نیست. ولی زمانه در حال تغییر است و روحیه کار گروهی کشورهای آفریقایی نیز از این تغییرات بی‌نصیب نمانده است. اکنون قاره سیاه دریافته است که یکپارچگی منطقه‌ای آفریقا در روند جهانی‌سازی اهمیت بسزایی دارد و در این منطقه نیز پیامدهای مثبتی بر جای می‌گذارد.

طی سی ماه گذشته، سازمان پلاتفورم کالاهای آفریقایی با همکاری آنکتاد و اتحادیه آفریقا نخستین ثمره مشارکت منطقه‌ای بخش خصوصی/عمومی در آفریقا را ایجاد کرده است که بورس سراسری کالا و قراردادهای مشتقه آفریقا^{۱۱۴} (پاکدکس) نام دارد.

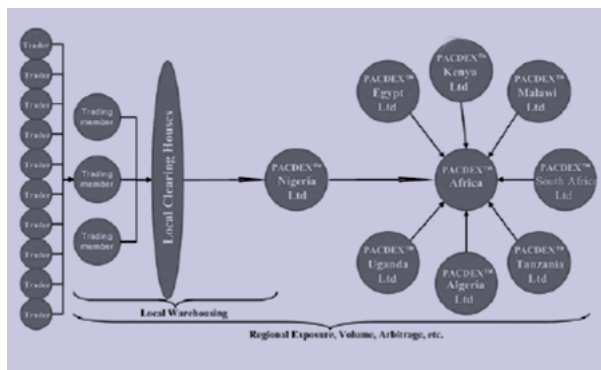
112 - Anthony Adendorff

113 - Pan-African Commodity Platform (PACP)

114 - Pan-African Commodities & Derivatives Exchange (PACDEX)

این بورس که در نوع خود در آفریقا (و احتمالاً در جهان) بی نظیر است، یک مدل مشارکتی بر مبنای سیستم هسته مرکزی و اعضا^{۱۵} است و بر اصل مالکیت آفریقایی مبتنی می‌باشد.

تصویر ۱: مدل فرانسیزی پاکدکس



مفهوم فرانسیزی ترکیبی قطب و اعضا، بطوریکه پیوسته‌ترین شبکه‌های بورس‌های مرکزی بر یک غلبه بر چالش‌های زیر مطرح شد:

- آیا نیازی به ایجاد بورس منطقه‌ای آفریقا هست؟
- دلایل ناکامی تلاش‌های متعدد قبلی برای ایجاد بورس آفریقا چه بود؟
- چه عواملی می‌تواند موجب موفقیت یک بورس آفریقایی شود؟
- برای ایجاد یک بورس منطقه‌ای چه هزینه‌هایی را باید پرداخت؟
- چنین بورسی بر مبنای چه اصولی فعالیت می‌کند؟
- دلایل پشتیبانی از این بورس چیست و چه عواملی نقدشوندگی در این بورس را افزایش می‌دهند؟
- برای فعالیت چنین بورسی چه مهارت‌هایی لازم است؟
- چه مشارکت‌هایی ضروری است؟
- چگونه چنین بورسی می‌تواند به فعالیت مستمر خود ادامه دهد؟

● و بسیاری از چالش‌های دیگر از قبیل قوانین (مسایل امنیتی، مخابرات، کنترل مبادلات خارجی)، سیاست‌های کنترلی، پایاپای، مالکیت، شفافیت، مدیریت، اعتبار، فن‌آوری، و پشتیبانی.

در معاهده سال ۱۹۹۱ آبو جا^{۱۱۶} به مطلوبیت ایجاد بورس کالای آفریقا اشاره شده است و در بیانیه سال گذشته آبو جا در زمینه کالاهای آفریقایی تصریح گردید که آفریقا اکنون متعهد به تأسیس بورس کالای قاره آفریقا^{۱۱۷} است و در زمینه ایجاد چنین بورسی به بخش خصوصی کمک می‌کند.

در زمان معاهده آبو جا در آفریقا هیچ بورس کالایی وجود نداشت (آخرین بورس موجود در این قاره، بورس پنبه اسکندریه مصر بود که در دهه ۱۹۶۰ فعالیت خود را متوقف کرد. از آن زمان، تنها یک بورس موفق کالا در آفریقا تأسیس گردید که بورس معاملات آتی آفریقای جنوبی (سافکس) نام داشت. در کشورهایی همچون غنا، کنیا، نیجریه، اوگاندا، مالاوی، زامبیا، و زیمبابوه نیز تلاش‌هایی برای ایجاد بورس کالا به عمل آمد و شاهد تلاش دیگری برای تأسیس بورس کالا در آفریقای غربی نیز بودیم، اما همه این تلاش‌ها به شکست انجامیدند یا هنوز هم نتوانسته‌اند ارزش خود را اثبات کنند.

قبل از تأسیس پاکدکس، تأسیس بورس کالای آفریقایی آرزویی دست نیافتنی بود، زیرا تلاش‌ها بر ابتکارات فردی کشورها متمرکز بود. اندازه اقتصاد اکثر کشورهای آفریقایی به همراه هزینه ثابت بورس کالا ابتکارات انفرادی را بی‌دوام ساخت. بنابراین مفهوم مدل فرانسیز (که کلیه کشورهای شرکت‌کننده می‌توانند با تقبل کسری از هزینه و مدیریت، از بورس خود و مزایای رویکرد یکپارچه به بازار یابی طیف گسترده محصولات خود بهره‌مند شوند) مطرح گردید.

بازار کالای آفریقا برای رفع اکثر نیازهای فوق، به گونه‌ای سازمان یافته که خود را با تغییرات سریع الگوها تطبیق دهد. وجود یک سیستم بورس مرکزی با بازارهای معتبر در هر یک از

۱۱۶- معاهده‌ای که سنگ بنای ایجاد جامعه اقتصادی آفریقا بود و در سال ۱۹۹۱، در لاگوس به امضای روسای کشورهای عضو سازمان اتحادیه آفریقا رسید و از سال ۱۹۹۴ فعالیت خود را آغاز کرد.

کشورهای آفریقایی دست کم شفافیت لازم برای افزایش سهم آفریقا از تجارت درون منطقه ای را فراهم می‌آورد.

بزرگترین ویژگی پاکدکس، افزایش کارایی بازار نسبتاً بی‌سامان آفریقا است.

بنابراین یک بورس کالای منطقه ای مزیت‌های بسیاری دارد که از جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- کاهش هزینه‌های جذب مشتریان جدید برای معامله‌گران؛
 - مدیریت ریسک طرفین؛
 - پوشش ریسک قیمت؛
 - اطلاعات بازار و شفافیت قیمت‌گذاری؛
 - صرفه‌جویی در زمان به دلیل سریع بودن مبادلات الکترونیکی؛
 - تضمین اجرای قرارداد؛
 - ایجاد تریبات مالی جذاب از طریق قراردادهای خرید مجدد^{۱۸}؛
 - آموزش فعالان بازار به منظور جهش صنعت کالاهای آفریقایی به اقتصاد دانش محور که ارزش‌گذاری را به جای وزن، بر دقت و سرعت استوار می‌سازد.
- مدل فرانسیز دارای دو عنصر اساسی است: مالکیت و مدیریت. پلاتفورم کالاهای آفریقا که یک شرکت مدیریتی است، دانش فنی، تعیین راهبرد، تأمین فن‌آوری، و معرفی کالا به بازار را به گونه‌ای انجام می‌دهد که پاکدکس در عرصه داخلی و بین‌المللی بتواند خدمات مستمری را ارائه دهد. در این مدل مدیریت به صورت فرانسیز نیست، بلکه بر استفاده از بهترین شیوه‌ها و شرکای بین‌المللی استوار است که از توانایی‌های این راه‌حل‌ها برخوردارند. از سوی دیگر پاکدکس به یک مدل مشارکتی برای کشورهای آفریقایی (بخش خصوصی و عمومی) تبدیل خواهد شد و در مالکیت آنها قرار خواهد گرفت بطوریکه در بورس مرکزی مستقر در بوتسوانا مشارکت خواهد نمود. این بدان معناست که اعضای بورس در پاکدکس آفریقا (بورس مرکزی) صاحب کرسی خواهند بود.

پاکدکس ابتدا به عنوان بورس قراردادهای مشتقه فعالیت می‌کند و به تدریج و با افزایش کارایی و سازماندهی توانمندی‌های خود برای ارائه خدمات در بازار فیزیکی، معاملات نقدی و فورواردران نیز در دستور کار خود قرار می‌دهد. این به معنای اتصال سیستم‌های رسید انبار و مدیریت تضامین به مؤسسه‌های تأمین مالی و بانک‌های تسویه^{۱۱۹} است.

اگرچه برای بسیاری از نگرانی‌های موجود راه‌حلی‌هایی پیشنهاد شده است، باید به این نکته توجه داشت که پاکدکس نیازمند مشارکت کلیه نهادها و مؤثر در زنجیره ارزش کالاهای آفریقایی سهیم در این تجربه است. شاید این کلید مدل فرانسیز پاکدکس و پایداری آن باشد.

نکاتی درباره نویسنده:

آنتونی آدندورف مدیر اجرایی ارشد شرکت مدیریتی پلاتفورم کالاهای آفریقا است که تأسیس و مدیریت بورس کالا و قراردادهای مشتقه آفریقا (پاکدکس) را عهده‌دار گردیده است. این پروژه در سه سال گذشته آغاز شده و قرار بود در نوامبر سال ۲۰۰۷ به ثمر بنشیند. آقای آدندورف دارای سه مدرک دانشگاهی از جمله کارشناسی مدیریت از مؤسسه علوم بازرگانی گوردون در آفریقای جنوبی است و پیش از این نماینده هیأت تجاری فنلاند در آفریقای جنوبی بوده است.

پست الکترونیکی: anthony@pacp.com

سهم بالقوه بورس (های) کالایی آفریقا در توسعه تجارت آفریقا

نویسنده: فرانسیس امبرو^{۱۲۰}

دکتر فرانسیس امبرو از بانک صادرات / واردات آفریقا معتقد است که یک بورس کالایی کارآمد در آفریقا، در رشد و توسعه صادرات کالاهای آفریقایی نقش مهمی ایفا می‌کند.

آفریقا در زمینه تولید و صادرات طیف گسترده‌ای از کالاهای کشاورزی از قبیل کاکائو، قهوه، چای، پنبه، و مواد خام از جمله طلا، مس، الماس، منگنز، پلاتین، کروم، و کبالت پیشینه‌ای طولانی دارد. بخش کالاهای اساسی (متشکل از محصولات کشاورزی و معدنی) در اقتصاد بسیاری از کشورهای آفریقایی نقش مهمی ایفا می‌کند و بیش از ۵۰٪ کل درآمدهای صادراتی کشورهای را تشکیل می‌دهد که تولید و صادرات کالا منبع اصلی درآمدهای صادراتی و محرک اصلی افزایش رشد اقتصادی، اشتغال‌زایی و فقرزدایی در آنهاست. همانطور که در جدول شماره ۱ می‌بینیم، با توجه به سهم بخش کالا در درآمدهای صادراتی که در بسیاری از کشورها منبع اصلی تأمین ارز خارجی مورد نیاز برای واردات کالاهای اساسی است، بخش کالا در توانایی پرداخت‌های خارجی بسیاری از کشورهای آفریقایی نقش بسزایی دارد.

جدول شماره ۱: وابستگی کشورهای منتخب آفریقایی به کالا، سال ۲۰۰۳

کشور	کالا	درصد کالاهای صادراتی کشور
آنگولا	نفت خام و گاز	۹۴٪
بوتسوانا	الماس	۸۰٪
کامرون	نفت	۵۱٪
ساحل عاج	کاکائو و قهوه	۴۴٪
اتیوپی	قهوه	۴۷٪
گابن	نفت خام و گاز	۷۸٪
غنا	طلا و قهوه	۶۷٪

گینه	بوکسیت، الماس، و غیره	٪۸۱
کنیا	چای و قهوه	٪۵۰
لیبی	نفت خام و گاز	٪۹۶
ماریتوس	منسوجات/پارچه	٪۶۰
نمیبیا	الماس و فلزات (از جمله اورانیوم)	۲/۴۴٪
نیجریه	نفت خام و گاز	٪۹۶
نیجر	اورانیوم	٪۸۴
تایل	الماس، سنگ معدن و مواد معدنی	٪۶۵
تانزانیا	قهوه و پنبه	٪۳۸
اوگاندا	قهوه	٪۷۰
زامبیا	مس	٪۷۵
زیمبابوه	طلا، توتون، و پنبه	٪۵۹

پی‌نوشت: سهم آفریقا از صادرات جهانی کالاهای منتخب*

قهوه ۷۰/۴۵٪

قهوه سبز و برشته ۸/۲۰٪

پنبه ۱۳/۲۹٪

چای ۱۷/۷۸٪

*آمارهای ارایه شده مربوط به سال ۲۰۰۴ است: گزارش کشوری واحد اطلاعات اقتصادی (۲۰۰۶) (چندین شماره)، سازمان جهانی خواربار و کشاورزی (فائو^{۱۲۱}) (۲۰۰۶) و پایگاه‌های اطلاعاتی زیر مجموعه سازمان جهانی خواربار و کشاورزی^{۱۲۲}. در سایت www.faostat.fao.org قابل دسترسی است.

در عرصه تجارت بین‌الملل، کشورهای آفریقایی به عنوان یک گروه، نقش مهمی در تأمین جهانی کالاهای ایفا می‌کند. سوابق موجود نشان می‌دهد که آفریقا در ذخایر اثبات شده تعدادی از کالاهای معدنی اصلی سهم چشمگیری دارد و این بدان معناست که این قاره در آینده نزدیک، همچنان در تجارت جهانی کالاهای نقش مهمی ایفا خواهد نمود. این مواد

121 - Food and Agriculture Organization (FAO)

122 - Food and Agriculture Organization Statistics (FAOSTAT)

معدنی شامل کروم، کبالت، منگنز، فسفات، و پلاتین است که سهم کشورهای آفریقایی از تولید جهانی آن بیش از ۶۰٪ (و در برخی موارد حدود ۹۰٪) است.

با وجود اهمیت اقتصادی آشکار تولید و معامله کالا در تراز خارجی بسیاری از اقتصادهای کالا-محور آفریقایی و اهمیت آفریقا در تجارت جهانی کالا، در حال حاضر برای تسهیل معامله آسان کالاهای متوسط تولید کنندگان و صادر کنندگان آفریقایی، سامانه معاملاتی ملی و با آفریقایی معتبری وجود ندارد. فقدان یک پلتفرم معاملاتی آفریقایی، مدیریت ریسک معاملات کالا را نیز دشوار می‌سازد و درآمدهای دیگر از قبیل درآمدهای ناشی از واسطه‌گری آفریقاییان در صورت انجام معامله از طریق بورس کالای مستقر در آفریقا را هم کاهش می‌دهد.

سوابق نشان می‌دهد که به استثنای بورس معاملات آتی آفریقای جنوبی (سافکس) که در ژوهانسبورگ مستقر است، تاکنون هیچ بورس کالای آفریقایی دیگری تأسیس نشده است که بتواند ثابت کند از توانایی تسهیل معاملات کالاهای صادراتی فوق‌الذکر، به گونه‌ای که سود بیشتری را نصیب اقتصادهای کالا-محور کشورهای آفریقایی نماید، برخوردار است.^{۱۲۳} فقدان بورس (های) ملی و یا آفریقایی نیرومند کالا در این قاره، موجب گردیده است که تولید کنندگان کشورهای آفریقایی با مشکل شناسایی خریداران معتبر محصولات خود روبرو باشند، و از ابزارهای مدیریت ریسک‌های معاملات کالا (از قبیل تسهیلات انبارداری، تسهیلات اعتباری و پوشش ریسک) و راهکارهای مناسب کشف قیمت بی‌بهره باشند.

اخیراً آزادسازی معاملات تجاری و کاهش دخالت‌ها و حمایت‌های دولت از تولیدات کشاورزی اوضاع را پیچیده‌تر ساخته است. این مسئله منجر به برچیده شدن هیأت‌های نظارت کالا شده است که محور نظام‌های تأمین مالی، بازاریابی، پشتیبانی و سایر سیستم‌های حمایتی برای پیشبرد فعالیت‌های بخش کالا بود. در واکنش به این شرایط، بسیاری از کشورهای در حال توسعه آمریکای لاتین و آسیا در طول دهه ۱۹۹۰ به منظور تثبیت و حفظ تولید و معاملات کالاهای کشاورزی، فلزات، و محصولات بخش انرژی که با هدف کاهش تأثیرات نامطلوب بر نام‌های تعدیل ساختاری صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی

۱۲۳- برای اطلاعات بیشتر در این مورد به گزارش سال ۲۰۰۶ آنکتاد، نگاهی اجمالی به بورس‌های کالای جهان نگاه کنید.

انجام می‌گیرد، به تأسیس بورس‌های ملی کالا روی آورده‌اند. اما با وجود نیاز شدید به یافتن راه‌حلی برای ریسک‌ها و مشکلات جدید بخش کالا و با وجود اهمیت تولید کالا در آفریقا، تاکنون پلاتفورم و زیرساخت معاملاتی نیرومند ملی یا آفریقایی برای معاملات کالاها در این قاره ایجاد نشده است.

رشد و توسعه بخش کالا در آفریقا همچنان با محدودیت‌های متعددی مواجه است، از جمله می‌توان به ضعف زیرساخت‌های فن‌آوری و به تبع آن وابستگی بیش از حد به فن‌آوری‌ها و تخصص‌های گران‌قیمت خارجی، همکاری ضعیف میان دولت‌ها و بخش خصوصی، ضعف قانونی و شرایط اقتصاد کلان، و عدم دسترسی به امکانات تأمین مالی پروژه‌ها اشاره کرد. برخی ناظران بر این باورند که بسیاری از چالش‌های کنونی بخش کالای آفریقا با ایجاد یک پلاتفورم معاملاتی کارآمد در شکل بورس کالاهای آفریقایی قابل حل است.

در کشورهای در حال توسعه، بورس‌ها می‌توانند وظایف مهمی را انجام دهند که به نفع تولیدکنندگان، -فرآوری‌کنندگان، معامله‌گران و مصرف‌کنندگان کالاهاست. بورس‌های کالا امکانات زیر را فراهم می‌آورند: سیستم‌های معتبر کشف قیمت؛ افزایش کارایی در زمینه بازاریابی کالاهای معدنی و کشاورزی؛ ایجاد فرصت‌های تولیدی و بازاریابی جدید برای تولیدکنندگان؛ و کاهش ریسک قیمت (برای تولیدکنندگان و خریداران). این بورس‌ها همچنین به بهبود نقدشوندگی در بازار کمک می‌کنند، ثبات شبکه‌های معاملات محلی را افزایش می‌دهند، و اطلاعات بهتری در زمینه قیمت‌های احتمالی آینده در اختیار کشاورزان و معدن‌کاوان خرده‌پای محلی قرار می‌دهند.

در نتیجه می‌توان گفت که تأسیس یک بورس کالای کارآمد در آفریقا بدون شک به کاهش هزینه‌های معاملات و بهبود کشف قیمت، شفافیت قیمت، و انتقال ریسک کمک می‌کند و بدین ترتیب رشد و توسعه صادرات کالاهای آفریقایی را تسهیل می‌کند و منابع مالی ضروری برای واردات کالاهای اساسی مورد نیاز برای رشد اقتصادهای کالا-محور کشورهای آفریقایی را فراهم می‌سازد.

با پذیرش نقش ارزشمند بورس کارآمد کالا در تولید و معامله کالاهای کشورهای آفریقایی، چندین بیانیه قاره‌ای از جمله بیانیه و برنامه عملیاتی آروشادر زمینه کالاهای آفریقایی (۲۰۰۵) خواستار تأسیس بورس کالای قاره آفریقا به منظور حل برخی از چالش‌های بخش کالایی این قاره شده‌اند. هدف این بیانیه‌ها افزایش نقش کالا در فرایند رشد و توسعه اقتصادهای کالا-محور کشورهای آفریقایی است. شایان ذکر است که بیانیه و برنامه عملیاتی آروشا و سایر بیانیه‌های منطقه‌ای که در این باره صادر شده‌اند، بر مبنای پژوهش‌های مختلف از جمله دو پژوهش اخیر صندوق مشترک کالاهای سازمان ملل متحد^{۱۲۴} مبتنی هستند.

هدف این پژوهش‌ها، بررسی عملکرد شیوه‌های معاملاتی موجود از نظر عملکرد بورس‌های کالا و منافع‌ی که نصیب معامله‌گران می‌کند، و تأثیر آنها بر اقتصادهای کالا-محور کشورهای آفریقایی بود. بطور کلی برخی از پیشنهادات این پژوهش‌ها به ترتیب زیر است:

- این بورس باید به دست بازار و فعالان آن اداره شود، و از پشتیبانی قدرتمند کشاورزان (و معدن‌کاوان خرده‌پای محلی) برخوردار باشد؛
- قیمت‌ها باید توسط نیروهای بازار تعیین شوند؛
- حجم معاملات و تعداد فعالان، هم خریداران و هم فروشندگان باید زیاد باشد تا عملیات بورس (ها) به اندازه کافی سودآور باشد؛ و
- باید چارچوب قانونی مستحکمی وجود داشته باشد و فعالان بورس، از قوانین و فعالیت‌های بازار به خوبی آگاه باشند.

این پیشنهادات با درک روزافزون این نکته همراه بود که بورس کالا:

- با تولید اطلاعاتی که امکان اتخاذ تصمیمات آگاهانه‌تر را برای فعالان بازار فراهم می‌آورد، به بهبود عملکرد بازارهای فیزیکی کمک می‌کند؛
- به معامله‌گران انگیزه می‌دهد تا بر اساس استانداردهای بورس رفتار کنند؛ و

● گزینه‌های جدیدی را در اختیار معامله‌گران قرار می‌دهد (معامله با گروهی بزرگ‌تر، معامله

برای تحویل کالا در آینده، و دسترسی به منابع مالی جدید).

گذشته از این درک روزافزون، به نظر برخی ناظران، محدودیت (یا فقدان) آشکار توسعه اجتماعی-اقتصادی در آفریقای کنونی تا حد زیادی زائیده توسعه نیافتگی بخش کالاهای اساسی (کشاورزی و معدنی) است. علاوه بر این، تازمانی که راهکار و یا سازوکار معتبری برای معامله تولیدات این بخش ایجاد نشود، امکان پرداخت‌های خارجی و رشد و توسعه منظم بسیاری از اقتصادهای کالا-محور کشورهای آفریقایی دور از دسترس خواهد بود و این مسئله پیامدهای ناخوشایندی برای ساکنان این کشورها دارد. با توجه به این مسئله، باید تلاش‌های کنونی را که در سرتاسر قاره آفریقا برای تأسیس یک بورس کالای کارآمد آفریقایی انجام می‌شود تشدید کرد. ولی با توجه به تنوع کالاهایی که در این کشورها تولید می‌شود، تفاوت در سطح توسعه اجتماعی-اقتصادی کشورهای مختلف قاره آفریقا، و چالش‌های اجتماعی و اقتصادی متعددی که در این قاره وجود دارد، تلاش برای تحقق چنین ابتکاری احتیاط و دوراندیشی زیادی را طلب می‌کند.

همچنین باید به این نکته توجه داشت که پژوهش‌های متعددی که اخیراً درباره این موضوع انجام شده‌اند اهمیت مشارکت و افزایش توانایی‌های فعالان عرصه (یعنی سازمان‌های ملی معاملات و یا صادرات کالا، اتحادیه‌های ملی و منطقه‌ای تولیدکنندگان کالا) را دست‌کم گرفته‌اند، زیرا هیچ سازمانی هر قدر هم که قدرتمند باشد، نمی‌تواند به تنهایی به اهداف توسعه تولید و تجارت کالا در آفریقا دست یابد. در حمایت از این رویکرد، بیانیه و برنامه عملیاتی آروشادر زمینه کالاهای آفریقایی، ایجاد یک شبکه همکاری برای تأسیس بورس‌های کالا را پیشنهاد می‌کند. همچنین بورس پیشنهادی کالا و قراردادهای مشتقه آفریقا (پاکدکس) در حال حاضر از حمایت اتحادیه آفریقا و پلاتفورم کالاهای آفریقایی برخوردار است که یک شرکت بخش خصوصی مستقر در آفریقای جنوبی می‌باشد که در صدد است از طریق یک شبکه همکاری بین بخش‌های عمومی و خصوصی آفریقا و شرکای راهبردی و بین‌المللی توسعه‌ای خود، فعالیت کند. سامانه معاملات الکترونیکی قاره آفریقا که قرار است توسط پاکدکس ایجاد شود به شعبه‌های محلی مدل مشارکتی

(بورس‌های کالا) از قبیل پاکد کس کنیا با مسئولیت محدود (که در زمینه معامله کالاهایی همچون چای و قهوه پیش‌تاز خواهد بود)، پاکد کس ساحل عاج (که پیش‌تاز تجارت کاکائو و قهوه است) و پاکد کس نیجریه (برای معاملات فرآورده‌های نفت و گاز) متصل می‌شود که در کشورهای اصلی تولیدکننده کالا مستقر هستند. پاکد کس امیدوار است با اتخاذ این رویکرد بتواند پشتیبانی محلی در سطح قاره آفریقا و حجم معاملاتی را که برای موفقیت آن ضروری است، بدست آورد. بر این اساس، مدل پیشنهادی پاکد کس بسیاری از پیش‌نیازهای فوق برای ادارهٔ یک بورس کالای موفق را فراهم می‌سازد و بنابراین شایسته حمایت و پشتیبانی کلیه دست‌اندرکاران است.

با توجه به آنچه گفتیم، کلیه طرف‌های ذینفع (اتحادیه آفریقا و سایر مجامع منطقه‌ای، دولت‌های آفریقایی و سازمان‌های توسعه بین‌المللی از قبیل انکتاد و کمیسیون تجارت بین‌الملل) باید تلاش‌های خود را برای ایجاد یک بورس کالای آفریقایی (پاکد کس) افزایش دهند. چنین تلاش‌هایی باید آگاهی‌بخشی، اقدامات سیاسی، حمایت‌های مالی، تأمین تخصص‌های فنی و تجاری، مشارکت با انجمن‌های محلی معامله‌گران و پیشه‌وران، و بسیج گروه‌های کشاورزی-تجاری محلی دارای منافع مشترک را برای مشارکت در بازارهای جدید شامل شود.

نکاتی دربارۀ نویسندۀ:

دکتر فرانسیس امبرو تحلیل‌گر اقتصادی ارشد بخش برنامه‌ریزی و توسعه بانک صادرات/واردات آفریقا در قاهره است.

پست الکترونیکی: mborn@afreximbank.com

پایگاه اینترنتی: www.afreximbank.com

کشاورزان آفریقای جنوبی و بازار قراردادهای مشتقه کالاهای کشاورزی

نویسنده: راد گراولت - بلوندین و کریس استورگس^{۱۲۵}

مدتی است کشاورزان آفریقای جنوبی با موفقیت در بورس آتی محصولات کشاورزی کشور مشارکت می‌کنند. راد گراولت - بلوندین و کریس استورگس از بورس سافکس شرایط این تعامل و برخی از چالش‌هایی را که ابتدا باید بر آنها غلبه کرد توضیح داده‌اند.

بازار قراردادهای مشتقه کالاهای کشاورزی در آفریقای جنوبی در سال ۱۹۹۵ به عنوان بخشی مستقل از بورس معاملات آتی آفریقای جنوبی (سافکس) که از بورس‌های فعال مشتقات مالی است، تأسیس گردید. دلیل اصلی تأسیس این بازار، شفاف‌سازی یا آگاهی از ریسک قیمت کالاهای کشاورزی بود که نتیجه مستقیم عدم دخالت دولت آفریقای جنوبی در تعیین قیمت و امکان‌پذیر ساختن تعیین قیمت کلیه کالاهای کشاورزی بر اساس ملاحظات اقتصادی بود.

در حال حاضر بازار کالاهای کشاورزی در آفریقای جنوبی، قراردادهای آتی و اختیار ذرت سفید و زرد، گندم خوراکی، دانه‌های آفتاب‌گردان، و سویا را معامله می‌کند. نقدشونده‌ترین قراردادها، قراردادهای ذرت سفید هستند که ماهانه بالغ بر ۶۵ هزار قرارداد آتی و ۲۵ هزار قرارداد اختیار را شامل می‌شود. حجم معاملات ذرت سفید در این بازار ۱۶ برابر تولید محلی است.

بطور کلی تعیین دقیق میزان مشارکت مستقیم کشاورزان در بازار دشوار است، ولی به گمان دست‌اندرکاران، حدود ۲۰٪ از کشاورزان در این بازار مشارکت فعال دارند. مشارکت غیرمستقیم خیلی بیشتر از این حد است، چون کلیه معاملات غلات در آفریقای جنوبی بر اساس قیمت‌های معاملات پروژه‌های مشتقه انجام می‌شود. در واقع، نقش بورس در کشف قیمت به گونه‌ای است که این قیمت‌ها در سرتاسر آفریقای جنوبی به عنوان قیمت مرجع محسوب می‌شوند.

جلب مشارکت کشاورزان در فعالیت‌های بازار ابزارهای مالی مشتقه و حمایت از این فعالیت

ها به منظور مدیریت ریسک قیمت کار ساده‌ای نبوده است. گذار از بازار کنترلی به بازار آزاد که در آن هر کشاورزی مسئولیت مدیریت ریسک قیمت خود را بر عهده دارد تحول عظیمی بود و مهارت‌های جدیدی را طلب می‌کرد. آموزش‌های گسترده، کلید بقای کشاورزان در بازار بورس بود و کارکنان بورس فعالان به‌ارایه آموزش‌های حضوری می‌پرداختند. حتی امروزه که یازده سال از آغاز آزادسازی در اقتصاد می‌گذرد، روشنگری و ابهام‌زدایی از معاملات مشتقه از طریق آموزش هنوز از اصلی‌ترین زمینه‌های فعالیت بورس است.

کشاورزان ذاتاً ریسک‌پذیر هستند، چون تولید موفقیت‌آمیز محصولات کشاورزی به عواملی خارج از اراده و کنترل آنها مانند شرایط نامعلوم جوی بستگی دارد. ولی کشاورزان آفریقای جنوبی که بانوسان شدید قیمت در بازار غلات دست و پنجه نرم می‌کردند، به نوعی مجبور شده‌اند از ابزارهای موجود در بازار برای پوشش ریسک قیمت و تضمین استمرار کسب و کار خود استفاده کنند. قراردادهای پیمان‌آتی هنوز در مدیریت ریسک قیمت کاربرد گسترده‌ای دارند و پس از آن، قراردادهای اختیار و معاملات آتی در رده‌های بعدی قرار دارند.

ریسک نکول طرفین معاملات پیمان‌آتی در بازار نقدی، رونق بازار معاملات قراردادهای مشتقه را در پی داشته است که منافع همه معامله‌گران را به نوعی تضمین می‌کند. بسیاری از کشاورزان ترجیح می‌دهند از ریسک عدم پرداخت در بازار نقدی پرهیز کنند، در نتیجه تعداد قراردادهای آتی که به تحویل فیزیکی کالا می‌انجامد افزایش یافته است.

وجود انواع وجوه تضمین (وجه تضمین اولیه و اخطاریه افزایش سطح وجه تضمین به سطح وجه تضمین اولیه) برای قراردادهای آتی، باعث گردیده است تا بسیاری از کشاورزان بابرخی مؤسسات قراردادهای پیمان‌آتی منعقد کنند، که این مؤسسات خود برای پوشش ریسک قیمتشان از معاملات آتی استفاده می‌کنند. ساختار قراردادهای پیمان‌آتی مبتنی بر قراردادهای آتی موجود می‌باشد و به دلیل اینکه موسسه‌های مذکور کلیه وجوه تضمین را تأمین می‌کنند، پوشش جایگزین مناسبی محسوب می‌شوند. با استفاده از این ابزار، کشاورزان می‌توانند نقدینگی بیشتری را به کسب و کار خود اختصاص دهند.

آن دسته از کشاورزان آفریقای جنوبی که برای مدیریت ریسک قیمت خود مستقیماً از بازار قراردادهای مشتقه استفاده می‌کنند، به دلایلی همچون گردش نقدینگی، سهولت اجرا، و مشخص بودن هدف، استفاده از قراردادهای اختیار را به قراردادهای آتی ترجیح می‌دهند. ولی هزینه قراردادهای اختیار مشکلاتی را ایجاد می‌کند و بر تصمیم‌نهایی کشاورزان تأثیر می‌گذارد. محدودیت تعداد فروشندگان اختیار در بازار، به همراه نوسان شدید قیمت موجب می‌شود که قراردادهای اختیار به عنوان ابزاری برای پوشش ریسک، به اندازه معاملات آتی جذابیت نداشته باشند. با وجود این، بازار اختیار در آفریقای جنوبی بازاری پویاست و به رغم محدودیت پتانسیل رشد این ابزار، کشاورزان برای کاهش قیمت اختیار از راهبردهای پیچیده‌ای استفاده می‌کنند. در حال حاضر، دولت در زمینه راهبردهای پوشش ریسک از کشاورزان حمایت نمی‌کند و این یکی از مشکلات کشاورزان فقیری است که می‌کوشند ریسک قیمت را مدیریت کنند.

یک کشاورز در آفریقای جنوبی ترجیح می‌دهد تصمیمات بازاریابی خود را شخصاً اتخاذ کند، ولی بانوسان شدید قیمت در بازار و دشواری غلبه بر وسوسه فروش به بهترین قیمت، تصمیم‌گیری درباره زمان فروش آسان نیست. این چالش همیشگی اکثر بازارهای کالا، است، و غلبه بر آن نیازمند آگاه‌سازی کشاورزان از مزیت‌های پوشش ریسک در مقایسه با انتظار برای فروش به بهترین قیمت است.

اغلب سخن گفتن از سفته‌بازان، احساس خشم و نفرت را در کشاورزان ایجاد می‌کند. بنابراین باید مطمئن شویم که کشاورزان فواید حضور سفته‌بازان و نقش آنها را در افزایش نقدشوندگی بازار درک کرده‌اند. به تدریج کشاورزان آفریقای جنوبی مزیت‌های بازار نقدشونده را در می‌یابند و گاهی تصمیم می‌گیرند که خود در بازارهایی که بهتر می‌شناسند سفته‌بازی کنند.

کارگزاران رسمی بورس، مجاری دسترسی به بازار هستند. برخی از کارگزاران متخصص از این خدمات به کشاورزان هستند و در زمینه انجام معاملات با آنان مشاوره می‌کنند، منابع مالی

تولید و هزینه‌های پوشش ریسک آنها را تأمین می‌کنند و در نهایت، محصول فیزیکی آنها را با مناسب‌ترین قیمت معامله می‌کنند. بنابراین رابطه میان کشاورز و کارگزار، رمز بازاریابی موفق است.

آنچه در ذیل اشاره می‌گردد، برخی از درس‌هایی است که از مشارکت کشاورزان در بازار قراردادهای مشتقه می‌آموزیم:

- ساختار بازار: ساختار بازار از وابستگی‌های متقابل اعضا ایجاد می‌شود. این مسئله به افزایش نفوذ بورس در جامعه کشاورزی منجر شد و در شرایطی که آشنایی چندانی با عملکرد بازار وجود نداشت، به اعضای مالی (بویژه بانک‌ها) اعتبار چشمگیری بخشید.

- مشخصات قراردادها با مشورت تولیدکنندگان تعیین گردید. انتخاب نقاط تحویل نیز به گونه‌ای بود که کشاورزان را به مشارکت ترغیب می‌کرد. در غیاب بازار فیزیکی سازمان‌یافته، قراردادهای آتی کوتاه مدت به عنوان ابزاری برای تسهیل تعیین قیمت نقدی روزانه تحویل کالا به کار رفت.

- فن‌آوری: بازار با معاملات خود کار از طریق تابلوی اعلانات بورس کار خود را آغاز کرد و این مسئله استقرار معامله‌گران در مناطق روستایی را میسر ساخت و باعث گردید بسیاری از کشاورزان بتوانند با استفاده از سیستم‌های API مستقیماً در بازار معامله کنند.

- انتشار داده‌ها و اطلاعات: اطلاعات معاملات به صورت مجانی منتشر می‌شد و اعضا تشویق می‌شدند که از کلیه کانال‌ها، از جمله تلفن همراه برای انتشار قیمت‌های نهایی استفاده کنند.

- بازاریابی: بازاریابی به صورت آموزشی در هر زمان و مکان به صورت رایگان از رایز می‌شد.
- سلامت معاملات: یکی از مؤثرترین عوامل در شکل‌گیری بازار و جلب مشارکت کشاورزان، اعتبار بورس و تسویه کارآمد و اثربخش قراردادها بود.

مسلماً هزینه و سهولت دسترسی به بازار اهمیت بسیاری دارد، ولی مهم‌ترین مسئله این است که کشاورز باید نقش بازار معاملات مشتقه در بازاریابی کلی محصولات کشاورزی را درک کند و از آن بهره‌مند شود.

نکاتی دربارهٔ نویسنده:

رودریک ام. گراولت - بلوندین به مدت بیست سال در وزارت کشاورزی آفریقای جنوبی مشغول به کار بود و در طول این مدت نمایندگی کشاورزی آفریقای جنوبی در اروپا را بر عهده داشته است. وی در ژوئن سال ۱۹۹۵ به منظور کمک به تأسیس بخش بازارهای کشاورزی به بورس معاملات آتی آفریقای جنوبی (سافکس) پیوست و در هنگام خریداری سافکس توسط بورس ژوهانسبورگ ریاست بازار معاملات قراردادهای مشتقه کالاهای کشاورزی این بورس را بر عهده داشت.

کریستوفر جی استورگس در اکتبر سال ۱۹۹۷ به منظور کمک به بازار یابی و عملکرد بخش بازارهای کشاورزی، به بورس معاملات آتی آفریقای جنوبی (سافکس) پیوست. وی اکنون به همراه گروهی کوچک، مسئولیت عملکرد بازار کشاورزی را بر عهده دارد.

پست الکترونیکی: ChrisS@jse.co.za و RodGB@jse.co.za

پایگاه اینترنتی: www.safex.co.za

تجربیات کنیا در زمینه ایجاد بورس کالا

نویسنده: توماس.ن. باراسا^{۱۲۶}

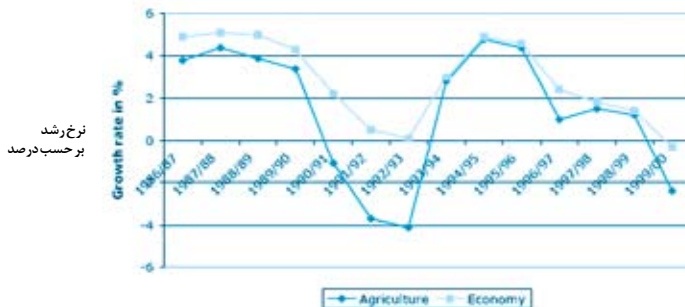
توماس.ن. باراسا، متخصص بازاریابی کشاورزی و امنیت غذایی بازار مشترک جنوب و شرق آفریقا^{۱۲۷} می‌نویسد: راه‌اندازی بورس کالای کشاورزی کنیا^{۱۲۸} یکی از اقدامات مهم بخش خصوصی بود که در بازار بازاریابی کشاورزی این کشور نقش مهمی ایفا کرده است.

مقدمه

اهمیت کشاورزی در اقتصاد کنیا

همچون بسیاری از کشورهای در حال توسعه، کشاورزی هنوز بخش اصلی اقتصاد کنیاست. این بخش بیشترین درصد درآمدهای جاری دولت و تولید مواد خام صنعتی را به خود اختصاص داده است و ۷۷٪ از فرصت‌های شغلی جمعیت کشور را ایجاد کرده است. در کنیا، رابطه مثبت مستقیمی بین رشد بخش کشاورزی و رشد کل اقتصاد وجود دارد (تصویر ۱). به نظر می‌رسد هر گاه بخش کشاورزی عملکرد مناسبی داشته، اقتصاد کشور نیز از عملکرد خوبی برخوردار بوده است.

تصویر ۱: مقایسه نرخ رشد بخش کشاورزی و نرخ رشد کل اقتصاد (%)



منبع: اومیتی و اوباند (۲۰۰۲)^{۱۲۹}

126 - Thomas N. Barasa

127 - The Common Market for Eastern and Southern Africa (COMESA)

128 - Kenya Agricultural Commodity Exchange (KASE)

129 - Omiti and Obunde (2002)

وضعیت کلی بخش کشاورزی در کنیا

آنچه در ذیل ذکر گردیده است ویژگی‌های وضعیت کلی محصولات و بازاریابی کالاها و کشاورزی و امنیت غذایی در کنیا است:

- بیش از ۵۰٪ از جمعیت کشور از امنیت غذایی برخوردار نیستند.
- ضعف نظام توزیع داخلی و عدم ایجاد پیوندهای مستحکم میان مناطق دارای مازاد و کسری.
- وابستگی به کشاورزی دیم، به مازاد و کسری ادواری منجر می‌شود. این امر بی‌ثباتی در تولید و عرضه را در پی دارد و به دلیل ضعف امکانات انبارسازی، به عرضه بیش از حد در دوره‌های اوج تولید می‌انجامد.
- میزان ناچیز انبارسازی، فرآوری محصولات کشاورزی و ارزش افزوده.
- بهره‌وری کم که به دلیل ضعف استفاده از منابع بوده و منجر به برداشت کم، درآمدهای پایین، بروز فقر، و کاهش میزان سرمایه‌گذاری در مزارع می‌شود.
- محصولات نقدی اصلی شامل قهوه، چای، سبزیجات، و نیشکر می‌باشد.
- محصول خوراکی اصلی ذرت بوده و سایر محصولات شامل برنج، گندم، و سیب زمینی می‌باشد. بسیاری از محصولات سنتی نیز کشت می‌شوند که از جمله می‌توان به کاساوا^{۱۳۰}، ذرت خوشه‌ای^{۱۳۱}، ارزن و سبزیجات محلی مختلف اشاره کرد.
- دسترسی به منابع برای تولیدات کشاورزی از قبیل زمین، اعتبار، نهاده‌ها و توسعه آنها از اصلی‌ترین عواملی هستند که محدود کننده رشد تولیدات کشاورزی می‌باشند.
- بازاریابی محصولات اصلی، تا زمان اجرای برنامه‌های تعدیل ساختار در اواسط دهه ۱۹۸۰ در انحصار دولت بود. هنوز هم در زمینه برخی کالاها، کنترل‌های دولتی چشمگیری وجود دارد که روند توسعه بورس‌های کالا را با کندی مواجه ساخته است.

130 - Cassava

131 - Sorghum

بورس‌های کالای کنیا: بورس کالاهای کشاورزی کنیا

بورس کالاهای کشاورزی کنیا یکی از بنگاه‌های اقتصادی بخش خصوصی است که از سال ۱۹۹۴ در کنیا فعالیت می‌کرده است. این بورس از ابتکارات مهم بخش خصوصی بود و به بازاریابی محصولات کشاورزی کشور، بویژه به کشاورزان خرده‌پا به دو شیوه کمک کرده است:

- متصل ساختن خریداران و فروشندگان کالاهای کشاورزی؛

- تأمین اطلاعات بازار برای فعالان تجاری در زیر بخش‌ها.

بورس کالاهای کشاورزی کنیا با مشارکت یک شرکت تلفن همراه خدمتی ارائه‌نموده که بواسطه آن دسترسی به قیمت‌های روزانه محصولات کشاورزی، پیام‌های آموزشی، و حتی فرصت فروش یا ارایه پیشنهاد قیمت از طریق فن‌آوری پیام کوتاه را برای فعالان بازار فراهم آورده است. مراکز اطلاعات بازار^{۱۳۳} روستایی مکمل این ابتکار است. این مراکز در اصل مراکز معاملات روستایی هستند که با بهره‌گیری از یک سیستم اطلاعات الکترونیک، امکان برقراری ارتباط با خریداران مناطق مختلف جهان را برای کشاورزان خرده‌پای منطقه فراهم می‌آورد.

بورس کالاهای کشاورزی کنیا سیستمی را ایجاد کرده است تا داده‌ها گردآوری شده و در یک پایگاه اطلاعاتی الکترونیکی قرار گیرند و بدین ترتیب به کاربران اجازه می‌دهد به آخرین اطلاعات بازار دسترسی داشته باشند. ایجاد ارتباط میان تولیدکنندگان و خریداران و تأمین اطلاعات بازاریابی توسط این بورس، در بهبود بازاریابی محصولات کشاورزی کنیا، که نظام اقتصادی آزاد آن حمایت دولت از بازاریابی را به شدت کاهش داده، نقش مهمی ایفا نموده است. با این حال توسعه سریع بورس کالاهای کشاورزی کنیا با چالش‌های متعددی روبروست که در زیر به برخی از آنها اشاره می‌شود.

الزامات توسعه موفقیت‌آمیز بورس‌های کالادر کنیا بهبود بهره‌وری کشاورزی

افزایش حجم محصولات قابل معامله با افزایش توانایی کشاورزان در تولید بیشتر. یکی از

مشکلات اصلی، دسترسی محدود فقرا به منابع تولید، از جمله فن‌آوری‌های مناسب است که این امر کاهش بهره‌وری را در پی دارد. این مسئله دلایل متعددی دارد که از جمله می‌توان به کاهش سرمایه‌گذاری عمومی در بخش کشاورزی از جمله آموزش، خدمات دامپزشکی، پژوهش، اعتبارات و امکانات زیر بنایی، و عدم دسترسی به زمین و ابزارهای زراعی یا مکانیزاسیون مناسب اشاره کرد. در کنیا، استفاده از منابع اصلی بویژه کود و بذر با کیفیت کاهش چشمگیری یافته است. این امر سبب گردیده است تا در مورد همه فرآورده‌های اصلی کشاورزی و دامی، شکاف بین مزارع و پژوهش‌هایی که درباره برداشت محصولات انجام می‌گیرد، افزایش یابد. پیام‌های آموزشی اغلب با مشکلات کشاورزان همخوانی ندارند و بنابراین نیازهای آنها را برآورده نمی‌کنند. از سوی دیگر بهره‌برداری از پتانسیل آبیاری کشور، بویژه برای کشاورزان خرده‌پا به صورت محدود انجام می‌شود.

کمک به کشاورزان برای دسترسی به فن‌آوری مناسب برای افزایش بهره‌وری و ارزش افزوده مزرعه. این مسئله شامل انتشار یافته‌های پژوهشی در جزوه‌های ساده برای مطالعه گروهی کشاورزان، و سرمایه‌گذاری در زمینه شیوه‌های جدید و ابتکاری در جهت کمک به کشاورزان فقیر برای دستیابی به خدمات بیشتر است. بورس‌های کالا خود می‌توانند نقش مهم تأمین پیام‌های آموزشی را نیز ایفا نمایند و توانایی استفاده کشاورزان از اطلاعات بازاریابی را افزایش دهند.

بررسی قوانین و سیاست‌های اجاره زمین به منظور افزایش دسترسی فقرا و کشاورزان فاقد زمین به زمین‌های کشاورزی، بویژه زنان که تولیدکننده بخش عمده‌ای از محصولات کشاورزی هستند.

رفع مشکلات موجود در بخش محصولات نقدی بویژه چای و قهوه، و احیای بخش‌های ورشکسته از قبیل محصولات پنبه و دانه‌های روغنی به منظور افزایش فرصت‌های کسب درآمد، که افزایش حجم معاملات بورس کالاهای کشاورزی را در پی دارد. بورس‌های کالا باید در اصلاح سیاست‌های کشاورزی که با هدف احیای کشاورزی انجام می‌شود مشارکت

فعال داشته باشند. از جمله می‌توان به فرایندهای برنامه‌ریزی برای نوسازی کشاورزی در اوگاندا و راهبردهای کشاورزی^{۱۳۳} کنیا اشاره کرد.

بازاریابی

فعالیت‌های بورس‌های کالاهای کشاورزی در کنیا با محدودیت‌های زیادی روبروست که با شرایط کلی بازاریابی ارتباط دارند. برای مثال این بورس‌ها با فقر زیرساخت‌های روستایی دست به‌گریبانند که به افزایش هزینه‌های بازاریابی و حمل و نقل منجر شده است. فقدان منابع مالی برای سرمایه‌گذاری در زمینه امکانات زیربنایی از قبیل انبار، و تغییرات غیر قابل پیش‌بینی سیاست‌های دولت که تردیدهای بسیاری را ایجاد می‌نماید (از قبیل ممنوعیت‌های ناگهانی واردات/صادرات) برخی از مشکلات دیگر هستند. نرخ بالای بهره بانک‌های تجاری و فقدان تأسیسات انبار قابل استفاده بویژه سردخانه برای محصولات کشاورزی فاسدشدنی، از دیگر موانع توسعه بورس‌های کالاهای کشاورزی هستند.

دولت باید برای افزایش حجم معاملات کالاهای کشاورزی از طریق بورس اقدامات مختلفی را انجام دهد:

- کمک به بهبود زیرساخت‌های بازاریابی از قبیل مکان‌های نگهداری دام، جاده، کشتارگاه، و تأسیسات انبارسازی محصولات کشاورزی/شیر در مناطق روستایی، به دلیل محدودیت امکانات انبارداری بورس‌های کالایی موجود.
- کمک به سازماندهی کشاورزان به منظور ایجاد توانایی مشارکت فعالانه و تشکیل گروه‌های همکاری قدرتمند در ساختارهای ویژه بازاریابی از قبیل بورس‌های کالاهای کشاورزی و برنامه‌های تأمین اعتبار مناطق روستایی.
- تأمین اعتبارات معاملات کالاهای کشاورزی به دلیل عدم تمایل بانک‌های تجاری به انجام این سرمایه‌گذاری‌ها، و همچنین تشویق تشکیل بانک‌های روستایی.
- پشتیبانی از تشکیل گروه‌های بازاریابی توسط کشاورزان به منظور سرمایه‌گذاری مشترک در تولید و بهره‌مندی از اقتصاد مقیاس، و برقراری ارتباط با بورس‌های کالا.

فرآوری محصولات کشاورزی^{۱۳۴}

اکثر محصولات کشاورزی در شکل اولیه خود حجیم بوده و لذا هزینه حمل و نقل بسیار بالایی دارند و این امر سودآوری بازاریابی آنها را محدود می‌نماید. علاوه بر این، معامله محصولات اولیه بدون ارزش افزوده سبب می‌گردد که فروش محصولات کشاورزی که ذاتاً کم‌ارزش هستند، سود خوبی نداشته باشد. موفقیت پایدار بورس‌های کالا، نیازمند مشارکت کشاورزان، دولت و بخش خصوصی در فرآوری کالاهای کشاورزی است.

کاربرد و هزینه سیستم‌های مخابراتی مدرن

فعالیت مناسب بورس‌های کالاهای کشاورزی بدون دسترسی به خدمات مخابراتی قابل اتکا و ارزان امکان‌پذیر نیست. با وجود این، بسیاری از مشتریان، بویژه مشتریانی همچون کشاورزان خرده‌پا که در مناطق دورافتاده زندگی می‌کنند به چنین خدماتی دسترسی ندارند. اگرچه هزینه تلفن همراه در حال کاهش است، ولی هنوز اکثر مردم مناطق روستایی که تولید بخش عمده محصولات کشاورزی را بر عهده دارند، توان استفاده از این فن‌آوری را ندارند. همچنین شیوه‌های ارتباطی دیگر از قبیل استفاده از اینترنت نیز هنوز به مناطق روستایی راه‌نیافته‌اند.

سیاست‌گذاری‌ها و شرایط قانونی

برخلاف بورس‌های سهام که به دست مقامات بازارهای سرمایه اداره می‌شوند، بورس‌های کالاهای کشاورزی نهادهای تجاری نسبتاً جدیدی هستند که شرایط حقوقی و خط‌مشی‌های آنها هنوز کاملاً شکل نگرفته است. در واقع سیاست‌گذاری‌های فعلی بخش کشاورزی، به نقش بورس‌های کالاهای کشاورزی در بازاریابی محصولات کشاورزی توجه چندانی نکرده‌اند. بنابراین، قوانین حاکم بر عملکرد این بورس‌های کالا هنوز اجرایی نشده است. از جمله می‌توان به قوانین اجرایی قراردادها و حل اختلافات اشاره کرد که برای ایجاد توانایی فعالیت مناسب بورس‌های کالا ضروری است.

کنترل‌های دولتی در زمینه کالاهای اساسی

این مورد یکی از مهمترین محدودیت‌هایی است که بر عملکرد مناسب بورس‌ها تحمیل می‌شود. مثلاً در کنیا، معاملات قهوه و چای کاملاً آزاد نیست و از طریق هیأت‌های نظارت بر معاملات کالا به شدت کنترل می‌شود و بدین ترتیب، به شدت نقش بورس‌های کالا در بازاریابی این محصولات نقدی را محدود می‌کند.

محدودیت‌های منطقه‌ای: موانع تعرفه‌ای و غیر تعرفه‌ای

شکوفایی کالاهای کشاورزی، نیازمند گسترش فعالیت‌های بورس‌های کالا در آن سوی مرزهای ملی و دست‌یابی به بازارهای منطقه‌ای بسیار گسترده‌تر است. برای مثال کشورهای عضو بازار مشترک شرق و جنوب آفریقا بیش از چهار صد میلیون نفر جمعیت دارند که در مقایسه با بازاری که بورس کالای کنیا دارد، بازار بالقوه عظیمی است. ولی رشد تجارت منطقه‌ای با موانع متعددی روبروست. از جمله می‌توان به اقدامات بهداشتی و بهداشت گیاهی، موانع فنی تجارت از قبیل کیفیت و استانداردها و سایر اقدامات اداری از قبیل تأخیر در پست‌های مرزی (گمرک) اشاره کرد. خوشبختانه جامعه آفریقای شرقی^{۱۳۵} و بازار مشترک شرق و جنوب آفریقا، از طریق تشکیل اتحادیه‌های گمرکی در پی حذف کامل این موانع هستند. جامعه آفریقای شرقی مدتی است فعالیت خود را آغاز کرده است. از جمله فعالیت‌های مشترک این دو سازمان می‌توان به تدوین استانداردهای کیفی چندین کالای کشاورزی اشاره کرد.

بازار مشترک شرق و جنوب آفریقا تسهیلات تجاری متعددی را نیز ایجاد کرده است که از جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- اجرای برنامه ترویج بازاریابی کشاورزی و یکپارچه‌سازی منطقه‌ای^{۱۳۶}: این برنامه بر ایجاد سیستم اطلاعات بازاریابی محصولات خوراکی و کشاورزی در بازار مشترک شرق و جنوب آفریقا و هماهنگ‌سازی اقدامات بهداشتی و بهداشت گیاهی در منطقه این بازار متمرکز است.

135 - East African Community (EAC)

136 - Agricultural Marketing Promotion and Regional Integration Project (AMPRIP)

● نظام تجاری ساده شده بازار مشترک شرق و جنوب آفریقا که هدف اطمینان از توزیع منافع یکپارچگی منطقه‌ای در بین اکثر جمعیت کشورهای عضو این بازار، رسمیت بخشیدن به معاملات تجاری با کشورهای همسایه و خودداری از مانع تراشی برای تسهیل تجارت را دنبال می‌کند.

● اجرای برنامه جامع توسعه کشاورزی آفریقا^{۱۳۷} به منظور رفع برخی از محدودیت‌های عرضه کشورهای عضو.

● نقشه راه بازار مشترک کشورهای شرق و جنوب آفریقا برای حذف موانع غیر تعرفه‌ای^{۱۳۸}.

تکاتی درباره نویسنده:

توماس ن. باراسا از متخصصین بازاریابی محصولات کشاورزی و امنیت غذایی در بازار مشترک شرق و جنوب آفریقا در زامبیا است. وی دارای مدرک کارشناسی و کارشناسی ارشد علوم کشاورزی از دانشگاه نایروبی کنیا است و پیش از این در وزارت کشاورزی کنیا، اتحادیه کشاورزان کنیا و اوکسفام جی بی - کنیا^{۱۳۹} دارای سمت‌هایی بوده است.

پست الکترونیکی: tbarasa@cpmesa.int

پایگاه اینترنتی: www.comesa.int

137 - Comprehensive African Agricultural Development Programme (CAADP)

138 - Non-Tariff Barriers (NTBs)

139 - Oxfam GB-Kenya

توسعه یک بورس کالا در آفریقا: تجربه نیجریه

نویسنده: اِزِکیل داوود^۱

بورس اوراق بهادار و کالای ابوجادر ژوئیه سال ۲۰۰۶ فعالیت خود را آغاز کرد. در این مقاله از کیل داوود، رئیس بخش مدیریت ریسک و نظارت بورس ابوجا، ناریخچه این بورس و مزایایی را که برای اقتصاد نیجریه به ارمغان خواهد آورد توضیح می‌دهد.

مقدمه

نیجریه جامعه‌ای کشاورزی است که بیش از ۷۰٪ جمعیت یکصد و سی میلیون نفری آن در بخش کشاورزی فعالیت می‌کنند. با وجود این، در مقایسه با بخش نفت، سهم این بخش از درآمدهای خارجی نیجریه ناچیز است. این عملکرد ناامیدکننده تا حدی ناشی از کشف نفت در مقیاس تجاری در این کشور است که در اواخر دهه ۵۰ رخ داد و به غفلت تدریجی از بخش کشاورزی که زمانی چشم و چراغ اقتصاد نیجریه بود منجر شد. این غفلت دلیل برخی از مشکلاتی است که در زیر به آنها اشاره شده است:

- تولید اندک محصولات کشاورزی در کشور؛
- دسترسی بسیار محدود به اعتبارات کوتاه مدت برای اداره مزارع؛
- گرانی نهاده‌های کشاورزی؛
- فقدان تسهیلات انبارسازی قابل اتکا؛
- عدم وجود یک بازار کالایی کارا.

این مشکلات به نرخ بالای فقر در میان کشاورزان و تولیدکنندگان نیجریه منجر شده است. از سال ۱۹۴۷ دولت مستعمره، هیأت نظارت بر معاملات کاکائو و پس از آن در سال ۱۹۴۹ هیأت‌های نظارت بر معاملات نارگیل، بادام زمینی و پنبه را تأسیس کرد و بدین ترتیب، دولت به منظور حل این مشکلات، از طریق تأسیس هیأت‌های نظارت بر معاملات کالاهای وارد عمل شد. این هیأت‌های انحصاری، خرید کالاهایی همچون کاکائو، قهوه و بادام زمینی

را کنترل می‌کردند و قیمت‌های خرید محصولات از کشاورزان و فروش به واحدهای فرآوری در کشورهای توسعه‌یافته را تثبیت می‌کردند. هدف اصلی این هیأت‌ها مدیریت و هماهنگ‌سازی صادرات کالاهای کشاورزی بود.

برنامه تعدیل ساختار^{۴۱} (PAS)

به هر ترتیب دامنهٔ انحرافات ساختاری در اقتصاد نیجریه، به حذف کنترل‌های معاملات کالا در کشور انجامید. دولت با آغاز برنامه تعدیل ساختار در سال ۱۹۸۶ به این انحرافات واکنش نشان داد. این برنامه از طریق آزادسازی و با تأکید ویژه بر ترویج صادرات و انجام اقداماتی برای تقویت مبنای تولیدی اقتصاد، در صدد برآمد تا مشکلات ناشی از عملکرد هیأت‌های نظارت بر معاملات را حل کند. در نتیجه، در سال ۱۹۸۶ این هیأت‌ها به دلیل ناتوانی در حل مشکلات اساسی بازاریابی کالا منحل شدند. این مسئله، به همراه آغاز برنامه تعدیل ساختار، بازرگانان محلی را وادار ساخت تا مستقیماً در صادرات محصولات کشاورزی شرکت کنند. یکی از پیامدهای این سیاست جدید چند برابر شدن قیمت‌های کالاها بود. ولی به دلیل ظهور واسطه‌ها بازرگانان بیش از تولیدکنندگان اصلی از افزایش قیمت‌ها بهره‌مند می‌شدند.

با گذشت سال‌ها، تلاش‌های دولت‌های مختلف برای افزایش سود کشاورزان از دسترنج خویش چندان ثمربخش نبود، چون بازارهای معاملات کشاورزان فاقد سازمان‌دهی مناسب بودند و هستند، و در زمینه کشف قیمت و محدود ساختن ریسک کارایی ندارند. این بازارها عمق چندانی ندارند، از نظر نقدشوندگی شرایط مطلوبی ندارند، بانقاصی دست‌به‌گریبانند، و به دلایل زیر نمی‌توانند هزینه‌های معامله را به حداقل برسانند و کشف قیمت را بهبود بخشند:

- ضعف انتشار اطلاعات بازار
- ضعف سیستم حمل و نقل
- تسهیلات انبارسازی ناکافی

در دوران فعالیت هیأت‌های نظارت بر معاملات کالا، به دلیل حمایت دولت از کشاورزان، تأثیرات نقایص فوق‌بر بازار محصولات کشاورزی احساس نمی‌شد. ولی انحلال این هیأت‌ها و آزادسازی اقتصاد نیجریه در سال ۱۹۸۶، کشاورزان را در برابر خطرات ناشی از نقایص بازار و نیروهای عرضه و تقاضا آسیب‌پذیر کرد.

در سال ۱۹۸۹، بانک مرکزی نیجریه که دریافته بود فشار نیروهای عرضه و تقاضا بر کشاورزان کشور ممکن است به سقوط سریع بخش کشاورزی منجر شود و مهاجرت از مناطق روستایی به مناطق شهری و فقر روستاییان را تشدید کند، خواستار تأسیس بورس کالا در نیجریه به منظور کمک به کاهش ریسک‌های عملیاتی کشاورزان شد. بر مبنای این توصیه، دولت فدرال در همان سال، به منظور بررسی چگونگی تأسیس بورس کالا در نیجریه یک کمیته فنی بین‌وزارتخانه‌ای را تشکیل داد.

بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا^{۱۴۲}

بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا در ۱۷ ژوئن سال ۱۹۹۸ فعالیت خود را به عنوان یک بورس آغاز کرد و در ماه می سال ۲۰۰۱، یعنی قبل از اینکه در ۸ اوت سال ۲۰۰۱ دولت فدرال آن را به بورس کالا تبدیل کند، معاملات الکترونیک اوراق بهادار را آغاز نمود. هدف از این اقدام، تحقق آرزوی ایجاد بورس کالا در نیجریه بود که به سال ۱۹۸۹ باز می‌گردد.

هدف از تأسیس بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا کمک به توسعه بخش سازمان‌نیافته و ناکارآمد، ولی به طور بالقوه سودآور تولید و تجارت کالای نیجریه از طریق ایجاد پلاتفورمی است که به افزایش درآمدهای کشاورزان خرده‌پای این کشور کمک می‌کند. بورس می‌تواند با کشف قیمت، محترم‌شمردن قراردادها و شفافیت عملکرد برای تمام دست‌اندرکاران - از کشاورز گرفته تا مصرف‌کننده - به این هدف دست یابد. یک بورس کالای موفق به افزایش محصول کشاورزان کمک می‌کند، چون افزایش درآمد، انگیزه کشت و کار را افزایش می‌دهد. کلیه گروه‌های مصرف‌کننده، از صادرکنندگان کالا گرفته تا شرکت‌های فرآوری مواد غذایی، می‌توانند در سرتاسر سال به منابع

مورد نیاز خود در بازارها دسترسی داشته باشند، زیرا با استفاده از تسهیلات استاندارد انبارسازی، مدیریت پس از برداشت محصولات مزرعه بهبود می‌یابد. این بورس همچنین به کاهش مصرف بی‌رویه در فصل برداشت کمک می‌کند.

سیستم‌های معاملات بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا

بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا برای اعضای خود دو نوع ابزار معاملاتی فراهم می‌سازد که یکی معاملات توافقی و دیگری حراج حضوری هستند. این سیستم معاملاتی امکان معامله حضوری یا مذاکره و چانه‌زنی از راه دور را برای کارگزاران کالا فراهم می‌آورد. این معاملات باید از طریق پرسنل بورس و بر مبنای مؤلفه‌های معاملاتی زیر انجام شوند:

- قیمت

- حجم

- کیفیت

- محل تحویل

در این سیستم، یک عضو بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا پیام‌هایی را از طریق تلفن، پست الکترونیکی یا نامبر ارسال می‌کند و از بورس می‌خواهد تا برای کالای او خریداری بیاورد یا برای کالای مورد نیازش فروشنده‌ای پیدا کند. معامله توافقی ممکن است برای قرارداد آماده‌تحویلی باشد که در زمان $T+10$ ، یعنی ظرف ۱۱ روز کاری پایاپای و تسویه می‌شود. حراج نیز در تالار بورس انجام می‌شود و برای شرکت‌کنندگانی مناسب است که می‌خواهند مقادیر زیادی از کالا را برای انبار کردن یا فروش آتی یا توزیع کمک‌های جنسی در میان قربانیان فجایع خریداری نمایند. همچنین دولت می‌تواند از این شیوه به عنوان ابزار کنترل قیمت برای جمع‌آوری کالاهای در گردش در هنگام برداشت و به گردش درآوردن آنها در طول دوران کمبود استفاده کند. دولت می‌تواند از این شیوه به عنوان ابزار رفاه اقتصادی برای ثبات درآمد و بهبود استاندارد زندگی استفاده کند.

معامله مذاکره‌ای همچنين معامله رسيد انبار رانيز ميسر مي سازد كه براي كالاهاي از قبيل ذرت خوشه‌اي، ذرت معمولي، و سويامناسب است كه داراي حجم زياد و بازار بزرگي هستند و بنا بر اين افراد زيادي در معاملات آنها شركت مي كنند. معاملات رسيد انبار، نقدشوندي را افزايش مي دهد و به دليل توانايي افزايش ميزان معاملات، كشف قيمت را بهبود مي بخشد.

بورس اوراق بهادار و كالاي ابوجا و چالش‌هاي آن

قاره آفريقا از زمين‌هاي حاصلخيز و منابع طبيعي سرشاري برخوردار است. اين كالاها كثرأ غلات و محصولات نقدي از قبيل كاكائو، پنبه، بادام زميني، نارگيل، كنجد، صمغ عربي و كاساوا هستند.

در حال حاضر برخي از اين كالاها به دليل نياز به تغذيه جمعيت روزافزون جهان و افزايش تقاضا براي مواد خام صنعتي در كشورهاي توسعه يافته اروپا و امريكا و كشورهاي در حال توسعه آسيا، اروپاي شرقي و امريكاي جنوبي، در بازارهاي محلي و بين‌المللي از استقبال گسترده‌اي برخوردارند. متأسفانه، توليدكنندگان اصلي اين كالاها از تلاش‌هاي خود سود ناچيزي كسب مي كنند كه به كاهش روزافزون استانداردهاي زندگي منجر مي شود.

اما فرآيند جهاني‌سازي، كه مرزهاي بسياري از كشورها را از طريق آزادسازي تجاري گشوده، فرصت‌هاي گسترده‌اي براي كشف توليدكنندگان كالا در اين بازارها فراهم ساخته است. بنا بر اين، بورس اوراق بهادار و كالاي ابوجا مي خواهد با ايجاد پيوند ميان بازارهاي بلوك‌هاي اقتصادي مختلف آفريقا در وهله نخست، و سپس گسترش آن به بازارهاي توسعه يافته تر امريكاي شمالي، اروپا و آسيا، سود ناشي از اين فرصت‌هاي گسترده را بين توليدكنندگان اصلي توزيع كند.

تجربيات قبلي آفريقا در آغاز معاملات كالا در بورس موفقيت‌آميز نبوده است. در اينجا به برخي از دلایل این ناکامی‌ها اشاره شده است:

● نقدشوندي پايين

- کیفیت و استانداردهای کالاها
 - فقدان امکانات و ظرفیت‌های انبارداری
 - نبود دست‌اندرکاران واجد صلاحیت در بازار
 - ناتوانی تولیدکنندگان اصلی در دسترسی به اعتبارات مالی
 - در دسترس نبودن اطلاعات مورد نیاز درباره بازار، یعنی داده‌های عرضه و تقاضا
- ذکر این نکته ضروری است که بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا، به دلیل پشتیبانی دولت نیجریه برای مواجهه با این چالش‌ها از آمادگی مناسبی برخوردار است.
- بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا پایگاه اینترنتی www.abujacomex.com را راه اندازی کرده است که برای تسهیل تأمین اطلاعات تجاری و بازار و دسترسی به دست‌اندرکاران بازار طراحی شده است.
- این بورس فعالیت خود را در ۲۵ ژوئیه سال ۲۰۰۶ و پس از پیمودن راهی دشوار آغاز کرد.

نتیجه

معامله محصولات کشاورزی و معدنی ارزشمند نیجریه از طریق راهکار بورس کالا، راهی به سوی بهبود شرایط کشاورزان و تولیدکنندگان مواد معدنی جامد در کشور است. این مسئله می‌تواند رشد چشمگیر بخش واقعی اقتصاد را در پی داشته باشد. در اصل، این مسئله تولید محصولات کشاورزی را تشویق می‌کند زیرا افزایش درآمد و کشف قیمت بهتر از طریق عملکرد شفاف، فعالیت‌های تولیدی آنان را شکوفامی‌کند.

بدین ترتیب، دولت نیجریه به هدف بسیار مهم امنیت غذایی نزدیکتر می‌شود، فعالیت‌های فرآوری پایین‌دستی شرکت‌های فرآوری کالاشکوفامی‌گردد، و کسب و کار تأمین‌کنندگان خدمات جانبی از قبیل شرکت‌های حمل و نقل محصولات، متصدیان انبار و مواردی از این دست نیز رونق می‌گیرد.

همه فعالان بازار سرمایه و صنعت مالی، از جمله بانک‌ها و شرکت‌های بیمه، از وجود یک

بورس قدرتمند کالا سود سرشاری می‌برند. این نهادها به پرداخت وام به فعالان بازار تشویق می‌شوند و بدین ترتیب کشاورزی نیز از تأمین منابع مالی بهره‌مند می‌شود. از جمله می‌توان به بسته‌های اعتباری پرداخت وام به پشتوانه کالا، از قبیل اعتباردهی به پشتوانه رسیدهای انبار و تسهیلات اعتباری بر مبنای سند مالکیت اشاره کرد.

تحقق برخی از این اهداف به معنای موفقیت در اشتغال زایی، کاهش فقر و ایجاد ثروت و توقف مهاجرت افسار گسیخته روستاییان به شهرها است که در زمره اهداف توسعه هزاره کنونی قرار دارند. افزایش درآمدهای مالیاتی و عوارض مختلفی که از فعالیت‌های فوق دریافت می‌شود و به صندوق دولت واریز می‌شود، به تدریج تولید ناخالص داخلی کشور را افزایش می‌دهد.

نکاتی درباره نویسنده:

آقای اِزِ کِیل داوو، دارای مدرک کارشناسی علوم و کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، ریاست بخش مدیریت ریسک و نظارت بورس اوراق بهادار و کالای ابوجا را بر عهده دارد. وی در سال ۱۹۸۶ از دانشگاه جوس^{۱۳} در نیجریه مدرک کارشناسی مطالعات مدیریتی (حسابداری) را دریافت کرد و در سال ۱۹۹۲، کارشناسی مدیریت مالی خود را از همان دانشگاه دریافت نمود. وی در دوره‌های مختلف با شرکت فولاد دلتا در آدجا^{۱۴}، کمیسیون ملی جمعیت و بانک متحد نیجریه همکاری داشته است. آقای داوو قبل از پیوستن به بورس در سال ۲۰۰۰، به ریاست شعبه بندر هارکورت شرکت لیزینگ نیجریه برگزیده شد.

پست الکترونیکی: davouzekiel@abujacomex.com

پایگاه اینترنتی: www.abujacomex.com

اصلاح ساختار بازار: نوید بورس‌های نوظهور کالا، با نگاهی به اتیوپی

نویسنده: النی زاد. گابره-مادین^{۱۴۵}

دکتر النی زاد گابره-مادین، رییس برنامه حمایت‌های راهبردی اتیوپی در موسسه پژوهشی سیاست‌های غذایی بین‌المللی می‌نویسد که در حال حاضر در اتیوپی انگیزه و پابندی بی‌نظیری به مفهوم بورس کالای اتیوپی^{۱۴۶} وجود دارد. وی در این مقاله به ارزیابی منطقی و رویکردی می‌پردازد که در آینده توسعه بورس کالای اتیوپی اتخاذ گردیده است.

مبانی

مشکل اصلی بازار در قرن بیست و یکم آزادی یا محدودیت بازار نیست، بلکه درک نحوه کارکرد بازار، نقش نهادهای مختلف در حمایت از بازار بورس، و نحوه طراحی، انتقال، و نگهداری این نهادها است. این به معنای تغییر نگرش سیاست‌گذاری‌ها و دست‌شستن از دیدگاه قدیمی اصلاح قیمت و به جای آن، تلاش برای اصلاح بازار است. اصلاح قیمت بدان معنا است که سیاست‌های انگیزشی - که به نفع فقرا هستند - به صورت خودکار بازار را تنظیم می‌کنند و موجب می‌شوند که بازارها توانایی اداره خود را پیدا کنند. اصلاح بازار به معنای آن است که نظم بازار به مجموعه‌ای از نهادها و امکانات زیربنایی متکی است و نیازمند راهنمایی "دستی مرئی" است. به لحاظ عملی، اصلاح بازار به معنای اقدامات زیر است: ایجاد بازارهایی که در آنها خریداران و فروشندگان از هماهنگی خوبی برخوردارند، هزینه‌های معاملات پایین است، قراردادهای ضمانت اجرایی برخوردارند، مدیریت ریسک امکان‌پذیر است، بورس‌ها می‌توانند عملکردی منطقی داشته باشند، نوسان قیمت‌ها محدود شده، و معاملات از نقدشوندگی بالایی برخوردارند و در برابر تغییر عرضه و تقاضا واکنش نشان می‌دهند.

نیل به این اهداف، نیازمند تلاش برای دگرگونی تدریجی بازار در دوره‌ای طولانی است که

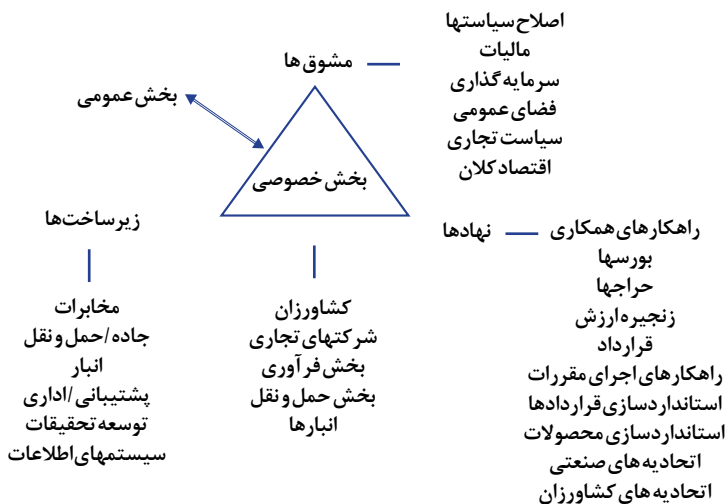
145 - Eleni Zaude Gabre-Madhin

146 - Ethiopian Commodity Exchange (ECEX)

آن را در مسیر توسعه فراینده قرار می‌دهد. این تلاش‌ها مستلزم توسعه متوازن نهادهای مناسب بازار است که نیازهای سه‌گانه توسعه بازار نام دارند: مشوق‌ها، امکانات زیربنایی، و نهادها (به تصویر زیر نگاه کنید).

بانگاهی دقیق‌تر بر این نیازهای سه‌گانه، مشوق‌ها از عناصری همچون فضای کلی سیاست‌گذاری، فضای عمومی سرمایه‌گذاری، چارچوب اقتصاد کلان، و سیاست‌های مالیاتی و معاملاتی تأثیر می‌پذیرند. زیرساخت‌های بازار شامل امکانات مخابراتی، حمل و نقل، انبارسازی و پشتیبانی فیزیکی و پژوهشی، و افزایش مهارت‌ها و توانمندی‌های فنی است. در نهایت، نهادهای بازار که شاید در دوران پس از اصلاحات فراموش شده‌ترین عنصر بودند و درک صحیحی از کارکردهای آنها وجود نداشت با اطلاعات بازار، رده‌بندی و استاندارد، اجرای قراردادها، هماهنگی فعالان بازار، انجمن‌های تولید و تجارت، تنظیم بازار، برگزاری گردهمایی‌های صنعتی به عنوان فرصت تبادل نظر، و تأمین منابع مالی معاملات ارتباط دارند. این سه جنبه توسعه بازار با یکدیگر ارتباط تنگاتنگی دارند و به همراه یکدیگر بر عملکرد بازار تأثیر می‌گذارند.

نمودار ۱: درک صحیح بازار: عناصر سه‌گانه بازار



نوید ظهور بورس‌های جدید کالا

ترسیم چشم‌انداز کلی توسعه بازار از چالش‌های مهم دوران پس از اصلاحات است. یکی از رویکردهایی که در کشورهای در حال توسعه قدرت روزافزونی یافته، توسعه بورس‌های کالا است. بورس‌های کالا به لحاظ تاریخی، در صورت طراحی و اجرای مناسب، در دگرگون ساختن بازار قدرت شگرفی دارند. در ده سال گذشته، در کشورهای در حال توسعه بورس‌های جدید متعددی تأسیس گردیده و اگرچه بسیاری از آنها عمری کوتاه داشته‌اند، برخی نیز به جایگاه مهمی در بازار دست یافته‌اند.

وجه تمایز بورس‌های نوظهور جدید، اتکا به فن‌آوری اطلاعات است که می‌تواند محدودیت‌های قبلی را که منجر به حذف فقرا از فضای بازار می‌شد، جبران نماید. بدین ترتیب بورس‌های جدید کالا به گونه‌ای که در بورس‌های سنتی امکان‌پذیر نبود، فقرای جوامع روستایی را تحت پوشش قرار می‌دهند.

تجربه اخیر هند در زمینه توان تأثیرگذاری گسترده بر زندگی خانواده‌های کشاورزان خرده‌پا بسیار آموزنده است. بورس کالا در هند بسیار گسترده است و بیش از ۳۰ بازار عمده و ۷۵۰۰ بازار محلی کوچک (که به مندیز^{۱۴۷} معروفند) را پوشش می‌دهد. در نتیجه، تولید ناخالص داخلی هند به شدت به تولید محصولات کشاورزان خرده‌پا وابسته است. بورس‌های جدید برای حل مشکل دسترسی به بازارهای روستایی متعدد از فن‌آوری بهره‌جسته‌اند و بدین ترتیب، زیرساخت شبکه تجارت الکترونیکی را ایجاد کرده‌اند که ساز و کارهای ارتباطی متنوعی را همچون پایانه درجه‌های بسیار کوچک^{۱۴۸}، به قیمت ارزان در دسترس جوامع روستایی قرار داده و برای فعالان بازار در سرتاسر کشور، عرصه همواری را برای فعالیت ایجاد کرده‌اند.

بورس‌های جدید کالا با بورس‌های سنتی تفاوت چشمگیری دارند، چون مشکل تلاش فقرا برای دسترسی به بازار را به تلاش بازار برای دسترسی به کاربران کوچک از طریق فن‌آوری

147 - Mandies

148 - Very Small Aperture Terminal (VSAT)

تبدیل کرده‌اند. دسترسی بازار به تولیدکنندگان خرده‌پای مناطق روستایی آثار و نتایج متنوعی دارد:

نخست اینکه تولیدکنندگان خرده‌پای مناطق روستایی بر یکی از جنبه‌های اصلی فقر، یعنی محدودیت مکانی غلبه می‌کنند و می‌توانند به جای نزدیکترین بازار محلی، با صرف هزینه معامله نسبتاً ناچیزی کالای خود را در بازارهای ملی عرضه کنند.

دوم اینکه استقرار نمایشگرهای قیمت که قیمت‌ها را بی‌وقفه در سراسر کشور نشان می‌دهند، مشکل دسترسی تولیدکنندگان خرده‌پای روستایی به اطلاعات بازار را حل می‌کند. سوم، استفاده از بازار کالا برای فروش پیمان آتی و سایر شیوه‌های پوشش ریسک، تولیدکننده خرده‌پا را برای مدیریت ریسک بازار به ابزار قدرتمندی مجهز می‌کند.

چهارم، اتصال بانک‌ها به سیستم رسیدهای انبار، به تولیدکننده خرده‌پا امکان می‌دهد به پشتوانه موجودی انبار، اعتبار دریافت کند و بنابراین مشکل کمبود اعتبار را حل می‌کند.

بدین ترتیب، بورس‌های نوظهور در مراحل پیش و پس از تولید راه‌حل‌های جامعی را به کشاورزان ارائه می‌دهند. در مرحله پیش از تولید، بورس امکان اطلاع از قیمت‌های آتی را فراهم می‌سازد که از عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری درباره نوع محصول قابل کشت است، و با به کارگیری قراردادهای پیمان آتی و افزایش توانایی دریافت وام بانکی یا بیمه محصولات، نقدشوندگی را افزایش می‌دهد. در مرحله پس از تولید، کشاورزان می‌توانند به منظور پوشش ریسک قیمت، محصولات خود را به صورت پیمان آتی بفروشند و با درجه بندی و انبارسازی محصولات خود در انبارهای بورس که امکان دریافت وام به پشتوانه موجودی انبار را برای آنان فراهم می‌آورد، از کاهش هزینه‌های مبادلاتی نیز منتفع گردند.

یکی دیگر از کارکردهای مهم بورس‌های ملی تسهیل خرید مایحتاج دولت با قیمت‌های پایین‌تر است که مانع از کاهش رفاه می‌شود. بدین ترتیب در سال ۲۰۰۵، بورس‌های هند به نیابت از دولت مرکزی ۵۰۰ تن برنج از ۳۵ هزار کشاورز خریداری کردند. این اقدام جایگزینی برای سیستم ملی قیمت‌های حمایتی بود و پوشش ریسک دولت هند را میسر ساخت.

نکات آموزنده از تجربیات جهانی: بورس نوپای اتیوپی

تجربهٔ اخیر توسعهٔ بورس در سرتاسر جهان نشان می‌دهد که توسعه یا تکامل بورس‌ها از مدل یا مسیر واحدی پیروی نمی‌کند. روند تحولات اخیر نشان می‌دهد که در شرایط پویای کنونی جهان، می‌توان با بهره‌گیری از فن‌آوری‌های مبتکرانه و ادغام بورس‌ها، از برخی مراحل توسعهٔ بورس سنتی غرب صرف نظر کرد. اما بدیهی است هر مدلی که انتخاب شود، طراحی بورس باید کاملاً بر شرایط و واقعیت‌های کشور مورد نظر مبتنی باشد و خدماتی را ارائه دهد که در دسترس کاربران بالقوه قرار دارد و پاسخگوی نیازهای آنان است. از سوی دیگر، این طراحی باید به گونه‌ای باشد که کلیه فعالان را در دستیابی به حجم معاملاتی که برای ادامه فعالیت بورس ضروری است، سهیم سازد.

در حال حاضر در اتیوپی، هزینه‌های مبادلاتی بسیار بالا - که ناشی از عدم هماهنگی کافی میان فروشندگان و خریداران، فقدان اطلاعات بازار، وجود بی‌اعتمادی در میان فعالان بازار، فقدان ضمانت اجرایی قراردادها، و فقدان رده‌بندی و استاندارد است - خریداران و فروشندگان را وادار ساخته که تنها در زمینه‌های محدودی فعالیت کنند که به اطلاعات آن دسترسی دارند و در آن حوزه دارای چند شریک تجاری مطمئن هستند. با وجود آزادسازی بازار در اوایل دههٔ ۱۹۹۰، استمرار هزینه‌های مبادلاتی بالا و ریسک معاملات، به آربیتراژ محدود و سرمایه‌گذاری ضعیف معامله‌گران بخش خصوصی منجر شده است که کاهش حجم بازار، ضعف پاسخگویی به سیگنال‌های قیمت و نوسان شدید قیمت‌ها را در پی داشته که بر زندگی تولیدکنندگان خرده‌پا تأثیر می‌گذارد.

در حال حاضر برای تأسیس بورس کالای اتیوپی انگیزه و تعهد بی‌مانندی وجود دارد و عوامل متعددی این اقدام مهم را توجیه می‌کند؛ از جمله می‌توان به عوامل زیر اشاره کرد:

- تأکید بر تجاری‌سازی کشاورزی خرده‌پا به عنوان محور راهبرد کاهش فقر کشور؛
- تأکید بر توسعه بخش خصوصی به عنوان عامل اصلی تحقق تجاری‌سازی کشاورزی خرده‌پا؛

- نیاز به افزایش رشد بازار داخلی نسبتاً بزرگ؛
 - عوامل جغرافیایی و زیرساختی که به تسلط قطب مرکزی عرضه و تقاضا در بازار مرکزی آدیس آبابا^{۴۹} منجر می‌شود؛
 - سنت دیرپای فعالیت واسطه‌ها و کارگزاران در بازار مرکزی آدیس آبابا؛
 - فشار بر تعاونی‌ها برای یک کاسه کردن محصولات و سازماندهی مشارکت کشاورزان در بازار.
 - اکنون به برخی از عواملی اشاره می‌کنیم که جذابیت بورس را افزایش می‌دهند:
 - توان بالقوه افزایش رقابت تجاری منطقه‌ای و جهانی با سازمان‌دهی بازار داخلی؛
 - امکان خرید کارآمدتر و ارزان‌تر کمک‌های غذایی در بازارهای محلی؛ افزایش تقاضای داخلی به دلیل شبکه امن نقل و انتقال و جوه نقدی؛
 - افزایش تقاضای داخلی ناشی از رشد صنایع فرآوری داخلی و گسترش بخش دامپروری.
- طراحی یک بورس کارآمد نیازمند بررسی برخی گزینه‌های راهبردی است که با مسایلی همچون تعداد بورس‌ها، تالارهای معاملات، و انبارهای مرتبط، انواع و مبنای قراردادها، محدوده فعالیت بورس، نوع سیستم معاملات، تعداد کالاها، و مواردی از این دست ارتباط دارند. در کشوری همچون اتیوپی که معاملات کنونی پریسک و ناکارآمد هستند، توسعه بورس باید تدریجی و همراه با جامع‌نگری باشد و به تدریج به پرکردن شکاف‌ها و اعتمادسازی در بازار همت‌گمارد.
- بورس کالای اتیوپی در حال حاضر در مراحل نخست طراحی است. فعالیت‌های این بورس بر معاملات نقدی و آتی متمرکز خواهد بود و فعالان بخش خصوصی و عمومی را در تلاش جمعی برای یادگیری شرکت می‌دهد که کلیه بخش‌های بازار کالا و صنایع مرتبط با آن را پوشش خواهد داد. مدل بورس کالای اتیوپی کلی‌نگر است، چون توسعه بورس مستلزم تکامل همزمان کل نظام اقتصادی معاملات کالا است که خود نیازمند زمینه‌هایی همچون توسعه درجه بندی و تأیید کیفیت، انبارداری و مدیریت انبار، یکپارچه‌سازی مالی و پایاپای و

تسویه داخلی، اصلاحات حقوقی و ایجاد یک کمیسیون ناظر بازار، ساز و کارهای داوری و حل اختلاف، سیستم‌های مدیریت ریسک و نظارت بر بازار، سیستم‌های اطلاعات بازار و انتشار عمومی قیمت‌ها است که همگی بر اساس فن‌آوری جامعی عمل می‌کنند.

هدف بورس در مرحله نخست ترویج فرهنگ تجاری کیفیت مدار است که متکی بر استقرار گواهی کیفیت تعریف شده، مطمئن، و مرتبط با بازار کالای فیزیکی است. به منظور افزایش این فرهنگ، بورس ابتدا درجه بندی کالا و انبارداری را در حوزه فعالیت‌های خود قرار می‌دهد. با افزایش تدریجی اعتماد، این وظایف به فعالان مستقل واگذار می‌شود و در عین حال، بورس تأیید صلاحیت انبارداران و کارشناسان رده بندی را برای پذیرش در بورس ادامه می‌دهد. در ارتباط با کالاهای شش‌گانه (ذرت، گندم، ارزن^{۱۵۰}، لوبیا سبز، کنجد، و قهوه)، بورس تعداد مناسبی از قراردادهای معاملات حراج حضوری و زیرساخت معاملات الکترونیک را ایجاد می‌کند و علاوه بر توسعه داوری و حل اختلاف، به منظور کاهش ریسک نکول طرفین معامله، با اتصال انبارها و بانک‌های تسویه، سیستم دوگانه پایاپای و تسویه را نیز راه‌اندازی می‌نماید.

به منظور افزایش شفافیت، بورس سیستم انتشار اطلاعات قیمت خود را با دولت الکترونیک کشور (که به woredanet معروف است) متصل می‌کند که ۵۷۱ بخش را در شبکه ای ملی به یکدیگر پیوند می‌دهد. بدین ترتیب، در سطح بخش‌ها، قیمت کالاهای ملی با هزینه ای مناسب و از طریق تابلوهای نمایش عمومی منتشر می‌شود که از طریق شبکه ای به اداره های کشاورزی محلی، تعاونی‌های محلی، و دفاتر کوچک تأمین اعتبار مرتبط هستند.

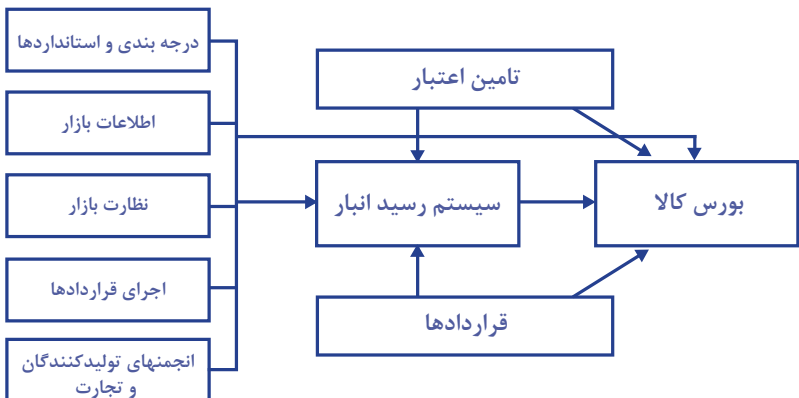
بورس کالای اتیوپی در پی آن است که به منظور سودآور ساختن واقعی بازار کالا و تحویل بخش کشاورزی کشور، تا جایی که ممکن است به افراد بیشتری خدمات ارائه دهد. طراحی بورس به گونه ای است که دسترسی ارزان به بازر ملی را به بیشترین حد ممکن برساند و بدین ترتیب، بر تولیدکنندگان محصولات کشاورزی و سایر فعالان بازار تأثیری مثبت بگذارد. هدف دوم کاهش ریسک قرارداد از طریق اجرای قواعد و مقررات روشن و قابل اجرا

است. سوم، بورس به گونه‌ای طراحی شده است که با ایجاد امکان پوشش ریسک نوسان قیمت با استفاده از بازار آتی، مدیریت ریسک را میسر می‌سازد. این هدف نیازمند تکامل بازار و افزایش توانایی کاربران در استفاده از این کارکرد است.

طراحی بورس بر ادغام سه رکن اصلی استوار است: مبانی حقوقی و نظارتی که زیربنای ساز و کار بازار هستند، خدمات مالی که در بورس ارائه می‌شوند، و فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات که از نظام بازاریابی پشتیبانی می‌کند و بسیار فراتر از کشاورزی است.

جان کلام اینکه، مدل توسعه بورس اتیوپی مبتنی بر توسعه همه جانبه نظام معاملات کالا است. نهادهای اصلی فعال در بورس یا مرتبط با آن باید از اطلاعات بازار، درجه بندی و تأیید محصولات، رسیدهای انبار، چارچوب نظارتی و مقررات مناسب، ساز و کار داوری، سیستم‌های مالی و انجمن‌های تولید و تجارت برخوردار باشند (به نمودار ۲ در بخش زیر نگاه کنید). از طریق چنین رویکرد جامعی، توسعه بورس در اتیوپی سبب تقویت عناصر سه‌گانه بازار شده و راه حل مناسب و اثربخشی را برای رفع نیازها و واکنش در برابر واقعیت‌های کنونی اتیوپی فراهم می‌سازد.

نمودار ۲: مدل جامع توسعه بورس



نکاتی درباره نویسنده:

دکتر النی زاد گابره-مادین از ژوئیه سال ۲۰۰۴ ریاست برنامه پشتیبانی راهبردی اتیوپی در موسسه پژوهشی سیاست‌های غذایی بین‌المللی^{۱۵۱} را بر عهده داشته است و پژوهشگر ارشد آن برنامه نیز بوده است. وی قبل از پیوستن به این موسسه از اقتصاددانان ارشد بانک جهانی، پژوهشگر بخش تجارت و بازار موسسه پژوهشی سیاست‌های غذایی بین‌المللی و از اقتصاددانان و متخصصین معاملات کالایی آنکتاد بوده است. خانم مادین دارای دکترای اقتصاد کاربردی از دانشگاه استانفورد است و پژوهش‌های وی بر اصلاحات بازار، نهادهای بازار، و تحولات ساختاری در آفریقا متمرکز است.

پست الکترونیکی: e.gabre-madhin@cgiar.org

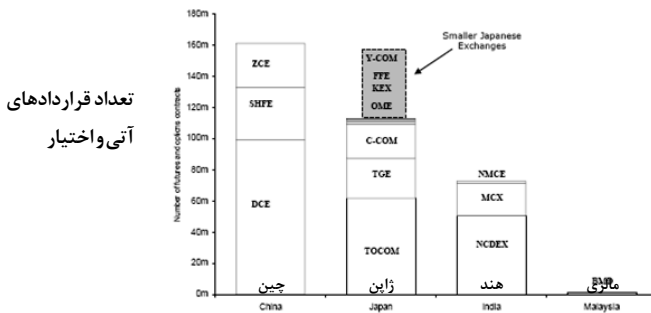
پایگاه اینترنتی: www.ifpri.org

آسیا

آسیا: نگاهی اجمالی آنکتاب

بورس‌های معاملات مشتقه در آسیا ۳۴٪ از کل قراردادهای معاملات آتی و اختیار جهان در سال ۲۰۰۵ را به خود اختصاص داده‌اند. اما تنها در بخش قراردادهای مشتقه کالا، این تعداد کمی بیش از ۴۴٪ بود. علاوه بر این، از میان بورس‌های عمده جهان، در حال حاضر ده بورس در آسیا قرار دارد (به نمودار ۱ نگاه کنید).

نمودار ۱: بورس‌های کالای آسیا



منبع: داده‌های بورس‌ها (تنها شامل بورس‌های آتی با حجم معاملات بیش از یک میلیون قرارداد آتی و اختیار در سال ۲۰۰۵ است)

حدود ۷۵٪ از حجم معاملات آسیا، و ۲۶٪ از حجم معاملات جهان در بورس کره^{۱۵۲} انجام شد که در سال ۲۰۰۵ از ادغام سه بورس پیشروی این کشور (بورس سهام کره^{۱۵۳}، بورس معاملات آتی کره^{۱۵۴}، و بازار بورس کاسداگ^{۱۵۵}) ایجاد شد. تقریباً کلیه حجم معاملات مذکور مربوط به قرارداد شاخص سهام کاسپی^{۱۵۶} ۲۰۰۵ بورس کره بود (که بیشترین معاملات

152 - Korea Exchange (KRX)
 153 - Korea Stock Exchange (KSE)
 154 - Korea Futures Exchange (KOFEX)
 155 - Kosdaq Stock Market
 156 - KOSPI 200 Stock Index

قراردادهای مشتقه مالی جهان را به خود اختصاص داده است) که رشد آن در ابتدا به میزان زیادی ناشی از مشارکت سرمایه‌گذاران خرد بود - اگرچه اکنون سرمایه‌گذاران نهادی و خارجی سهم عمده این معاملات را به خود اختصاص داده‌اند. در حالیکه بورس معاملات آتی کره در ابتدا به پذیرش قراردادهای مشتقه کالا، راه اندازی بازار معاملات آتی طلا و امضای تفاهم‌نامه با بورس کالای توکیو (به منظور گسترش حوزه فعالیت‌ها به بخش انرژی) علاقه نشان داده بود، در بازار آتی طلا هنوز معامله‌ای انجام نگرفته و تفاهم‌نامه بورس کالای توکیو نیز هنوز به ثمر ننشسته است.

بورس‌های کالای ژاپن از اوایل دهه ۱۹۹۰ فرآیند تثبیت را پشت سر گذارده‌اند. از هفده بوری که در سال ۱۹۹۴ فعالیت خود را آغاز کردند، تنها ۷ بورس در سال ۲۰۰۵ به فعالیت خود ادامه دادند. در سال ۲۰۰۶ مرحله جدیدی از تثبیت آغاز شد و در ماه آوریل، بوری که کمترین حجم معاملات را داشت، یعنی بورس کالای یوکوهاما^{۱۵۷} در بورس غلات توکیو^{۱۵۸} ادغام شد. چهارمین بورس بزرگ، بورس تجاری اوساکا^{۱۵۹} در حال ادغام با بورس مرکزی کالای ژاپن^{۱۶۰} است که سومین بورس کالایی بزرگ جهان محسوب می‌شود. همچنین بحث‌هایی درباره ادغام احتمالی پنجمین و ششمین بورس‌های بزرگ، یعنی بورس کالای کانسای^{۱۶۱} و بورس معاملات آتی فوکو او کا^{۱۶۲} در جریان است.

بزرگترین بورس ژاپن، بورس کالای توکیو^{۱۶۳} است که به عنوان بوری تأثیرگذار و هم‌تراز با بورس‌های نیویورک، شیکاگو و لندن ظاهر شده است و در زمینه معامله قراردادهای آتی طلا، نقره، و پلاتین فعالیت دارد (به مقاله اونوساتو میتسو هیرو در بخش بعد نگاه کنید). بورس کالای توکیو در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۶۲ میلیون معامله انجام داد و در زمره چهار بورس بزرگ معاملات آتی کالا (و در کل بیست و سومین بورس معاملات آتی) در جهان قرار گرفت.

157 - Yokohama Commodity Exchange (Y-Com)

158 - Tokyo Grain Exchange (TGE)

159 - Osaka Mercantile Exchange (OME)

160 - Central Japanese Commodity Exchange (CCOM)

161 - Kansai Commodities Exchange (KEX)

162 - Fukuoka Futures Exchange (FFE)

163 - Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)

دومین بورس بزرگ معاملات آتی و اختیار ژاپن، بورس غلات توکیو نام دارد و طیف وسیعی از محصولات کشاورزی را معامله می‌کند. این بورس در سال ۲۰۰۵ حدود ۲۶ میلیون معامله انجام داد و به یازدهمین بورس بزرگ معاملات آتی کالا در جهان (و سی و چهارمین بورس معاملات آتی) تبدیل شد. در اوایل سال ۲۰۰۴، بورس غلات توکیو نخستین قرارداد آتی شاخص سبزیجات را رایج کرد. این قرارداد نقدی، نمایانگر قیمت میانگین روزانه تعدیل شده هر کیلوگرم از چهارده نوع سبزیجات در بازارهای عمده کشور بود. بورس مرکزی کالای ژاپن که در سال ۱۹۹۶ با ادغام سه بورس دیگر ایجاد شد، سومین بورس بزرگ در سال ۲۰۰۵ بوده است و ۲۲ میلیون قرارداد را معامله کرد که اکثر قراردادهای آتی انرژی بودند و به دوازدهمین بورس معاملات آتی کالای جهان (و سی و هشتمین بورس معاملات آتی) تبدیل شد.

سه بورس بزرگ ژاپن در سال ۲۰۰۵ با کاهش معاملات مواجه شدند بطوریکه معاملات بورس کالای توکیو ۱۷٪، بورس غلات توکیو ۱٪، و بورس مرکزی کالای ژاپن ۳۴٪ کاهش یافت. این کاهش حجم معاملات نمایانگر نوسازی ناشی از تغییرات ساختاری گسترده بازارهای کالای ژاپن است که نحوه عملکرد این بخش را متحول ساخته است. برخی از این تغییرات بدین شرح بوده است: استفاده از اتاق پایاپای مشترک (اتاق پایاپای کالای ژاپن) در کلیه بورس‌های ژاپن که در آن اتاق پایاپای به عنوان طرف معامله کلیه معامله‌گران عمل می‌کرد، نظام سخت‌گیرانه‌تر حمایت از دارایی‌های مشتریان و کنترل قدرتمندتر بازارهای معاملات آتی کالا در معامله با مشتریان.

بازارهای کالایی چین نیز در اواسط دهه ۱۹۹۰، پس از دخالت کمیسیون نظارت بر اوراق بهادار^{۱۶۴} با دو اقدام اصلاحی که در پی مجموعه‌ای از رسوایی‌ها آغاز شد، دوران تثبیت را پشت سر گذاشت. نخستین اقدام، کاهش تعداد بورسها به پانزده عدد بود و دومین گام که در سال ۱۹۹۹ برداشته شد، و این تعداد را به تنها سه بورس کاهش داد.

بورس کالای دالیان^{۱۶۵} بزرگترین بورس کالاهای کشاورزی جهان و بزرگترین بازار سویا و دانه‌های سویا و دومین بورس بزرگ کالا در جهان است. قیمت معاملات قراردادهای آتی سویا در بورس کالای دالیان چین به مرجع مهمی برای تولید و توزیع سویای چین تبدیل شده و بسیاری از معامله‌گران بین‌المللی، قیمت سویای بورس دالیان را به عنوان معیار در نظر می‌گیرند. در سال ۲۰۰۵، این بورس ۹۹ میلیون قرارداد سویا معامله کرد که در مقایسه با سال ۲۰۰۴، رشدی ۱۳ درصدی نشان داد. بورس کالای دالیان در ژانویه سال ۲۰۰۶ معاملات آتی روغن سویا را راه‌اندازی کرد و تعداد معاملات این بخش در ماه ژوئن به ۷/۱ میلیون قرارداد رسید. اخیراً این بورس پیشنهادهای را برای راه‌اندازی معامله قراردادهای آتی پلاستیک (پلی اتیلن)، برنج و خوک زنده، و همچنین شاخص دما را که نخستین قرارداد مشتقه آب و هوا در چین خواهد بود، به کمیسیون تنظیم بازار ارایه داده است.

بورس معاملات آتی شانگهای^{۱۶۶} که در سال ۱۹۹۹ از ادغام سه بورس تشکیل گردید عمدتاً در زمینه محصولات صنعتی فعالیت دارد و قراردادهای آتی مس، آلومینیوم، لاستیک و نفت کوره را معامله می‌کند. در سال ۲۰۰۵، معاملات بورس معاملات آتی شانگهای به ۳۴ میلیون کاهش یافت که نمایانگر ۱۷ درصد کاهش سالانه است. این بورس اکنون هشتمین بورس بزرگ کالا در جهان است و در سال گذشته مقام ششمین بورس بزرگ جهان را داشته است. در سال ۱۹۹۴ و در پی نگرانی‌هایی که درباره سفته‌بازی وجود داشت، معامله محصولات انرژی ممنوع شد و به دلیل تردید درباره تحویل فیزیکی و فقدان فعالان بزرگ، آرام آرام رو به بهبود می‌رود. ولی در اوت سال ۲۰۰۴، معاملات نفت کوره بورس شانگهای راه‌اندازی شد. این بورس به سرعت رشد کرد و حجم معاملات آن تا پایان سال ۲۰۰۴ به سه میلیون و تا پایان سال ۲۰۰۵ تقریباً به ده میلیون قرارداد رسید. این افزایش حجم معاملات تا حدی کاهش چشمگیر معاملات مس (۴۲٪-)، آلومینیوم (۶۹٪-) و لاستیک (۲٪-) را جبران کرد.

165 - Dalian Commodities Exchange (DCE)

166 - Shanghai Futures Exchange (SHFE)

بورس کالای ژنگژو^{۱۶۷} که سومین بورس بزرگ چین است در سال ۲۰۰۵ تعداد ۲۹ میلیون معامله انجام داد که نمایانگر رشد سالانه ۱۷ درصدی است و این بورس را به دهمین بورس کالای بزرگ جهان تبدیل کرد. بورس ژنگژو دو نوع گندم را معامله می‌کند و از ژوئن سال ۲۰۰۴، پنبه را نیز به معاملات خود افزوده است (به مقاله جی گوانگ پو نگاه کنید). در هفت ماهه نخست فعالیت این بورس تا پایان سال ۲۰۰۴، معاملات پنبه تقریباً به سه میلیون رسیده است که تنها ۱۶۰ هزار معامله کمتر از حجم سالانه معاملات پنبه بورس تجاری نیویورک است (ولی باید توجه داشت که اندازه قرارداد پنبه بورس ژنگژو تقریباً یک پنجم اندازه قرارداد پنبه بورس تجاری نیویورک است). در سال بعد، همچون روند معاملات نفت کوره بورس آتی شانگهای، معاملات پنبه بورس ژنگژو قدرتمندتر شد و به ۱۰/۹ میلیون قرارداد رسید که بسیار فراتر از ۳/۸ میلیون معامله بورس تجاری نیویورک است و بدین ترتیب، این بورس را به نهمین بورس بزرگ معاملات آتی کشاورزی جهان تبدیل کرد. اگرچه در سال ۲۰۰۶ حجم معاملات پنبه کاهش نومیدکننده‌ای داشت، قراردادهای شکر سفید که از ژانویه سال ۲۰۰۶ راه اندازی شد و با افزایش حجم سریع در نیمه نخست سال ۲۰۰۶ به سقف ۸ میلیون قرارداد رسید، کاهش حجم معاملات پنبه را جبران کرد.

بورس معاملات آتی تایوان (تایفکس)^{۱۶۸} در سال ۱۹۹۸ تأسیس گردید و رشد سریع خود را در سال ۲۰۰۵ نیز ادامه داد و تعداد قراردادهای آن به ۹۳ میلیون رسید (به مقاله ریچارد هو نگاه کنید). بدین ترتیب میزان رشد این بورس در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۵۷٪ بود که پس از رشد ۱۰۴ درصدی در سال ۲۰۰۴ و رشد ۳۰۰ درصدی در سال ۲۰۰۳ رخ داده بود. این رشد مستمر کمک کرده است تا این بورس به هجدهمین بورس بزرگ معاملات مشتقه جهان تبدیل شود. در طول سال ۲۰۰۵، تایفکس تنها به معامله قراردادهای آتی مالی پرداخت. ولی در مارس سال ۲۰۰۶، معاملات آتی طلا راه اندازی شد که قراردادهای تسویه نقدی بر مبنای قیمت‌های بازار طلای لندن بود.

167 - Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE)

168 - Taiwan Futures Exchange (TAIFEX)

در هند، در سال‌های اخیر شاهد رشد سریع بازار در بخش‌های معاملات مشتقه و کالا بوده‌ایم. بورس ملی سهام هند^{۱۶۹} که در سال ۱۹۹۲ تأسیس گردید با ۱۳۲ میلیون معامله تک سهمی و شاخص سهام در سال ۲۰۰۵ و نرخ رشد ۷۵٪ در مقایسه با حجم معاملات سال ۲۰۰۴، به سرعت به چهاردهمین بورس قراردادهای مشتقه جهان تبدیل شد. ولی این سرعت در مقایسه با میزان رشد دو بورس ملی کالا که در سال ۲۰۰۳ تأسیس شدند، بسیار ناچیز است.

بورس ملی کالا و معاملات مشتقه^{۱۷۰} بمبئی که بر بخش کشاورزی متمرکز بود، در سال ۲۰۰۵ به رشد ۳۹ درصدی دست یافته است (به مقاله مادر سابناویز نگاه کنید). این موج، حجم معاملات سالانه این بورس را در دومین سال فعالیتش به ۵۰ میلیون معامله رساند- دستاوردی چشمگیر که این بورس را به ششمین بورس کالای بزرگ جهان از نظر حجم معاملات، و سومین بورس بزرگ معاملات آتی کشاورزی پس از بورس کالای دالیان و بورس تجاری شیکاگو تبدیل کرد.

بورس کالای هند نیز که در بمبئی مستقر است در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۲۰ میلیون معامله انجام داد و در آن سال رشد ۶۷۸ درصدی را تجربه کرد (به مقاله دی جی پراساد و ریتامبارا سینگ نگاه کنید). در این بورس حجم معاملات به گونه‌ای یکنواخت تر بین بخش‌های کشاورزی، فلزات و انرژی توزیع شده است، ولی از نظر گردش سرمایه، اکثر معاملات آن در سال ۲۰۰۵ بر شمش طلا و نفت خام متمرکز بود. با افزایش شدید قیمت این دو کالا در پایان سال ۲۰۰۵ (فلزات غیر آهنی که این بورس در آنها بیشترین نقدشوندگی را دارد)، بورس کالای هند در ماه نوامبر از نظر گردش سرمایه ماهیانه از بورس ملی کالا و معاملات مشتقه بمبئی پیشی گرفت.

ولی بورس ملی کالای احمدآباد^{۱۷۱} که نخستین بورس ملی کالا است که فعالیت تجاری خود را در کشور هند آغاز کرده، از چنین موفقیتی بهره‌مند نشده است- در سال ۲۰۰۵، به دنبال

169 - National Stock Exchange of India (NSE)

170 - National Commodities and Derivatives Exchange (NCDEX)

171 - Ahmedabad's National Multi-Commodity Exchange (NMCE)

سرازیر شدن معاملات به سوی بورس‌های مستقر در بمبئی حجم معاملات این بورس ۵۷٪ کاهش یافت.

این بورس‌های جدید، برخلاف بورس‌های قدیمی تک‌کالایی، خصوصی هستند و از مجوز دائمی معامله کلیه کالاها مجاز برخوردارند، همچنین در انجام معاملات با استفاده از فن‌آوری‌های پیشرفته و کم‌هزینه اینترنتی فعالیت چشمگیری داشته‌اند. این مسئله به رشد سریع این بورس‌ها کمک فراوانی کرده است. با توجه به محدودیت‌هایی که هنوز در بازارهای کالای هند وجود دارد، افزایش سریع سهم بورس‌های ملی کالا از بازار نمود بیشتری می‌یابد. معاملات اختیار، شاخص، و قراردادهای آتی مالی همچنان در خارج از محدوده این بورس‌ها قرار دارند، ولی بازار انتظار دارد که به زودی دست‌کم اجازه معاملات اختیار و شاخص صادر شود. بانک‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک^{۱۷۲} محلی و سرمایه‌گذاران خارجی، هنوز حق مشارکت در این بازارها را ندارند و در باره زمان ورود آنها به بازار هنوز بحث‌هایی در جریان است (به مقاله اس. ساندرشان نگاه کنید) ولی مسلماً چنین رخدادی جریان جدیدی از نقدینگی را به این بازارها سرازیر می‌کند و رشد آنها را از سطوح نجومی کنونی نیز فراتر می‌برد. همچنین از نظر تنظیم بازار، اخیراً پیشنهاد شده است که کمیسیون بازارهای آتی که نهاد ناظر بر بورس‌های کالای هند است، بتواند به نهاد‌های جدیدی که توان رقابت بیشتر در سه زمینه موجود را دارند جایگاه بورس ملی کالا را اعطا کند.

همچنین ۱۹ بورس منطقه‌ای، بطور جدی در زمینه معاملات آتی کالا در هند فعالیت دارند. بزرگترین بورس کالای سنتی هند، بورس تجاری ملی^{۱۷۳} مستقر در ایندور بود که فعالیت آن بر معامله آتی دانه‌های روغنی متمرکز بود. دو بورس کالای سنتی معروفتر بورس کالای بمبئی (که قبلاً بورس دانه‌های روغنی و روغن‌های بمبئی نام داشت) و در سال ۱۹۵۰ تأسیس گردید و بورس بین‌المللی آتی فلفل بود که در سال ۱۹۹۷ راه‌اندازی شد.

در دو سال گذشته در دومی فعالیت‌های قابل ملاحظه‌ای در جریان بوده است. بورس طلا و کالای دومی^{۱۷۴} در نوامبر سال ۲۰۰۴ راه‌اندازی شد و یک سال بعد، با راه‌یافتن قرار داد طلا

172 - Mutual Funds

173 - National Board of Trade (NBOT)

174 - Dubai Gold and Commodity Exchange (DGCX)

فعالیت خود را رسماً آغاز کرد (به مقاله فرامروز پوچارا در صفحات بعد نگاه کنید). پس از آن در مارس سال ۲۰۰۶ معاملات نقره، و در ژوئن معاملات آتی ارز (یورو، پوند استرلینگ، و ین ژاپن) آغاز گردید. فولاد، حمل و نقل، پنبه، و محصولات انرژی در زمره کالاهایی هستند که برای معامله در بخش آتی این بورس مطرح هستند. در حال حاضر معاملات فولاد در این بورس در جریان است. برنامه احداث دومین بورس مستقر در دوبی که بورس تجاری دوبی^{۱۷۵} نام دارد به دنبال تفاهم نامه ای که بین سازمان توسعه و سرمایه‌گذاری دوبی و بورس تجاری نیویورک منعقد گردید، اعلام شد. این بورس قرار است در اواخر سال ۲۰۰۶ با تمرکز بر کالاهایی از قبیل نفت خام، گاز طبیعی، قراردادهای آتی برق و فلزاتی از قبیل آلومینیوم و (شاید) طلا فعالیت خود را آغاز کند. از زمان ناکامی حراج حضوری بورس کالاهای تجاری نیویورک در لندن، بورس تجاری دوبی بازاری الکترونیکی را راه اندازی کرده است که کلیه ایستگاه‌های معاملاتی آن در تالار بزرگی در بورس مستقر هستند.

یکی دیگر از بازارهای فعال آسیا بورس قراردادهای مشتقه مالزی^{۱۷۶} است که حاصل چندین خرید و ادغام است. این بورس که در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۲/۵ میلیون معامله را انجام داد (بیست و دومین بورس بزرگ آتی کالا)، هشت قرارداد آتی از جمله دو قرارداد آتی کالا را ارائه می‌دهد و قیمت مرجع معاملات جهانی روغن نخل را تعیین می‌کند. همچنین این بورس یکی از بورس‌های محدود کشورهای در حال توسعه است که پذیرای کاربران بین‌المللی است.

بورس سنگاپور^{۱۷۷} در سال ۱۹۹۹ با ادغام دو بورس قدیمی، یعنی بورس سهام سنگاپور^{۱۷۸} و بورس بین‌المللی پولی سنگاپور^{۱۷۹} تشکیل شد. این بورس که در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۲۶ میلیون معامله انجام داد و در مقام سی و دومین بورس بزرگ جهان قرار گرفت، در زمینه معاملات ابزارهای مالی متمرکز است. بورس سنگاپور با مشارکت بورس تجاری شیکاگو، بورس مشترک معاملات مشتقه

175 - Dubai Mercantile Exchange (DME)

176 - Bursa Malaysia Derivatives

177 - Singapore Exchange (SGX)

178 - Stock Exchange of Singapore (SES)

179 - Singapore International Monetary Exchange (SIMEX)

آسیا^{۱۸۱} را تأسیس کرد که در سامانه معاملات الکترونیک بورس تجاری شیکاگو معامله می‌کند و از طریق اتاق پایاپای بورس معاملات مشتقه سنگاپور خدمات پایاپای خود را ارائه می‌دهد. این بورس در سپتامبر سال ۲۰۰۶ فعالیت خود را با معاملات آتی کائوچو آغاز کرد و قرار بود در اواخر همان سال، معاملات روغن نخل را نیز آغاز کند. بورس کالای سنگاپور^{۱۸۱} بسیار کوچکتر است و قراردادهای آتی لاستیک طبیعی را معامله می‌کند.

بورس معاملات آتی سیدنی^{۱۸۲} معاملات خود را در سال ۱۹۶۰ به عنوان بورس آتی پشم سیدنی آغاز کرد و تا سال ۱۹۶۴ به یکی از بزرگترین بازارهای معاملات آتی پشم در جهان تبدیل شد. این بورس، بزرگترین بورس معاملات آتی مالی در منطقه اقیانوسیه است و گردش مالی سالانه آن بیش از ۶۳ میلیون دلار داد است و در سال ۲۰۰۵ بیست و دومین بورس بزرگ آتی جهان بود. در اندونزی، بورس معاملات آتی جاکارتا^{۱۸۳} که در سال ۱۹۹۹ تأسیس گردید، معاملات قهوه و روغن نخل را در سال ۲۰۰۱ آغاز کرد (به مقاله جاهیا سودومو در صفحات بعد نگاه کنید). به دلیل مشکلات این قراردادها، در سال ۲۰۰۲ معاملات این بورس متوقف گردید. این بورس اکنون معاملات طلا و اولتین را انجام می‌دهد و برای آغاز معاملات آتی و اختیار کائو، فلفل، لاستیک، و الوار در آینده برنامه‌هایی دارد. بورس معاملات آتی کشاورزی تایلند^{۱۸۴} از ماه می سال ۲۰۰۴ فعالیت خود را آغاز کرده و قراردادهایی در زمینه کائوچو، برنج، لاتکس، و نشاسته کاساوا ارائه می‌دهد (به مقاله نیتوس پاتریوتین در صفحات بعد نگاه کنید). بورس معاملات آتی تایلند^{۱۸۵} در آوریل سال ۲۰۰۶ با قراردادهای آتی شاخص بازار سهام کشور که SET۵۰ نام دارد، فعالیت خود را آغاز کرد.

در ایران یک بورس کالای عمده به نام بورس فلزات تهران^{۱۸۶} وجود داشت که در سپتامبر سال ۲۰۰۳ افتتاح گردید و معاملات نقدی و پیمان آتی فولاد، و در حجم کمتر آهن،

180 - Joint Asian Derivatives Exchange (JADE)

181 - Singapore Commodity Exchange (SICOM)

182 - Sydney Futures Exchange (SFE)

183 - Jakarta Futures Exchange (JFX)

184 - Agricultural Futures Exchange of Thailand (AFET)

185 - Thailand Futures Exchanges (TFEX)

186 - Teheran Metals Exchange (TME)

آلومینیوم، مس و روی را انجام می‌داد. در ایران دو بورس کالا فعالیت داشت: یکی بورس فلزات تهران و دیگری بورس کالای کشاورزی ایران که با ادغام این دو بورس شرکت بورس کالای ایران تأسیس و راه‌اندازی گردید. انواع قراردادهای نقدی، سلف، مدت‌دار، آتی و اختیار معامله در سه گروه عمده کالایی یعنی فلزات اعم از فلزات آهنی و غیر آهنی و طلا، محصولات کشاورزی و محصولات پتروشیمی و فرآورده‌های پائین‌دستی صنایع نفت و در آینده نزدیک نفت خام در این بورس مورد داد و ستد قرار می‌گیرد. بورس کالای ایران با هدف دستیابی به بازارهای جهانی تالار معاملات صادراتی کیش را که مجز به آخرین فن‌آوری‌های معاملاتی و دارای ساختمان مدرن می‌باشد بمنظور انجام معاملات بین‌المللی نفت خام و اقلام صادراتی پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی راه‌اندازی نموده است. هم‌اکنون تالار اختصاصی کیش پذیرای تجار و معامله‌گران بین‌المللی از سراسر دنیا می‌باشد.

تهیه مقدمات تأسیس بورس ملی کالای پاکستان^{۱۸۷} یکی دیگر از تحولات عرصه بورس در آسیاست (به مقاله نعیمه کاظمی در صفحات بعد نگاه کنید). این بورس در سال ۲۰۰۲ تشکیل شد ولی به دلیل مشکلات نهادی و قانونی متعدد، قرار بود فعالیت خود را با معاملات طلا و محصولات کشاورزی از چهار ماهه پایانی سال ۲۰۰۶ آغاز کند. در ماه مارس سال ۲۰۰۶، شرکت انرژی خلیج با مرکز مالی قطر و مرکز کنترل امور مالی قطر، برای تأسیس بورس تجاری بین‌المللی^{۱۸۸} تفاهم‌نامه‌هایی را امضا کرد. این مرکز یک پلانتفورم تخصصی معاملات انرژی مستقر در قطر است که امکان معامله کالاهایی همچون گاز طبیعی را بررسی می‌کند. برای مدتی ابوظبی به دنبال تأسیس بورس آتی و اختیار مالی سعیدیات^{۱۸۹} به عنوان یکی از چهار بورسی بود که بخشی از پروژه بلند پروازانه بازار ۳/۳ میلیارد دلاری سعیدیات محسوب می‌شد. در صورتیکه این برنامه به نتیجه برسد کالاهایی همچون آلومینیوم و قراردادهای آتی مالی در این بازار معامله می‌شوند.

در سریلانکا، دولت به دنبال تأسیس بورسی برای معاملات کالاهای داخلی و صادراتی، از

187 - National Commodity Exchange Limited (NCEL)

188 - International Mercantile Exchange (IMEX)

189 - Saadiyat Financial Futures and Options Exchange

جمله جای است و اکنون فعالانه در پی ترویج معاملات پیمان آتی برخی سبزیجات می باشد. در ویتنام، پیش نویس قانونی تهیه گردیده که چارچوب قانونی انجام معاملات از طریق بورس ملی کالا فراهم می آورد.

تحولات اخیر بازار معاملات آتی کالا در ژاپن

نویسنده: اونوساتو میتسوهریو^{۱۹۰}

اونوساتو میتسوهریو، مدیر بورس کالای توکیو می نویسد یک سال پس از اصلاحات بزرگ ژاپن، بازار معاملات آتی این کشور نظام حقوقی نوینی را برگزیده و به بازار قابل اعتمادی بدل گشته است که با استانداردهای بین‌المللی مطابقت دارد و فعالان بازارهای سرتاسر جهان برای معامله در آن از امنیت خاطر برخوردارند.

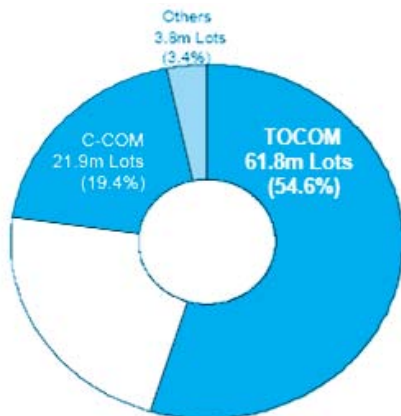
تحلیل بازار کالای ژاپن

بازار معاملات قراردادهای آتی کالای جهان از نظر حجم معاملات عمدتاً در اختیار امریکا، چین، بریتانیا و ژاپن است که به همراه یکدیگر بخش عمده‌ای از این بازار را در دست دارند. بورس کالای توکیو به عنوان بزرگترین بورس کالا در ژاپن یکی از بورس‌های اصلی جهان محسوب می شود.

اگر کل بازار معاملات مشتقه ژاپن را در نظر بگیریم که از بورس‌های کالا و مالی تشکیل شده است، می بینیم که بر خلاف میانگین جهانی که معاملات قراردادهای آتی مالی بیش از ۹۲٪ بازار معاملات آتی در سال ۲۰۰۵ را تشکیل می دادند، این نسبت در ژاپن بسیار متفاوت است. در واقع، با توجه به شکاف میان معاملات آتی کالا و ابزارهای مالی، در سال گذشته شاهد افزایش حجم معاملات قراردادهای آتی مالی بودیم اما با اینحال بازار معاملات آتی کالا با سهمی ۵۹ درصدی هنوز بر بازار مسلط است.

نمودار زیر حجم کل معاملات بخش‌های مختلف کلیه بورس‌های کالای ژاپن در سال ۲۰۰۵ را نشان می دهد. بورس کالای توکیو بر بازار کالا تسلطی کامل دارد و بیش از نیمی

از معاملات سال ۲۰۰۵ (یعنی ۵۴/۶٪) را به خود اختصاص داده است و این سهم در ژوئن سال ۲۰۰۶ به بیش از دو سوم (۷۱٪) افزایش یافت. از نظر ارزش اسمی معاملات، بورس کالای توکیو تقریباً ۸۰٪ از بازار معاملات آتی کالای ژاپن را به خود اختصاص داده که در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۱۶۴ تریلیون ین (تقریباً معادل ۱/۴ تریلیون دلار آمریکا) بود.



راهنمای نمودار:

TOCOM: بورس کالای توکیو

TGE: بورس غلات توکیو

C-COM: بورس مرکزی کالای ژاپن

سایر: بورس‌های اوساکا، فوکووکا، کانسای و یوکوهاما

سال گذشته با اجرای اصلاحیهٔ قانون بورس کالا در ماه می سال ۲۰۰۵، صنعت معاملات قرارداد های آتی کالای ژاپن درگیر تعدیل‌هایی ساختاری بود که اصلاحاتی فراگیر را در پی داشت و شکل معاملات آتی کالا را یکسره دگرگون ساخت. نکات اصلی این اصلاحیه به ترتیب زیر است:

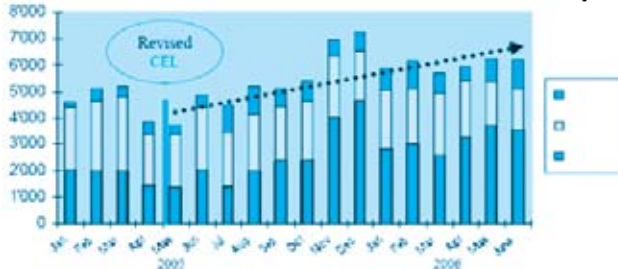
- افزایش حمایت از مشتریان
- بهبود مقررات صدور درخواست

- وضع مقررات جدید برای اتاق‌های پایاپای مستقل
- تأسیس اتاق پایاپای کالای ژاپن^{۱۹۱} به عنوان اتاق پایاپای مشترک شش بورس کالای ژاپن
- گسترش تعریف فعالان تجاری به گونه‌ای که در نهایت، برای رفاه پوشش‌دهندگان ریسک، کاربران نهایی کالاها از قبیل تأسیسات برقی و شرکت‌های خطوط هوایی را نیز که واجد شرایط عضویت در بورس هستند، در بر بگیرد.

از سال ۲۰۰۴ تا سال ۲۰۰۵، حجم معاملات بازار کالای ژاپن ۲۰ درصد کاهش یافت (ولی حجم معاملات بورس کالای توکیو تنها با ۰.۵٪ کاهش مواجه شد)، و این یکی از دلایل ادغام بورس کالای یوکوهاما در بورس غلات توکیو در چهار ماهه آخر سال ۲۰۰۶ بود. سایر بورس‌ها نیز سرگرم بحث دربارهٔ چشم‌اندازهای ادغام هستند و این مسئله نشان می‌دهد که فرایند ادغام و یکپارچه‌سازی در ژاپن هنوز به پایان نرسیده است.

از زمان اجرای اصلاحیهٔ قانون بورس کالا تنها یک سال سپری شده و هنوز برای قضاوت زود است، ولی به نظر می‌رسد بازار معاملات آتی خود را با نظام قانونی جدید تطبیق داده و همانطور که نمودار حجم معاملات ماهیانه بورس کالای توکیو در سال‌های ۲۰۰۵ و ۲۰۰۶ نشان می‌دهد، به بازار قابل اعتمادی بدل گردیده که با استانداردهای بین‌المللی همخوانی دارد. **فعالان بازارهای سرتاسر جهان با امنیت خاطر در آن به معامله مشغولند.**

(بر حسب هزار محموله)



نوآوری‌ها و تحولات اخیر بورس کالای توکیو

بورس کالای توکیو در خط مقدم ابتکارات جدید بازار کالای ژاپن قرار داشته است. ما توانسته ایم اتحاد خود با بورس های خارجی و نهادهای مرتبط را تقویت کنیم. برای مثال در نوامبر سال ۲۰۰۴، با بورس کالای هند تفاهم‌نامه‌ای را برای همکاری در زمینه ایجاد قراردادهای جدید آن بورس که بر قیمت های ما مبتنی هستند، امضا کردیم. همچنین در نوامبر سال ۲۰۰۵ با آژانس پولی بحرین^{۱۹۲} تفاهم‌نامه‌ای را امضا کردیم برای ایجاد چارچوبی که امکان مشارکت نهادهای مالی اسلامی در بازار بورس کالای توکیو را بدون نقض اصول تجارت اسلامی میسر می‌سازد.

در ماه می سال ۲۰۰۶ به منظور تبادل اطلاعات در زمینه قراردادهای پذیرش شده، و ایجاد راهکاری برای افزایش سهولت معامله در قراردادهای مشترک تفاهم‌نامه‌ای را با بورس معاملات آتی شانگهای امضا نمودیم. اخیراً در اوت سال ۲۰۰۶، به منظور همکاری در زمینه بهبود نقدشوندگی، سلامت و کارایی بازار و دستیابی به هدف مشترک ایجاد بازاری متشکل و عادلانه، تفاهم‌نامه‌ای را با بورس طلا و کالای دویی^{۱۹۳} منعقد نمودیم.

وقتی کارگزاران داخلی ژاپن قراردادهای آتی بورس کالای توکیو را به شهروندان امریکایی پیشنهاد می‌کردند، باید مفاد مندرج در بخش ۳۰ کمیسیون معاملات آتی کالا را رعایت می‌نمودند. در ۹ فوریه سال ۲۰۰۶، سازمان کنترل بازار امریکا، بورس کالای توکیو را از رعایت این مقررات معاف کرد (FR ۷۱ (۶۷۵۹)). این بدان معناست که کمیسیون معاملات آتی کالا (امریکا)، بازار بورس کالای توکیو را به عنوان بازاری بسیار قابل اتکا به رسمیت شناخته که استانداردهای بین‌المللی را رعایت می‌کند و با بازارهای امریکا قابل مقایسه است. این مسئله جایگاه بین‌المللی بازار ما را تقویت می‌کند.

ما همچنان به گسترش دسترسی کشورهای آن سوی اقیانوس به بازار خود از طریق فروشندگان مستقل نرم افزار ادامه می‌دهیم. در حال حاضر، ارتباط‌هایی با شرکت های "جی ال ترید" و "پات سیستمز"^{۱۹۴} برقرار کرده ایم و در صدد متصل کردن فن‌آوری های

192 - Bahrain's Monetary Agency

193 - The Dubai Gold & Commodities Exchange (DGCX)

194 - GL Trade & Patsystems

تجاری و همچنین بورس کالای روسیه به سیستم خود هستیم. این پیوندها باید در آینده نزدیک ایجاد شود.

در ارتباط با محصولات جدید، در حال حاضر مشغول مطالعه توجیهی ایجاد محصولات جدید، یعنی قراردادهای آتی گاز مایع طبیعی و قراردادهای اختیار انرژی بر مبنای معاملات آتی نفت هستیم. بورس کالای توکیو از تاریخ ۲۴ ژوئیه، انتشار شاخص بورس کالای توکیو را نیز آغاز کرد که در وهله نخست، ایجاد معیاری برای سنجش عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های کالا، و نهادهایی از این دست، و در وهله بعد کمک به فعالان عرصه تجارت برای مدیریت راهبردهای جامع پوشش ریسک بازاریه شاخصی معتبر را دنبال می‌کند. شاخص بورس کالای توکیو از ۹ کالای پذیرفته شده در بورس کالای توکیو-بجز معاملات اختیار- تشکیل شده و درصد وزنی هر یک از اجزای آن بر اساس بزرگی نسبی بازارهای نقدی و آتی تعیین می‌شود. تاریخ مبنای این شاخص ۳۱ می سال ۲۰۰۲ است و ارزش مبنا که شامل قیمت‌های تسویه در آن روز می‌باشد، ۱۰۰ محسوب گردیده است. ماه‌های قرارداد که تحت پوشش این شاخص هستند، ماه‌های قرارداد پنجم یا ششمی هستند که اکثر معاملات در بورس کالای توکیو در این ماه‌ها انجام می‌گیرد. برای اینکه این شاخص علاوه بر صنعت کالا برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی و بسیاری از سرمایه‌گذاران دیگر نیز سودمند باشد، بورس کالای توکیو سعی در ترویج این شاخص دارد.



نکته آخر این است که با توجه به اینکه ارتقای بیشتر بازار بورس کالای توکیو در عرصه جهانی یکی از اولویتهای اصلی ماست، پروژه‌های متعددی در دست اجرا می‌باشد. به دنبال افزایش شدید اخیر قیمت‌های نفت، بازار قراردادهای مشتقه خاور میانه تأسیس گردید و اکنون در حال رشد است. در حال حاضر با بورس‌ها و مقامات ناظر این منطقه برای کمک به گسترش بیشتر بازار آنها و افزایش مشارکت خاور میانه در بازارهای بورس کالای توکیو همکاری می‌کنیم. در سایر مناطق آسیا، دو کشور چین و هند رشد سریعی را تجربه می‌کنند، بنابراین ما با افزایش فعالیت‌هایی همچون برگزاری سخنرانی و سمینار، حضور خود را در این منطقه افزایش خواهیم داد. در ایالات متحده آمریکا، با بورس کالایی نیویورک به منظور تسهیل معاملات اعضای خود در بازار الکترونیک آنها همکاری داریم و با کمال مسرت، این عملیات با موفقیت همراه بوده است. همچنین به لطف معافیت از الزامات بخش ۳۰ مقررات کمیسیون معاملات آتی کالا آمریکا که قبلاً به آن اشاره کردیم، بورس کالای توکیو از طریق اعضای خود مشارکت فعالان عرصه تجارت آمریکا را در بازارهای خود افزایش می‌دهد. در نهایت، پس از گروه "فیما" ، "گولد من ساکس" ، و "مورگان استانلی" ، "لیمن برادرز"^{۱۹۵} چهارمین مؤسسه خارجی است که به عضویت بورس ما درآمده است.

نکاتی درباره نوپسند:

اونوساتو میتسوهیرو، مدیر بورس کالای توکیو است. وی در ژوئیه سال ۱۹۹۰ به بورس کالای توکیو پیوست و در ماه می سال ۲۰۰۴ به سمت فعلی خود منصوب گردید. وی همچنین از سال ۲۰۰۱ به عنوان استاد مدعو دوره مدیریت ریسک دانشگاه تاما فعالیت می‌کند. میتسوهیرو پیش از پیوستن به بورس کالای توکیو با چندین شرکت از جمله یک شرکت فعال در امور توسعه و یک اتاق فکر همکاری داشته است. وی در سال ۱۹۸۰ از دانشگاه توکیو فارغ التحصیل شد.

پایگاه اینترنتی: <http://www.tocom.or.jp/index.html>

ارایه قرارداد جدید کالا در چین: تجربه بورس کالای ژنگژو^{۱۹۶} در زمینه پنبه

نویسنده: جی گوانگ پو^{۱۹۷}

چین نه تنها بزرگترین تولیدکننده، مصرف‌کننده و واردکننده پنبه است، بلکه دارای بیشترین جمعیت شاغل در صنایع پنبه و نساجی نیز می‌باشد. دکتر جی گوانگ پو، مدیر بازاریابی بورس کالای ژنگژو، اطلاعات ارزشمندی را در زمینه تحولات معاملات آتی این کالا که در قلب قدرت اقتصادی چین قرار دارد ارایه می‌دهد.

بورس کالای ژنگژو همواره به دنبال توسعه قراردادهای آتی جدید کالا است. اگرچه این بورس انواع کنونی قراردادهای آتی را که در بازار جهان رواج دارند معامله می‌کند، ولی فعالیت خود را بر ایجاد قراردادهایی متمرکز نموده که شورای کشور و کمیسیون نظارتی اوراق بهادار چین مجوز اجرای آنها را صادر کند، و قراردادهای آتی پنبه دقیقاً چنین قراردادی است. از سال ۲۰۰۰، بورس کالای ژنگژو سرگرم تحقیق درباره معاملات آتی پنبه است.

قبل از دهه ۱۹۸۰، عواملی همچون شرایط غیرعادی جوی، بیماری‌های گیاهی، انواع آفت‌ها و غیره به محدودیت و بی‌ثباتی تولیدات پنبه می‌انجامید. علاوه بر این، دولت کنترل کامل معاملات پنبه را در دست داشت. از سال ۱۹۸۵، فن‌آوری‌های جدید در کاشت پنبه با موفقیت بکار رفت و به افزایش شدید تولید پنبه منجر شد. تا سال ۱۹۹۹، سیستم اقتصاد بازار در چین کاملاً مستقر گردید و عرضه پنبه فراوان‌تر شد و جایگزین‌های پنبه نیز به سرعت رشد کردند. این عوامل دولت را به این نتیجه رساند که دیگر نیازی به کنترل تولید، عرضه و فروش پنبه نیست.

از سوی دیگر، صنعت نساجی در اقتصاد ملی چین از اهمیت فزاینده‌ای برخوردار است. چین نه تنها بزرگترین تولیدکننده، مصرف‌کننده و واردکننده پنبه است، بلکه بیشترین جمعیت شاغل در صنایع پنبه و نساجی را نیز دارد. در سال ۲۰۰۵، حجم صادرات پارچه و منسوجات چین بالغ بر ۱۱۷/۵ میلیارد دلار شد که در مقایسه با سال ۲۰۰۰ افزایشی ۱۲۱/۶

196 - Zhengzhou

197 - Ji Guangpo

درصدی و میانگین رشد سالیانه ۱۷/۲٪ را نشان می‌دهد. سهم چین از بازار جهانی از ۱۵٪ در سال ۲۰۰۰ به ۲۴٪ افزایش یافته و تراز تجاری مثبت آن از ۳۹/۲ میلیارد دلار به ۱۰۰/۴ میلیارد دلار رسیده که به معنای ۲۰/۷٪ افزایش در هر سال است. تعداد شاغلان صنعت نساجی حدود ۱۹/۶ میلیون نفر و تعداد کشاورزانی که در زمینه کشت پنبه فعالیت دارند ۳۰۰ میلیون نفر می‌باشد. علاوه بر این، مدت‌ها تفاوت درآمد شدیدی بین مناطق شهری و روستایی وجود داشت و دولت با دقت در پی حل این مشکل است. بنابراین صنایع کشت پنبه و منسوجات در چین اهمیت بسیاری دارند.

به دلایل فوق، شورای دولتی مصمم گردید سیستم بازار معاملات پنبه را اصلاح کند تا تحت نظارت سازمان تعدیل‌ها و کنترل‌های کلان ملی، به تدریج راهکار بازار (با قیمت) جدید برای معاملات پنبه را ایجاد نماید که مدیریت خریدمندان تولید و فروش پنبه توسط کلیه دست‌اندرکاران بازار را میسر می‌ساخت.

در چنین شرایطی، بورس کالای ژنگژو از فرصتی که در بخش پنبه ایجاد شده بود استفاده کرد. این بورس در ژنگژو در استان هنان^{۱۹۸} مستقر است. این استان از مناطق اصلی کشت پنبه در چین است و از مهمترین پایگاه‌های صنعت نساجی چین نیز محسوب می‌شود. بدین ترتیب از سال ۲۰۰۰، بورس کالای ژنگژو مطالعه توجیهی راه‌اندازی معاملات قراردادهای آتی پنبه را آغاز کرد و به منظور طراحی ویژگی‌های قراردادهای آتی پنبه و شناسایی نقاط مناسب استقرار انبارهای تحویل این کالا، پژوهش‌های بسیاری را انجام داد.

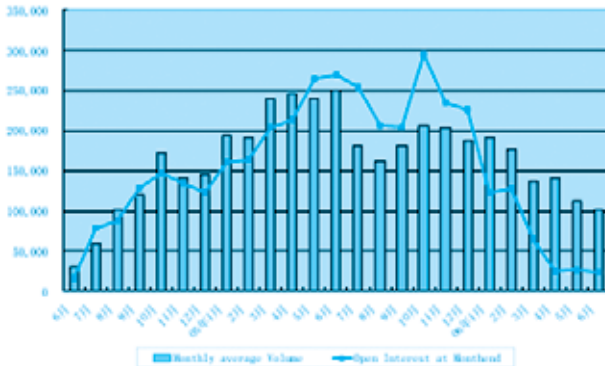
بورس کالای ژنگژو به منظور افزایش حجم معاملات پس از راه‌اندازی قراردادهای آتی پنبه تصمیم به استفاده از اندازه قرارداد کوچک، یعنی ۵ تن در هر قرارداد گرفت و وجه تضمین اولیه را ۷٪ تعیین کرد. این بورس امیدوار بود که قراردادی با اندازه کوچک بتواند سرمایه‌گذاران بیشتری را به مشارکت در معاملات آتی پنبه ترغیب کند و نقدشوندگی در دوره نخست فعالیت این بورس را افزایش دهد. در عین حال، به موجب عملکرد رایج بازار نقدی، هر واحد تحویل مضرری از ۲۰ تن است.

اکنون بیش از دو سال از آغاز قراردادهای آتی پنبه در بورس کالای ژنگزو در اول ژوئن سال ۲۰۰۴ می‌گذرد. در طول این دو سال، معاملات آتی پنبه در این بورس به بلوغ رسیده است. با افزایش یکنواخت حجم معاملات و قراردادهای فعال، و مشارکت فعال روزافزون بخش‌های مختلف بازار، قیمت قراردادهای آتی پنبه بورس ژنگزو بر بازار پنبه جهان تأثیر بسزایی دارد و توجه کلیه شرکت‌های فعال در این حوزه را جلب می‌کند.

حجم معاملات و قراردادهای فعال این بورس رشد سریعی دارد بطوریکه تا ۳۰ ژوئن سال ۲۰۰۶، حجم کل معاملات آتی پنبه بالغ بر ۱۵۳۳۲۷۵۲ قرارداد بود. آمارهای دقیق نکات زیر را نشان می‌دهد:

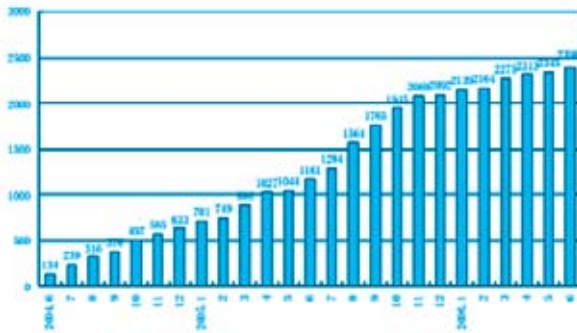
- از ژوئن تا دسامبر سال ۲۰۰۴، حجم معاملات ۲۹۹۴۰۴۶ قرارداد؛
 - حجم معاملات سالیانه در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۱۰۸۷۰۸۲۵ قرارداد؛
 - و حجم معاملات در نیمه نخست سال ۲۰۰۶ بالغ بر ۱۴۶۷۸۸۱ قرارداد بوده است.
- علاوه بر این، قراردادهای فعال در پایان هر ماه، تا ژوئن سال ۲۰۰۵ افزایشی یکنواخت داشته اند ولی از سال ۲۰۰۶ تغییر اندکی را نشان می‌دهند (به نمودارهای ۱ و ۲ نگاه کنید).

نمودار ۱: میانگین ماهیانه حجم معاملات و قراردادهای فعال بورس کالای ژنگزو در پایان هر ماه



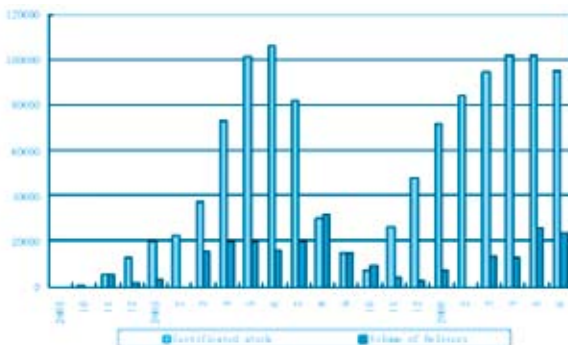
واحد: تن

نمودار ۲: تعداد شرکت‌های مرتبط با پنبه که دارای حساب‌های معاملات فعال هستند



نخستین قرارداد آتی پنبه، CF۴۱۱ بود که در نوامبر سال ۲۰۰۴ منقضی گردید. از اکتبر سال ۲۰۰۴، برخی از شرکت‌های مرتبط با پنبه، ثبت موجودی پنبه تأیید شده در انبارهایی که بورس کالای ژنگزو تعیین می‌نمود را آغاز کردند. تا ۳۱ اکتبر سال ۲۰۰۵، این موجودی به ۱۲۶۳۴۰ تن رسید (که کل آن در سال ۲۰۰۴ تولید شده بود) و حجم تحویل بالغ بر ۱۴۶۴۴۰ تن شد. تا ۲۲ آوریل سال ۲۰۰۶، موجودی تأیید شده پنبه به ۱۰۱۹۲۰ تن رسید. از نیمه دوم ماه مارس، موجودی پنبه در انبارهای تأیید شده به تدریج افزایش یافت (به نمودار ۳ نگاه کنید).

نمودار ۳: تعداد انبارهای تأیید شده پنبه و حجم تحویل ماهیانه



مؤسسات دولتی، از جمله کمیته توسعه و اصلاحات، وزارت کشاورزی، وزارت بازرگانی و بانک توسعه کشاورزی برای گردآوری اطلاعات سودمند، مأمورانی را به ژنگزو اعزام کرده‌اند و امیدوارند با بررسی و مشاهده نحوه تأثیر گذاری بازار معاملات آتی پنبه ژنگزو بر کل صنعت نساجی، سیاست‌های تعدیل دقیق‌تر و اثر بخش‌تری را اتخاذ نمایند.

بازار بورس کالای ژنگزو پلی بسیار مهم به سوی این بخش عظیم کشاورزان و کارگزاران پنبه و زنجیره ارزش صنعت نساجی است. بسیاری از شرکت‌های مرتبط با پنبه نسبت به افتتاح حساب و آغاز معاملات آتی اقدام کرده‌اند. در عین حال در بازار جهانی پنبه، قیمت بورس کالای ژنگزو توجه اکثر کارگزاران بین‌المللی پنبه را به خود جلب کرده است و برخی از این کارگزاران به عضویت بورس کالای ژنگزو درآمده‌اند و معاملات آتی در بورس ما را آغاز کرده‌اند.

در سال ۲۰۰۶، به دلیل استمرار کاهش قیمت‌ها در بازار و نوسان اندک در بازار نقدی، حجم معاملات آتی پنبه در حال کاهش بود. در چنین شرایطی، بورس کالای ژنگزو در ماه می بخشی از کتابچه مقررات خود را تغییر داد:

● نخست اینکه بورس کالای ژنگزو سطح وجه تضمین اولیه را از ۷٪ به ۵٪، و محدوده تغییرات قیمت را از ۴٪ به ۳٪ کاهش داد.

● دوم، این بورس تعداد ماه‌های قراردادها را از ۱۱ ماه در هر سال (با ماه‌های قرارداد ۱، ۳، ۵، ۷، ۹، ۱۱) کاهش داد.

● و در نهایت، بورس کالای ژنگزو نقشه اولیه انبارهای تعیین شده را نیز تغییر داد و انبارهایی را در کلیه شهرها و استانهایی که در امتداد خط اصلی راه آهن قرار داشتند، تعیین نمود.

بورس کالای ژنگزو امیدوار است با این اصلاحات بتواند موقعیت تجاری خود را بهبود بخشد، به معاملات آتی پنبه نیرویی تازه داده، و خدمات بهتری را به کلیه سرمایه‌گذاران و شرکت‌هایی که در حوزه پنبه فعالیت دارند ارائه نماید.

تکاتی درباره نویسنده:

دکتر جی گوانگ پو، مدیر بازاریابی بورس کالای ژنگزو است. وی یک بر نامه ریز ارشد اقتصادی است و در زمینه معاملات آتی دارای ۱۷۰ اثر است که در مجموع حدود دو میلیون کلمه را شامل می شود. وی مسئولیت بخش پنبه بورس کالای ژنگزو را بر عهده دارد و در بازاریابی قراردادهای آتی پنبه با شرکت‌های مربوطه در ارتباط است.

پست الکترونیکی: gpji@czce.com.cn

پایگاه اینترنتی: <http://english.czce.com.cn>

ملاحظات در باب اجازه مشارکت کاربران بین‌المللی در بازارهای کالای هند

نویسنده: اس. سانداشان^{۱۹۹}

بازار معاملات آتی کالای هند از زمان راه‌اندازی سه بورس ملی چند کالایی در سال ۲۰۰۳، شاهد رشدی انفجاری بوده است. ولی سرمایه‌گذاران کشورهای آن سوی اقیانوس هنوز اجازه مشارکت در این بازارها را ندارند. در مقاله زیر، اس. سانداشان، رییس کمیسیون بازارهای آتی و فوورارد^{۲۰۰} (FMC) که نهاد نظارت بر بازار معاملات آتی کالای هند است می‌گوید که بورس‌های کالای هند از مشارکت بین‌المللی بهره‌مند خواهند شد و در باره برخی از شیوه‌های احتمالی این مشارکت سخن می‌گوید.

معاملات قراردادهای آتی در هند پیشینه‌ای یکصد ساله دارد و از سال ۱۸۷۵، با تأسیس نخستین بورس کالا توسط اتحادیه معاملات پنبه بمبئی آغاز گردید که برای انجام معاملات سازمان‌یافته قراردادهای آتی پنبه تأسیس شده بود. این مسئله بورس تجاری شیکاگو را که تنها ده سال قبل برای معاملات آتی غلات در ایالات متحده امریکا تشکیل شده بود به حرکت واداشت. برای درک مشارکت کاربران بین‌المللی در بازارهای معاملات آتی کالای هند، باید به این شرایط تاریخی و جایگاه کنونی بازار کالای هند توجه کرد.

در اوایل قرن بیستم، بورس‌های کالا که در زمینه کالاهایی همچون دانه‌های روغنی، غلات، کنف، پنبه، فلفل، زردچوبه و شکر فعالیت داشتند، همچون قارچ در سرتاسر هند سربرآوردند. در یک مقطع، حدود سیصد بورس کالا در کشور فعالیت می‌کرد که برخی در زمینه معاملات اختیار نیز فعال بودند. ویژگی معاملات آتی کالا، حجم بالای معاملات بود که به افزایش نقدشوندگی در بازار کمک می‌کرد، هزینه‌های معاملات را کاهش می‌داد، و فرصتهای آربیتراژ را در بورس‌ها فراهم می‌ساخت و بدین ترتیب، یکپارچگی جغرافیایی قیمت‌ها را سبب می‌شد: بسیاری از شرکت‌های خارجی در بورس‌های هند فعالیت داشتند. این بورس‌ها در سرتاسر کشور پهناور هند پراکنده بودند و در مجاورت بازارهای فیزیکی

199 - S. Sundareshan

200 - Forward Markets Commission (FMC)

کالاهای مورد معامله قرار داشتند.

آغاز جنگ جهانی دوم، دخالت دولت و اتخاذ سیاست‌های نظارتی سخت‌گیرانه را در پی داشت. نخستین اقدامات نظارتی موقتی بودند و به منظور مقابله با شرایط ویژه آن دوران به اجراء در می‌آمدند. پس از استقلال هند، بازار معاملات آتی کالا تحت نظارت قانون مصوب ۲۶ دسامبر سال ۱۹۵۲ (قانون کنترل قراردادهای پیمان آتی مصوب سال ۱۹۵۲) در آمد که حتی امروزه نیز بر کارکرد بازارهای معاملات آتی نظارت دارد. این قانون زمینه‌ساز راه‌اندازی کمیسیون بازارهای آتی شد که وظیفه نظارت و تنظیم بازار معاملات آتی کالا را بر عهده گرفت.

از سال ۱۹۶۰ تا ۱۹۹۰، دولت هند به صورت فعال در بازار کالا دخالت کرد و معاملات آتی چند کالا ممنوع یا معلق گردید. این اقدامات به منظور مبارزه با سفته‌بازی بیش از حد در بازارهای آتی انجام شد. فرایند آزاد سازی که در دهه ۱۹۹۰ در هند آغاز گردید با تأخیر و در آوریل سال ۲۰۰۳ وارد بازار کالا شد و دولت در بیانیه‌ای حذف کلیه محدودیت‌های معاملات آتی در کشور را اعلام کرد.

دو تحول مهم در بخش معاملات آتی کالا در طول دوره ۲۰۰۲-۲۰۰۴ راه را برای جهش ناگهانی در بازار معاملات آتی کالا هموار کرد: تأسیس سه بورس ملی کالا، و همانطور که در پاراگراف قبل گفتیم، صدور مجوز معاملات آتی کلیه کالاها. کمیسیون بازارهای آتی فرآیند ایجاد بورس‌های ملی را آغاز کرد که در ساختار معاملات، پایاپای، تسویه و ساختار مدیریتی خود از بهترین روش‌های جهانی بهره‌می‌جستند. برای به رسمیت شناختن بورس‌های ملی معیارهای سختگیرانه‌ای اعمال شد که شامل تدابیری از قبیل ایجاد زیرساخت نرم افزار معاملات الکترونیک با گستره ملی، سیستم تحویل یا پشتوانه رسیده‌های انبار، تبدیل سازمان به شرکت سهامی عام، مشارکت نهادهای سرمایه‌گذار، مدیریت حرفه‌ای، انتشار آتی قیمت‌ها و اطلاعات تجاری بود. سه بورس از جایگاه بورس ملی برخوردار شدند: بورس ملی کالای احمدآباد با مسئولیت محدود (۱۰ ژانویه سال ۲۰۰۳)، بورس کالای بمبئی (۲۶ سپتامبر سال ۲۰۰۳) و بورس ملی کالا و قراردادهای مشتقه بمبئی (۲۰ نوامبر سال ۲۰۰۳). این

بورسها با بهترین بورسهای جهان قابل مقایسه هستند و زیرساختی برای معاملات تقریباً همه کالاهایی که در کشور معامله می‌شوند، فراهم می‌سازند، این بورس‌ها بر خلاف بورس‌های بین‌المللی کالا که در گذشته به معامله یک کالا اختصاص داشتند، می‌توانند کالاهای مختلفی را معامله کنند. علاوه بر بورس‌های ملی، ۲۱ بورس منطقه‌ای تک‌کالایی وجود دارند که فعالیتهای آنان محدود به مناطق مشخصی از کشور است.

کمیسیون بازارهای آتی در سه سال گذشته سیستم‌ها و رویه‌های جدیدی را معرفی کرده و اصلاحات متنوعی را به اجرا گذارده است که به توسعه بازار معاملات آتی کالا کمک می‌کند. از جمله می‌توان به راه‌اندازی سیستمهای تسویه روزانه و پایاپای و سپرده‌گذاری بر اساس تسویه حساب، گزارش همزمان کلیه معاملات، ثبت کلیه اعضای بورس‌های کالا در کمیسیون، و ایجاد صندوق ضمانت تجاری^{۲۰۱} توسط بورس‌ها به منظور تضمین عملکرد قراردادهای اشاره کرد. در این سیستم برای کاربران حقیقی الزامات سپرده‌گذاری، محدودیت‌های نوسان روزانه و محدودیتهای مربوط به اتخاذ موقعیت‌های معاملاتی تعیین می‌شود. این کمیسیون همچنین اصلاحاتی را در قانون تنظیم قراردادهای فورواردهای فورواردهای سال ۱۹۵۲ پیشنهاد کرده است که استفاده از معاملات اختیار برای قراردادهای آتی کالا، قراردادهای مشتقه هوا و شاخص‌ها را تسهیل می‌کند و تنظیم بهتر بازار را میسر می‌سازد. هم‌اکنون [زمان نگارش مقاله] پارلمان هند سرگرم بررسی اصلاح این قانون است و پس از تصویب آن، کمیسیون بازارهای آتی از استقلال کارکردی و مالی مشابه با سایر نهادهای بین‌المللی نظارت بر بازار برخوردار می‌شود. علاوه بر این اقدامات، کمیسیون بازارهای آتی برای افزایش گستره بازارهای معاملات آتی کالا و کمک به توسعه منظم آن ابتکاراتی را انجام داده و به منظور استقرار بهترین نظام‌ها و عملکردهای تجاری در هند با هم‌تایان خود در سایر کشورها ارتباط دارد.

اقدامات دولت هند، کمیسیون بازارهای آتی، و بورس‌های کالا، رشد سریع بازار معاملات آتی کالا را در پی داشته و حجم معاملات روزانه آنها را از سه میلیارد دلار امریکا فراتر برده

است. ارزش کل معاملات این بورس در سال ۲۰۰۵-۲۰۰۶ برابر با ۴/۷۴ میلیارد دلار بود که بیش از سی برابر معاملات سال‌های نخست اصلاحات، یعنی سال‌های ۲۰۰۳-۲۰۰۲ بود. بیش از صد قلم کالا در بورس‌های هند معامله می‌شوند که از جمله می‌توان به دانه‌های روغنی، غلات، شمش طلا، فلزات پایه، نفت خام، گاز طبیعی، الیاف و ادویه اشاره کرد. بورس‌های ملی به همراه یکدیگر تقریباً ۹۵٪ کل حجم معاملات را به خود اختصاص می‌دهند. حدود ۳۵۰ عضو رسمی (کارگزار) در بازار معاملات آتی کالا فعالیت می‌کنند.

آزادسازی بازارهای معاملات مشتقه کالا در هند و تأسیس سه بورس ملی، علاقه مؤسسه‌های سرمایه‌گذار خارجی^{۲۰۲}، شرکت‌ها، و سایر نهادهای خارجی را برانگیخته است. با توجه به اینکه این بازارها هنوز نوپا هستند، امیدهایی در زمینه صدور مجوز مشارکت شرکای خارجی، بویژه مؤسسه‌های سرمایه‌گذار خارجی ایجاد شده است. اما دیر یا زود، بورس‌های کالایی هند باید رقابت بورس‌های خارجی را بپذیرند. سیاست‌های کنونی به شرکت‌ها و بانک‌های هند اجازه می‌دهد با رعایت محدودیت‌های خاصی در بورس‌های کالایی خارجی فعالیت کنند، ولی مانع از معامله شرکت‌های خارجی و نهادهای سرمایه‌گذار خارجی در بورس‌های کالایی هند می‌شود.

دولت هند در سال ۱۹۹۶ تصمیم گرفت مجوز راه‌اندازی قراردادهای خارجی فلز فلز سیاه و نفت خام را صادر کند، اما این تصمیم با ناکامی مواجه شد. کمیسیون بازارهای آتی که تنظیم‌کننده این بازار است، معتقد است که بورس‌های کالایی هند از جذب مشارکت بین‌المللی منتفع می‌شوند، مشارکت خارجیان بازار را روان‌تر می‌کند، و ارزش‌های خارجی، دانش و بهترین شیوه‌های تجاری را وارد کشور می‌کند. از نظر مؤسسات خارجی، مشارکت در بورس‌های کالایی هند می‌تواند فرصت‌هایی را برای انواع بخشیدن به سبد سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک فراهم آورد.

ولی بسیاری بر این باورند که بازار هند، بویژه در بخش کالاهای اساسی از قبیل غلات، باید مانع از نفوذ مؤسسات سرمایه‌گذار خارجی شود. فرض بر این است که کشور برای مشارکت

سرمایه‌گذاران خارجی در معاملات کالاهایی همچون شکر یا گندم آمادگی ندارد. در حالیکه تأسیس بازار معاملات آتی کالا مسلماً به نفع کشاورزان هندی بوده، افزایش قیمت‌های برخی از کالاهای اساسی که ناشی از فروش محصولات کشاورزان به قیمت‌های بالاتر می‌باشد، برای بخش عظیمی از مصرف‌کنندگان خوشایند نیست.

در چنین شرایطی، کمیسیون مذکور پیشنهاد کرده است که به عنوان گام نخست، نهادهای سرمایه‌گذار خارجی بتوانند در بازار شمش طلا، مواد خام و فلزات هند مشارکت کنند. علاوه بر این، معاملات این نهادها تنها در سطح بورس‌های ملی کالا خواهد بود. این قانون شامل حداقل حجم معاملات بر مبنای حجم تولید/عرضه خواهد بود.

مؤسسات خارجی از جمله مؤسسات سرمایه‌گذار خارجی، از نظر محدودیت موقعیت‌های باز و سایر الزامات مدیریت ریسک، از شرایط یکسان با اعضا و سایر مشتریان برخوردارند. محدودیت‌های موجود و سیستم‌های مدیریت ریسک با مشارکت شرکت‌های بزرگ در بازارهای معاملات مشتقه کالا عملکرد مناسبی داشته‌اند. چند سال گذشته هیچ‌کس نمی‌توانست تصور کند که بازار معاملات آتی کالای هند به موقعیتی دست یابد که بتواند ۲۵۰ هزار قرارداد را در یک روز معامله کند. ولی این به خودی خود شگفت‌انگیز نیست، چون هند پس از آمریکا نخستین کشوری بود که از معاملات آتی کالای قدرتمندی برخوردار بود. بنابراین می‌توان پیش‌بینی کرد که با گذشت زمان، فعالان بین‌المللی در بورس‌های کالای هند نقش مهمی را ایفا خواهند کرد.

نکاتی درباره نویسنده:

اس. ساندارشان، رئیس کمیسیون بازارهای آتی هند است. این کمیسیون از نهادهای تنظیم بازار است که بورس‌های کالای هند و بازارهای آنها نظارت دارد. وی از سال ۱۹۷۶ در مشاغل دولتی هند خدمت می‌کرد و بازرسی ارشد واردات و صادرات وزارت بازرگانی، دبیر مشترک بخش امور اقتصادی وزارت دارایی، و مسئول بخش اقتصادی و تجاری سفارت هند در توکیو ژاپن بوده است. آقای ساندارشان دارای یک مدرک کارشناسی ارشد از دانشگاه بمبئی و کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی از دانشگاه لیدز^{۲۲} بریتانیایم می‌باشد.

پست الکترونیکی: yahoo.com@ssunar47

پایگاه اینترنتی: www.fmc.gov.in

معرفی کالاهای جدید: آیا می‌توان با ده‌ها قرارداد جدید متفاوت به موفقیت دست یافت؟ تجربه بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه

نویسنده: مادمادان سابناویس^{۲۰۴}

مادمادان سابناویس، اقتصاددان ارشد بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه^{۲۰۵} می‌نویسد: "بورس مادر راه اندازی قراردادهای کالاهای جدید موفقیت بسیار چشمگیری کسب کرده است. در این مقاله، ایشان دلایل ناتوانی بورس‌های ملی هند در ارائه سبدهای کالایی متشکل از بیش از ۵۰ کالای مختلف را بررسی می‌کند.

مقدمه

بورس‌های کالای جهان به تمرکز بر کالاهای بخصوصی گرایش دارند و بدین ترتیب توانسته اند رهبری بازار این کالاها را در دست بگیرند. بنابراین معمولاً در سطح جهان کالاهای مشخصی را، با بورس‌های معینی مرتبط می‌سازند. این مسئله ناشی از طراحی بورس است که بر راهبرد تجاری یا ضرورت‌های داخلی مبتنی است و به اتخاذ سیاست‌های متنوعی می‌انجامد که از این فعالیت تخصصی حمایت می‌کنند یا بر آن تأکید می‌ورزند.

ولی تجربه هند کاملاً متفاوت است. به طور کلی سیاست‌های هند به بورس‌های ملی کالا آزادی عمل بیشتری داده و امکان معاملات آتی حدود ۱۰۰ قلم کالا را فراهم آورده است. کمیسیون بازارهای آتی که نهاد ناظر بازار است، به راستی راه برای گسترش کسب و کار بورس‌ها باز گذاشته و بدون هیچ محدودیتی از آنها پشتیبانی کرده است. پژوهش‌ها نشان می‌دهد که در سطح جهان، افزایش حجم معاملات ناشی از ارائه قراردادهای ابزارهای مشتقه کالاهای جدید ناچیز است و زمانی که حجم کل معاملات همگام با افزایش کالاهای مورد معامله افزایش نیابد، قاعده اقتصادی بازده نزولی آغاز می‌شود. بنابراین، بررسی این مسئله در سطح نظری و در شرایط تجربیات بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه هند می‌تواند

204 - Madan Sabnavis

205 - National Commodity and Derivatives Exchange (NCDEX)

جالب باشد.

توانایی بورس‌ها در آرایه موفقیت‌آمیز قراردادهای کالاهای جدید به عوامل سه‌گانه‌ای بستگی دارد که می‌توان آنها را پیش‌نیازها، توانمندسازها، و الزامات نامید.

پیش‌نیازها

یکی از پیش‌نیازهای معاملات موفقیت‌آمیز قراردادهای مشتقه کالاهای فیزیکی (در مقایسه با ابزارهای مالی)، بر خورداری کشور از اقتصاد کالا-محور است. هند از اقتصادی کالا-محور برخوردار است که کالاها حدود ۳۵٪ از تولید ناخالص داخلی آن را تشکیل داده و برای ۸۰٪ از نیروی کار، اشتغال زایی می‌کنند. بنابراین، دلایل قدرتمندی بزرگی بازار معاملات آتی (که تنها ابزار مشتقه‌ای است که در ساختار کنترلی کنونی هند مجاز است) را اثبات می‌کند. معاملات بالقوه قراردادهای آتی کالاهای فیزیکی در منطقه، در صورت بهره‌برداری مناسب از کلیه پیوندها در زنجیره ارزشی بسیار طولانی از کالاهای کشور-بویژه در بخش کشاورزی- به ارزش بالغ بر ۱/۵ تریلیون دلار امریکا است. این کالاها شامل اقلامی همچون شمش طلا، کالاهای کشاورزی، فلزات آهنی و غیر آهنی، و محصولات انرژی هستند.

دومین پیش‌نیاز، وجود جامعه قدرتمندی از معامله‌گران است. در دهه شصت معاملات کالا در کشور ممنوع شد، ولی بازار زیرزمینی بزرگی در بخش غیررسمی شکوفا گردید. به سختی می‌توان ابعاد واقعی این بازار را تعیین کرد، اما به موجب برآوردهای غیررسمی این بازار تقریباً ۵۰٪ تولید ناخالص داخلی هند را در خود جای داده است. راه‌اندازی بورس‌ها در چنین شرایطی احتمال موفقیت را افزایش می‌دهد، چون فعالان این بازار به راحتی از بخش غیرمتشکل به بخش‌های متشکل حرکت می‌کنند. این واقعیت که بازارهای سازمان یافته تنها در سال ۲۰۰۴ ایجاد شدند نشان می‌دهد که هنوز تا آغاز فرایند بازده نرولی زمانی طولانی باقی مانده و بورس‌های هند برای استفاده از این بازار بالقوه فرصت زیادی دارند، و این همان کاری است که بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه هند در دو سال و نیم گذشته انجام داده است (این بورس فعالیت‌های خود را از ۱۵ دسامبر سال ۲۰۰۳ آغاز کرد).

در واقع، درهای بازار هند بر روی مشارکت خارجی بسته است و هندی‌ها به بورس‌های بین‌المللی دسترسی محدودی دارند. به راحتی می‌توان دریافت که در چنین شرایطی، در سال‌های نخست، تمایل فعالان بازار به حداکثر بهره‌گیری ممکن از فرصت‌های ایجاد شده، توان بالقوهٔ عظیمی را ایجاد می‌کند. علاوه بر این، برای معاملات آتی هر کالایی بازاری وجود دارد که از پیش نیازهای اساسی چنین معاملاتی برخوردار است. در کشورهای غربی که بازارهای ریشه‌داری وجود دارند و محدودیت‌های کمتری حاکم است، معاملات به سوی بورس‌هایی گرایش می‌یابند که توانسته‌اند رهبری بازار را بدست بگیرند.

توانمندسازها

این واقعیت که ساختار نظارت در بازار هند بر آنلاین بودن بورس‌های ملی جدید تأکید ورزیده بدین معناست که فن‌آوری باید محرک اصلی کسب و کار باشد و موانع جغرافیایی پیش روی کشوری همچون هند را برطرف کند که زنجیرهٔ ارزش آن در مجموعهٔ ناهمگونی از مناطق سرتاسر کشور پراکنده شده است. این یکی از مزیت‌های آغاز دیر هنگام است، چون هزینه‌های تجربه‌اندوزی را کاهش می‌دهد. علاوه بر این، شکوفایی فن‌آوری در کلیه بخش‌های بازارهای اوراق بهادار اثبات گردیده و قابلیت انتقال آسان به بازار کالا و استفاده در مقیاس‌های دیگر را دارد.

اکثر بورس‌های جهانی دارای سیستم حراج حضوری هستند و با وجود بهره‌گیری از معاملات الکترونیکی آنلاین، ذهنیت آنها بدان سرعت تغییر نکرده است که بتواند از این معاملات، سودی مشابه حراج حضوری کسب کند. بنابراین وقتی از فن‌آوری به عنوان عاملی توانمندساز استفاده شود، محدودیت‌های برخاسته از سیستم‌های حراج حضوری از میان می‌روند، و این همان کاری است که بورس ملی کالا و ابزار مشتقه هند در هنگام ایجاد سیستم‌ها و فرآیندهای خود انجام داد.

الزامات

سه الزام اصلی ضرورت ارایه موفقیت‌آمیز محصولات جدید در هر بورس کالا می‌باشد. نخستین مورد نیاز به درگیر ساختن کل زنجیره ارزش محصول در معامله به منظور کسب حداکثر سود است. زنجیره ارزش بویژه در هند بسیار طولانی است و تعداد فعالان علاقمند به پوشش ریسک قیمت در بخش کشاورزی بین ۵ تا ۱۰ مورد است که از کشاورز گرفته تا حق‌العمل‌کار(ان)^{۲۰۶}، عمده فروش ها، شرکت ها و بنگاه‌های فرآوری محصولات کشاورزی، و خرده فروش ها را در بر می‌گیرد. مشارکت این عوامل برای تداوم معامله هر کالا اهمیتی حیاتی دارد، زیرا اگر چه سرمایه‌گذاران انگیزه اولیه را ایجاد می‌کنند، اما علاقه آنها به معامله تازمانی است که مصرف‌کنندگان واقعی کالا در زمینه معامله این کالا فعالیت کنند.

دومین الزام نیاز به پژوهش جامع درباره معرفی محصولات جدید است. بخش کشاورزی هند مجموعه متنوعی از محصولات را تولید می‌کند. انتخاب گونه‌های مناسب که استفاده‌کنندگان بتوانند به عنوان معیار محصولات خود بکار ببرند ضروری است، زیرا در غیاب چنین معیاری، بازار به صورت خودکار از پذیرش محصول امتناع می‌کند. یک بورس نمی‌تواند برای بیش از ۶۰ نوع پنبه‌ای که در هند تولید می‌شود قرارداد ارایه دهد. بلکه می‌تواند تنها یکی دو قرارداد را ارایه دهد که الزاماً بر طرفدارترین گونه‌ها نیستند ولی می‌توانند معیار سنجش سایر گونه‌ها قرار بگیرند. بنابراین، بورس باید برای معرفی موفقیت‌آمیز محصولات در سیستم معاملاتی خود از فرایندهای قدرتمند پژوهش بهره‌مند باشد.

سومین الزام با پشتیبانی ارتباط دارد. در هند، گاهی تعداد زیادی از فعالان در واقع از بورس برای تحویل کالا استفاده می‌کنند. مثلاً بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه هند هر ماه حدود ۵۰ هزار تن کالای کشاورزی را به صورت فیزیکی تحویل می‌دهد که حجم بسیار بالایی است. به منظور اطمینان از سهولت عملکرد، باید مقدمات کار را فراهم کرد و این به معنای نیاز به برخورداری از انبارهای کافی در کلیه مراکز اصلی و همچنین استقرار ارزیاب در این مراکز به منظور درجه‌بندی دقیق کالاهای تحویلی است.

تجربه بورس ملّی کالا و ابزارهای مشتقه هند

ارایه قراردادهای جدید کالا در بورس ملّی کالا و ابزارهای مشتقه هند موفقیت چشمگیری بوده است. این بورس کار خود را با ارایه ۱۰ محصول، یعنی دو محصول شمش طلا و ۸ محصول کشاورزی آغاز کرد. در حال حاضر، بورس ملّی کالا و ابزارهای مشتقه هند در زمینه قراردادهای گوناگون برای ۵۰ کالای مختلف در قالب گروه‌های کالایی: شمش طلا، فلزات، و محصولات کشاورزی و انرژی فعالیت دارد. در واقع این بورس شاخص‌های چند-کالایی را ایجاد کرده است که البته در شرایط کنونی به دلیل مشکلات قانونی قابل معامله نیستند، چون به موجب تعریف محدودی که در قوانین جاری ارایه گردیده، تنها اقلامی کالا محسوب می‌شوند که به لحاظ فیزیکی قابل تحویل هستند.

بورس ملّی کالا و ابزارهای مشتقه هند برای معرفی محصولات جدید رویکردی حرفه‌ای را بر گزیده است. گروه‌های پژوهش‌های اقتصادی و بازاریابی این بورس دو نوع پژوهش را انجام می‌دهند. ایده اصلی ترکیب نتایج حاصل از این دو نوع پژوهش است که یکی از آنها تصویر کلان کالاهای قابل معامله و دیگری توجیه اقتصادی ارایه آنها به بازار را بررسی می‌کند. پژوهش کلان بر اساس یک جدول محاسباتی محصول انجام می‌شود که با بررسی جنبه‌هایی همچون اهمیت یک محصول در تولید ناخالص داخلی، جایگاه جهانی، نوسان قیمت‌ها، اهمیت تجاری، مشارکت در زنجیره ارزش، دسترسی به امکانات پشتیبانی و مواردی از این دست، محصولات مختلف را از نظر میزان مناسب بودن برای معاملات آتی رده‌بندی می‌کند.

بورس ملّی کالا و ابزارهای مشتقه هند و محصولات آن

معاملات شمش طلا در هند از محبوبیتی همیشگی برخوردار می‌باشد زیرا هند اکنون بزرگترین مصرف‌کننده طلا در جهان است. طلا معمولاً در قالب جواهرات نگهداری می‌شود / و در اکثر خانواده‌ها شکل مقدسی از سرمایه‌گذاری محسوب می‌گردد. با توجه به پیوند قدرتمند این کالا با قیمت‌های جهانی و ارتباط مستحکم آن با دلار، معرفی این قراردادها که

پتانسیل بالایی برای معاملات آتی دارد طبیعی بود.

از آنجا که کشاورزی هند دارای دو مرحله متمایز پاییز (که از ماه می تا ژوئن به کاشت و از سپتامبر به بعد به برداشت اختصاص دارد) و بهار (کاشت در اکتبر و برداشت از ماه سپتامبر به بعد) است که وابسته به باران‌های موسمی می باشد، ارایه این محصولات به بورس باید با توجه به عوامل فصلی انجام شود. بنابراین یک محصول کشاورزی معمولاً حدود ۶ ماه فعال است و پس از آن در معاملات حضور فعالی ندارد و این دو مجموعه در طول سال جایگزین یکدیگر می شوند. بدین ترتیب، معاملات آتی کالا‌های کشاورزی فرآیندی مستمر در طول سال است. ولی این امر نیازمند گنجاندن کالا‌های کشاورزی در سبد محصولات است. بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه هند تقریباً کلیه محصولات کشاورزی مهم را عرضه می کند و این محصولات در کنار یکدیگر ۷۵٪ تولید ناخالص داخلی کشور در بخش کشاورزی را تشکیل می دهند. شایان ذکر است که بیش از ۷۵٪ کشاورزی هند به باران‌های موسمی نامنظم وابسته است. بنابراین کلیه عناصری که در زنجیره ارزش این بخش قرار دارند باید به دنبال راهی برای پوشش ریسک قیمت در بورس باشند.

هجوم به بخش فلزات آهنی و غیرآهنی و انرژی، پیامد منطقی گسترش بازار شمش طلا و محصولات کشاورزی بود. قرارداد فولاد بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه هند موفقیت آمیز بوده است و امروزه این بورس احتمالاً تنها بازار نقدشونده معاملات فولاد (شمش فولاد نرم) را در اختیار دارد که در سال مالی ۲۰۰۶، حجم معاملات آن در بورس بیش از سه میلیون تن بود. سایر محصولات بخش فلزات نیز توجه تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان را جلب کرده اند و با توجه به اینکه اقتصاد هند یکی از سریع‌ترین نرخ‌های رشد اقتصادی را در جهان امروز دارد و بخش صنعت پیش‌تاز این رشد است، محصولاتی همچون آلومینیوم، مس، روی، و نیکل در بورس با استقبال بسیار مطلوبی روبرو شده‌اند. بر اساس تجربه بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه هند، بیش از چهل محصول از زمان ارایه در بورس نقدشوندگی مناسبی داشته‌اند و سه یا چهار محصول بانوسان فصلی شدیدی مواجهند. بورس ملی کالا و ابزارهای

مشتقۀ هند بارها به منظور برآورده ساختن الزامات بازار از نظر مشخصات کالا، مجبور شده است تغییراتی را در قراردادهای خود ایجاد نماید و از این لحاظ با بازار تعامل مناسبی داشته است.

بدین ترتیب کلیۀ محصولات به نوعی در افزایش حجم کل معاملات بورس سهیم بوده اند. در مورد محصولات کشاورزی در هر فصل محصول خاصی بر بازار مسلط است. فلزات گرانبها با توجه به الگوی مصرف در کشور از رشدی یکنواخت و خطی برخوردارند. همین مسئله در مورد سایر فلزات و محصولات بخش انرژی نیز صادق است.

در خاتمه می توان گفت برخلاف بورس های تخصصی بین المللی، بورس های کالایی هند از قبیل بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه هند، توانسته اند از فن آوری به عنوان عامل توانبخشی برای گسترش دامنه محصولات خود استفاده کنند. این واقعیت که مردم هند ذاتاً معامله گران خوبی هستند نیز به این مسئله کمک کرده است. دستیابی به رشد کنونی معاملات، با مشارکت روزافزون مصرف کنندگان نهایی میسر شده است. شرکت هایی که در زمینه محصولات خوراکی همچون شکر، روغن های خوراکی، نوشیدنی های غیرالکلی، آرد، و شیرینی فعالیت دارند از هم اکنون معامله در این بازارها را آغاز کرده اند. با افزایش علاقمندی بخش تولید، تقاضا برای کالاهای غیر کشاورزی ساخته شده از قبیل فلزات، مواد شیمیایی، سیمان و غیره افزایش می یابد. شرکت هایی که تاکنون در بورس های بین المللی مجاز یا از طریق معاملات خارج از بورس - که البته بهترین شیوه نیست - به دنبال پوشش ریسک قیمت خود بوده اند، تاکنون پوشش ریسک قیمت در یک سیستم معاملات آنلاین که کشف قیمت را به گونه ای اثربخش انجام دهد را در دستور کار خود قرار نداده اند. روزنه ای که معاملات آتی گشوده در حال گسترش بوده و چتر بسیار گسترده ای را فراهم آورده است، بطوریکه به نظر می رسد هنوز فضای کافی برای موفقیت بیشتر وجود دارد.

نکاتی درباره نویسنده:

مادان سابناویس، اقتصاددان ارشد بورس ملی کالا و ابزارهای مشتقه هند است. وی دارای تحصیلات تکمیلی اقتصاد از دانشگاه اقتصاد دهلی هند است و حدود ۲۰ سال در بخش‌های بانکداری و تولید (از جمله در شرکت‌های ICICI، بانک ICICI و شرکت لارسن اند توبرو ۲۰۰۷) تجربه دارد. وی بیش از ۶۰۰ مقاله در روزنامه‌ها و نشریات تجاری هند درباره موضوعاتی همچون اقتصاد کلان، سیاست‌های پولی، تراز پرداخت‌ها و سیاست‌های عمومی منتشر کرده است.

پست الکترونیکی: madan.sabnavis@ncdex.com

پایگاه اینترنتی: www.ncdex.com

بورس‌های کالا: آغاز دومین انقلاب سبز هند

نویسنده: دی. جی. پراساد و ریتامبارا سینگ^{۲۰۸}

عالمه جواهر لعل نهرو^{۲۰۹}، اولین نخست‌وزیر هند مستقل می‌گوید: "کشاورزی اولویت اول است".

این کلام یکی از بزرگترین رهبران هند است که نه تنها گواهی بر نگرانی‌های برنامه‌ریزان دهه ۱۹۵۰ ماست، بلکه امروزه نیز اهمیت خود را از دست نداده است. کشاورزی به عنوان بزرگترین فعالیت خصوصی در هند (بیش از صد میلیون مزرعه) ریسمان نجات اقتصاد هند است و دست کم در آینده نزدیک نیز چنین خواهد بود. بخش کشاورزی تقریباً ۲۲ درصد تولید ناخالص داخلی را تشکیل می‌دهد، منبع درآمد حدود ۶۶ درصد از جمعیت کشور است، برای ۲۳۴ میلیون نفر (کشاورزان و کارگران کشاورزی) شغل ایجاد می‌کند، و ستون فقرات صنایع مبتنی بر کشاورزی است. علاوه بر این، کشاورزی جنبه‌ای اجتماعی نیز دارد و در مسایل غیر تجاری از قبیل امنیت غذایی، تولید اشتغال و درآمد، فقر زدایی، و محیط زیست نیز نقش قابل توجهی ایفا می‌کند. ولی با وجود سهم انکارناپذیر کشاورزی در توسعه اقتصادی و امنیت اجتماعی کشور، این بخش هنوز با عدم سازماندهی و توسعه نیافتگی دست به گریبان است.

کشاورزی - چالش‌های نخست

در زمان استقلال، یعنی در اواخر دهه ۱۹۴۰ و اوایل دهه ۱۹۵۰، بهره‌وری و سطح تولید مزارع بسیار پایین بود و این به معنای ضرورت واردات محصولات کشاورزی برای تقویت عرضه این محصولات بود. در طول دهه ۱۹۵۰ رشد جمعیت از تولید دانه‌های خوراکی پیشی گرفت و بنابراین غلبه بر کمبودها و کاهش وابستگی به واردات، به چالش اصلی کشور بدل گردید. این کار با آموزش شیوه‌های صحیح کشاورزی به کشاورزان و تأمین منابع مناسب برای افزایش بهره‌وری مزارع میسر گردید. تلاشی فراگیر برای تقویت پژوهش‌ها و

208 - D.G. Prasad and Ritambhara Singh

209 - Pandit Jawaharlal Nehru

آموزش‌های کشاورزی در کشور، انقلاب سبز اواخر دهه ۱۹۶۰ را در پی داشت و بدین ترتیب عصر واردات غلات را پایان بخشید. اگرچه انقلاب سبز، هند را از ورطه کمبود دانه‌های خوراکی رها کرد، تلاش در جهت حفظ خودکفایی با بهره‌برداری بیش از حد از منابع منجر به بروز رکود یا کاهش بهره‌وری محصولات مختلف گردید.

چالش‌های پس از جهانی سازی

آزادسازی جهانی نیازمند تغییر الگو از افزایش تولید به افزایش کارایی است. با وجود نقش حیاتی پیشرفت فن آوری، رفع محدودیت‌های موجود در استفاده از فن آوری نیز اهمیت بسزایی دارد. این محدودیت‌ها شامل مشکلات مرتبط با عدم کارایی بازارها و ضعف امکانات زیربنایی است (از جمله راه‌ها، سیستم‌های عرضه منابع، توزیع ضعیف اعتبارات، انبارهای ناکافی، فقدان واحدهای فرآوری و ضعف شدید سیستم آموزش‌های کشاورزی).

افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی راه‌حلی بهتر برای غلبه بر این مشکل است. اما در سیستم بازاریابی کنونی که واسطه‌های متعددی در زنجیره عرضه حضور دارند، قیمت‌ها تا حد زیادی توسط معامله‌گرانی تعیین می‌شود که توجه چندانی به تمایلات بازار ندارند. این مسئله به کاهش بازده بخش کشاورزی و به تبع آن، محدودیت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی منجر شده است. علاوه بر این، سیستم بازاریابی موجود به تفاوت شدید قیمت خرید و فروش منجر می‌شود و ضمن کاهش قیمت‌های تولیدکنندگان، بی‌آنکه ارزش افزوده چندانی ایجاد کند بهای پرداختی مصرف‌کنندگان نهایی را افزایش می‌دهد. دلیل اصلی این مشکل، عدم شفافیت بازار و ناکارآمدی ساز و کار کشف قیمت است. فقدان سیستم‌های انتشار اطلاعات، سبب گردیده که کشاورزان در اکثر مناطق بدون اطلاع از روندهای قیمت و اطلاعات اصلی وارد بازار شوند. علاوه بر این، کشاورزان اکثر تصمیم‌های مربوط به کاشت را بر اساس قیمت‌های موجود و بدون اطلاع از جهت‌گیری‌های آینده قیمت‌ها اتخاذ می‌کنند. بدین ترتیب، فقدان قیمت‌هایی که درآمد مناسبی را برای کشاورزان ایجاد کند از

دلایل اصلی رکود در تولیدات کشاورزی است، و افزایش تولید تنها در صورتی میسر است که کشاورزان در ازای محصول خود قیمت مناسبی را دریافت کنند که نمایانگر اصول بنیادین بازار است.

اصلاحات بازار و نقش بورس‌های کالا

در یک بازار رقابتی، اصول بنیادین بازار رفتار قیمت را تعیین می‌کنند و تغییرات مکرر این اصول، افزایش نوسان قیمت را در پی دارد. در مورد کالاهای کشاورزی، عوامل درون‌زا و برون‌زا همچون شرایط جوی و شیوع آفات و بیماری‌ها، فعالان را در برابر نوسان بازار آسیب‌پذیرتر می‌کند. دولت هند در طول سال ۲۰۰۳ به منظور اطمینان از ثبات قیمت کالاهای کشاورزی و کمک به کشاورزان برای بهبود تصمیم‌گیری در زمینه کاشت و برداشت، و همچنین بهینه‌سازی فروش در بازار مناسب و زمان مناسب، معاملات آتی کالا را احیا کرد. ظهور معاملات آتی در چنین شرایطی به عنوان مرهمی بر دردهای سیستم بازاریابی کنونی اهمیت چشمگیری دارد.

اخیراً، تصمیم کشاورزان مبنی بر خودداری از فروش محصولات گندم به حداقل قیمت‌های حمایتی^{۲۱۰} دولت هند، برنامه خرید دولت را با مشکل روبرو کرد. علاوه بر این، قیمت این محصولات در بورس‌های کالا نشان‌دهنده تقویت قیمت‌ها به دلیل محدودیت عرضه بود. بدین ترتیب، دولت کمی پس از فصل برداشت تصمیم گرفت پس از سال‌ها مجدداً گندم وارد کند. این مسئله در مورد گندم پیامدهای روشنی داشت و قیمت‌های آتی به دلیل پیش‌بینی محدودیت عرضه افزایش یافت.

احیای معاملات آتی کالا در هند، کاهش نوسان روزانه قیمت کالاهای مختلف در بازارهای نقدی را در پی داشته است. در جدول ۱، نوسان قیمت سه کالای منتخب بازارهای نقدی، پیش و پس از آغاز معاملات آتی در بورس ملی کالای بمبئی مقایسه شده‌اند. این جدول

۲۱۰- حداقل قیمت حمایتی در اصل سیاست قیمت‌گذاری حمایتی دولت برای حمایت از کشاورزان در برابر حرکت‌های نامطلوب بازار است. حداقل قیمت‌های تضمینی به منظور تعیین کف قیمتی که قیمت‌های بازار نمی‌تواند کمتر از آن باشد ثابت است.

نشان می‌دهد که نوسان قیمت روزانه این کالاها کاهش چشمگیری داشته است. بدین ترتیب آغاز معاملات آتی در افزایش ثبات بازارهای کشاورزی نقش داشته و به کشاورزان کمک کرده است تا درآمد ثابتی کسب کنند.

جدول ۱: نوسان روزانه قیمت کالاهای اصلی کشاورزی که در بورس کالای هند عرضه شده اند - پیش و پس از تأسیس بورس

نوسان روزانه قیمت		کالا
بعد	قبل	
۰,۰۱۲	۰,۰۲۴	نخود
۰,۰۵۲	۰,۰۶۳	گندم
۰,۰۵	۰,۱۷۹	سیب زمینی

با توجه به ریسک بازار و ریسک شرایط جوی که در برابر کشاورزان قرار دارد، وام‌دهندگان بخش غیررسمی نیازهای اعتباری کشاورزان را در اکثر موارد با نرخ‌های بهره‌ای تأمین کرده‌اند که با توجه به ریسک‌های فوق و هزینه‌های برداشت، سنگین است. بانک‌ها و نهادهای مالی سازمان‌یافته، تمایلی به تأمین اعتبارات مورد نیاز معامله‌گران کالا و کشاورزان ندارند. در غیاب ابزارهای مناسب مدیریت ریسک، کوچکترین تغییر قیمت می‌تواند به فرسایش سرمایه‌های معامله‌گران و کشاورزان یا زیان آنها منجر شود و بدین ترتیب بازپرداخت وام‌ها را غیرممکن سازد. حتی در صورت موافقت این مؤسسه‌ها با تأمین اعتبار معامله‌گران و کشاورزان، این منابع با نرخ‌های بسیار سنگین در اختیار کشاورزان قرار می‌گیرند و هزینه فعالیت‌های آنان را افزایش می‌دهند. بازارهای معاملات آتی کالا به صورت مستقیم و غیرمستقیم به کشاورزان کمک می‌کنند تا ریسک‌های خود در بازار را مدیریت کرده و کاهش دهند و با نرخ‌هایی ارزان‌تر به اعتبارات دسترسی داشته باشند. تبدیل کالاها به نوعی دارایی، به تولیدکنندگان کمک کرده است با جذب سرمایه‌گذاران خرده‌پا، مؤسسه‌های سرمایه‌گذار یا شرکت‌های خریدار - که به دلیل حذف ریسک نکول شرکای تجاری،

و ارایه سیستم پشتیبانی نهادی و خدمات انبارسازی، درجه بندی و تأیید کیفیت بهتر به معامله در بورس تمایل بیشتری دارند- قیمت‌های بهتری برای کالاهای خود دریافت کنند. گذشته از کاهش کلی نوسان قیمت‌های نقدی، بورس‌های کالا در کاهش نوسان پس از برداشت قیمت‌های کالا و جلوگیری از فروش کالا به دلیل اضطرار نیز نقش مهمی ایفا کرده‌اند. بنابراین معاملات آتی این کالاها به ایجاد ثبات و افزایش سود حاصل از کشاورزی کمک کرده‌است.

اکثر کالاهای کشاورزی دارای زنجیره عرضه طولانی هستند که از تعدادی واسطه که نقش‌ها و وظایف کارگزار را ایفا می‌کنند، حق‌العمل کاران، شرکت‌ها و بنگاه‌های فرآوری، عمده‌فروشان، خرده‌فروشان و مواردی از این دست تشکیل شده‌است. این مسئله در قیمت‌های بالای این کالاها نمایان شده‌است. در اکثر موارد، هزینه‌هایی که یک واسطه دریافت می‌کند با ارزش واقعی کارکرد اقتصادی انتقال کالا از درب مزرعه تا بازار مصرف‌کننده تناسبی ندارد. در چنین شرایطی، نظام بازاریابی غیرمنصفانه‌ای ایجاد می‌شود که کمترین سهم را به تولیدکننده اختصاص می‌دهد و بیشترین هزینه را از مصرف‌کننده دریافت می‌کند. این مسئله فعالان این عرصه را به جستجوی بازار کارآمدی وادار می‌سازد که به همه فعالان اجازه دهد با شفافیت کامل در فرایند کشف قیمت مشارکت داشته باشند، و در عین حال هزینه زنجیره ارزش را کاهش دهد. بازارهای معاملات آتی از این ویژگی‌ها برخوردارند و علاوه بر وادار ساختن عناصر زنجیره ارزش به افزایش کارایی خود، راهکاری را برای کشف قیمت ایجاد می‌کنند.

علاوه بر این، بورس‌های کالا مشارکت بیشتر بخش خصوصی در بازار را تشویق می‌کنند. شرکای بخش خصوصی خون تازه‌ای را در رگ‌های بازار جاری می‌کنند زیرا می‌توانند خدمات گسترده‌ای را به جامعه کشاورزی ارایه دهند. مثلاً شرکت "کارگیل"^{۲۱۱} در آمریکا به موفقیت چشمگیری دست یافته و خدمات مختلفی را به مشتریان محصولات کشاورزی

۲۱۱- شرکت کارگیل (Cargill)، یکی از شرکتهای کشاورزی پیشرو در جهان است و در فراوری، بازرگانی، تولید صنعتی و خدمات مالی حضور قدرتمندی دارد.

ارایه می‌دهد. از جمله می‌توان به کمک در بازاریابی غلات، مشاوره در زمینه محصولات کشاورزی و توسعه محلی با کمک قیمت‌های کشف شده در بورس‌های کالای امریکا اشاره کرد. شرکت "آی تی سی"^{۲۱۳} و شرکت "هندوستان لور"^{۲۱۴} در تجربه‌ای مشابه شرکت کارگیل، اصلاحات متعددی را در بازاریابی کشاورزی در هند ایجاد کرده‌اند. ابتکار جدیدی - چوپال^{۲۱۴} شرکت آی تی سی با کمک فن‌آوری اطلاعات به افزایش توان رقابت کشاورزان هند کمک کرده است. شرکت هندوستان لور که در زمینه فرآوری محصولات خوراکی فعالیت دارد ترتیبات بیع متقابل^{۲۱۵} محصولات کشاورزان را ایجاد کرده است که باتأمین بازاری مطمئن، ارایه خدمات باکیفیت، و ایجاد زنجیره عرضه کارآمد به جامعه کشاورزی کمک کرده است. طولی نخواهد کشید که بورس‌های کالا به صورت مستقیم یا غیرمستقیم گام در این عرصه‌ها بگذارند که انقلاب سبز دوم در کشاورزی هند را تسریع می‌کند.

تلاش بورس‌های کالا در جهت تأمین مدیریت کارآمد تضامین، بهبود انبارداری، گسترش شبکه سازمان‌های تأیید کیفیت و استانداردسازی، و تأمین امکانات پشتیبانی بهتر می‌تواند به کارآمدتر ساختن نظام اقتصادی کمک کند. ارایه چنین خدماتی توسط شعب بورس‌های کالایی موجود نه تنها فعالیت‌های خرده‌فروشان سازمان‌یافته کشور را تشویق می‌کند، بلکه پیوندی مقرون به صرفه را میان تولیدکنندگان و خرده‌فروشان ایجاد می‌کند.

بورس کالای هند برای آغاز دو پروژه زیربنایی (بورس نقدی ملی محصولات کشاورزی^{۲۱۶} و شرکت ملی معامله کالاهای حجیم^{۲۱۷}) ابتکاراتی را انجام داده است. بورس نقدی ملی محصولات کشاورزی قرار است یک سیستم معاملات الکترونیکی ملی را برای معاملات نقدی محصولات کشاورزی ایجاد کند و بازارهای فیزیکی را در قالب بازار مشترک هند

۲۱۲- آی تی سی (ITC) یکی از مهمترین شرکتهای خصوصی هند است که سرمایه موجود در بازار آن بیش از ۱۴ میلیارد دلار و گردش سرمایه آن بالغ بر سه میلیارد دلار در سال است.
 ۲۱۳- شرکت هندوستان لور (Hindustan Lever)، شعبه اصلی یونی لور در هند است و بزرگترین تولیدکننده محصولات فردی در کشور است.

214 - E-Choupal

215 - Buyback

216 - National Spot Exchange for Agricultural Produce (NSEAP)

217 - National Bulk Handling Corporation Ltd. (NBHC)

یکپارچه سازد. هدف از این ابتکار، افزایش توان بخش‌های روستایی هند به منظور آغاز انقلاب سبزی بعدی با به خدمت گرفتن فن‌آوری برای بهبود بازده کشاورزی و بدین ترتیب، افزایش سرمایه‌گذاری در این بخش است. همزیستی مؤثر بازارهای نقدی و آتی در نظام اقتصادی مسلماً به کشف قیمت عادلانه کمک می‌کند، و همچنین به کشاورزان کمک می‌نماید تا فن‌آوری کشاورزی را بهبود بخشیده و رشد تولیدات کشاورزی را تسریع کنند. شرکت ملی معامله کالاهای حجیم با مدیریت زنجیره‌ای از انبارهای معتبر در سرتاسر کشور، خدمات انبارداری و جابجایی کالاهای کشاورزی را ارائه می‌دهد. خدماتی که این شرکت به سرمایه‌گذاران مستقیم خود ارائه می‌دهد شامل درجه بندی و ارزیابی، سیستم‌های با کیفیت انبارسازی و پشتیبانی، خدمات تخلیه و تحویل کالا، و گردآوری رسیده‌های انبار است. بنابراین آغاز معاملات آتی سیستم‌های مدیریت تضامین، رسیدن انبار، تأمین اعتبارات، آگاهی از کیفیت و استاندارد را بهبود بخشیده و به بهبود کلی سیستم اقتصادی منجر شده است. تلاش بورس‌ها برای انتشار قیمت‌ها، از قبیل مرکز خدمات دهکده، در یکی از بخش‌های این کشور که توسط بورس کالای هند ایجاد شد با ارائه اطلاعات بازار و سایر خدماتی که در بهبود زندگی روستاییان نقش بسزایی دارند، به افزایش توان کشاورزان کمک کرده است.

انقلاب سبزی دوم

انقلاب سبزی اول، با معرفی گونه‌های پر محصول و استفاده از کودهای بهتر، کشاورزان را به تولید محصول بیشتر ترغیب کرد. برعکس، انقلاب سبزی دوم درباره تحولات بلندمدت قیمت‌ها اطلاعاتی را به کشاورزان ارائه می‌دهد که به آنها اجازه می‌دهد در زمینه کشت محصولات مناسب و زمان بندی فروش به منظور افزایش سود، تصمیمات بهتری اتخاذ کنند. علاوه بر این، انقلاب سبزی دوم با یکپارچگی بیشتر بازارهای فیزیکی و مالی در سطوح محلی و جهانی به منظور تأمین اطمینان خاطر بیشتر، بهبود استانداردهای کیفی، کاهش ریسک نکول طرفین معامله، و تشویق تأمین اعتبارات از طریق نهادهای مالی ایجاد می‌شود. این مسئله

به حذف واسطه‌ها، نهادینه‌سازی، و بهبود سطح قیمت‌ها منجر می‌شود که به نوبه خود کشاورزان بیشتری را به کشت محصولات آبی که قیمت‌های بهتری دارند ترغیب می‌کند و به منظور برآورده ساختن نیازها در سطح جهانی، تولید را افزایش می‌دهد. بدین ترتیب افزایش کیفیت و قیمت با نهادینه‌سازی بیشتر کشاورزی، ستون‌های انقلاب سبز دوم هستند و استفاده از فن‌آوری تأثیر آن را افزایش می‌دهد.

نتیجه

بورس‌های کالا بذرهایی هستند که برای افزایش بهره‌وری و سود فعالیت‌های کشاورزی در هند کاشته شدند. این کار با بهبود سیستم‌های بازار آبی محصولات کشاورزی کشور، با پشتیبانی مؤثر کلیه دست‌اندرکاران میسر است. بورس‌های کالا با فرآیند شفاف و مشارکتی کشف قیمت، سود پایدار و روزافزون محصولات کشاورزی را تضمین می‌کنند و شرایطی را فراهم می‌سازند که برای فروش کالاهای کشاورزان در بازارهای نقدی، بازارهای آبی و یا محصولات خارج از بورس مبتنی بر بازارهای آبی، گزینه‌های مختلفی در اختیار آنان قرار گیرد.

علاوه بر این، بازارهای ملی معاملات الکترونیک آبی، بانک‌ها و مؤسسات معامله‌گر را به بازارهای کالا متصل نموده و گزینه‌های متعددی را در اختیار کشاورزان قرار می‌دهند. بدین ترتیب با آغاز فعالیت بورس‌های کالا، روزی فرا خواهد رسید که رؤیای آینده‌ای درخشانتر برای مناطق روستایی هند تحقق یابد و کشاورزان هند در آینده بتوانند سهم بالقوه خود در اقتصاد بزرگترین دموکراسی دنیا را تحقق بخشند.

نکاتی درباره نویسنده:

آقای دی. جی. پراساد یکی از اقتصاددانان بورس کالای هند مستقر در بمبئی است و در تحلیل بازار و طراحی قراردادهای جدید معاملات آبی کالا مشارکت دارد. وی دارای شش سال تجربه پژوهشی در مرکز پژوهش‌های مدیریتی ICFAI است که یکی از بخش‌های مؤسسه تحلیل‌گران مالی رسمی هند می‌باشد. وی نویسنده چندین مطالعه موردی است که در دانشگاه‌های مدیریت معتبر سراسر جهان بکار می‌روند.

دکتر ریتامبهارا سینگ پس از دریافت دکترای اقتصاد کشاورزی، به عنوان تحلیل‌گر ارشد بورس کالای هند فعالیت خود را آغاز کرد. خانم سینگ که با پروژه‌های ملی و ایالتی مختلف ارتباط داشته، دارای مقالات پژوهشی متعددی است که در نشریات معتبر به چاپ رسیده‌اند.

پست الکترونیکی: Prasad.d@mcxindia.com و ritambhara.singh@mcxindia.com

پایگاه اینترنتی: www.mcxindia.com

آزادسازی بازار در تایوان

نویسنده: ریچارد هو^{۲۱۸}

بورس معاملات آتی تایوان (تایفکس)، به منظور تشویق مشارکت خارجی گام‌هایی را به سوی آزادسازی برداشته است. در این مقاله ریچارد هو، معاون ارشد و رییس توسعه تجاری تایفکس، این اقدامات را تشریح می‌کند و درباره تأثیر آنها بر سرمایه‌گذاران آن سوی اقیانوس بحث می‌کند.

بورس معاملات آتی تایوان در حال اوج‌گیری است

بورس معاملات آتی تایوان از زمان ارایهٔ نخستین محصول خود (قراردادهای آتی تایفکس) در ژوئیه سال ۱۹۹۸، رشد بی‌مانندی را تجربه کرده و به یکی از ستاره‌های درخشان بازار جهانی قراردادهای مشتقه تبدیل شده است. به موجب آمار اتحادیهٔ صنعت معاملات آتی، رتبه جهانی تایفکس از نظر حجم معاملات از پنجاه و همفتمین در سال ۱۹۹۸ به رتبه هجدهم در سال ۲۰۰۵ ارتقاء یافته است. حجم معاملات تایفکس در سال ۲۰۰۵ به ۹۲۶۵۹۷۶۸ قرارداد رسید که در مقایسه با ۲۷۷۹۰۹ قرارداد در سال ۱۹۹۸، نرخ رشد مرکب سالانه^{۲۱۹} ۱۲۹/۳۱٪ را نشان می‌دهد. در سال ۲۰۰۴، مجله ریسک آسیا تایفکس را به عنوان بورس برگزیدهٔ قراردادهای مشتقه در آن سال انتخاب کرد. تایفکس به منظور دسترسی آسان سرمایه‌گذاران امریکایی به بازار خود توانست از کمیسیون معاملات آتی کالای امریکا^{۲۲۰} مجوز ارایهٔ چهار محصول را دریافت کند. این محصولات قراردادهای آتی تایکس^{۲۲۱}، شاخص بخش برق، و شاخص مالی و قراردادهای آتی کوچک تایکس بودند.

در سال ۲۰۰۵ تایفکس در منطقه کشورهای آسیایی حوزه اقیانوس آرام از نظر حجم معاملات رتبه چهارم را به دست آورد و پس از بورس کره، بورس ملی سهام هند، و بورس کالای دالیان ایستاد.

218 - Richard Hoo

219 - Compound Annual Growth Rate

220 - The US Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

221 - Taiwan Capitalization Weighted Stock Index (TAIEX)

حجم معاملات اختیار تایپکس^{۲۲۲} (محصول اصلی تایفکس)، پس از کاسپی ۲۰۰ و داوجونز یورو استاکس ۲۳۵۰^{۲۲۳}، ردهٔ سوم جهانی را به خود اختصاص داد. این قرارداد که در دسامبر سال ۲۰۰۱ عرضه شد، به ابزار اصلی پوشش ریسک در بازار اوراق بهادار تایوان تبدیل شد.

اقدامات اخیر آزادسازی بازار

به منظور حفظ سرعت رشد، تایفکس می‌کوشد تا مشتریان خود را در سطح جهان افزایش دهد. در سال ۲۰۰۵، سرمایه‌گذاران صنعتی داخلی ۴۸/۸۲٪ حجم معاملات تایفکس را به خود اختصاص دادند. مؤسسات سرمایه‌گذار داخلی از جمله معامله‌گران خصوصی ۴۷/۹۵٪ حجم معاملات این بورس را در اختیار داشتند و تنها ۳/۲۳٪ از حجم معاملات آن در اختیار سرمایه‌گذاران خارجی بود. در مقایسه با مشارکت خارجی ۱۷/۹۰ درصدی در بازار سهام، بازار معاملات آتی برای افزایش رشد مشارکت خارجی از پتانسیل بالایی برخوردار است.

در واکنش به وضعیت مشارکت در بازار که در فوق تشریح گردید، تایوان برای تشویق مشارکت خارجی اقدامات مختلفی را در زمینه آزادسازی بازار انجام داده است. صدور مجوز معاملات سرمایه‌گذاران خارجی با هدف کسب سود، معرفی حساب‌های نزد کارگزار^{۲۲۴}، پذیرش دلار امریکا به عنوان وجه تضمین اولیه، راه‌اندازی محصولات دلاری و کاهش هزینه‌های معاملات، برخی از اقدامات اخیر دولت تایوان و تایفکس است.

این اقدامات سبب گردید تا در هجده ماه گذشته (از زمان نگارش مقاله)، ۸ شرکت خارجی به عضویت تایفکس درآیند. از جمله می‌توان به شرکت سهامی "آپتیور" تایوان، شرکت سهامی اوراق بهادار "جی پی مورگان" تایوان و شرکت سهامی اوراق بهادار "یو بی اس"^{۲۲۵} شعبه تایوان اشاره کرد.

در ۲۲ فوریه سال ۲۰۰۶ شرکت سهامی اوراق بهادار "جی پی مورگان" تایوان به عنوان نخستین شرکت خارجی به عضویت اتاق پایاپای تایفکس پذیرفته شد. با صدور مجوز

222 - TAIEX Options (TXO)

223 - KOSPI 200 and Dow Jones Euro Stoxx 50

224 - Omnibus accounts

225 - Optiver & JPMorgan & UBS

معاملات با هدف کسب سود و آغاز استفاده از حساب‌های نزد کارگزار، انتظار می‌رود شرکت‌های خارجی بیشتری برای عضویت در اتاق پایاپای تایفکس درخواست‌ارایه نمایند و خدمات گسترده‌ای را به مشتریان بین‌المللی خود ارائه دهند. این کارگزاران خارجی از تلاش‌های تایفکس برای هماهنگسازی قوانین و مقررات خود با روش‌های بین‌المللی و تقویت فضای رقابتی تجارت فرامرزی برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی استقبال می‌کنند. همچنین تایفکس فعالانه به دنبال جذب منابع و همکاری جامعه سرمایه‌گذاران بین‌المللی است و برای بهبود مستمر تلاش می‌کند.

صدور مجوز معاملات با هدف غیر از پوشش ریسک^{۲۲۶}

قبل از ۲۷ مارس سال ۲۰۰۶، سرمایه‌گذاران خارجی تنها می‌توانستند برای پوشش ریسک در بازار معاملات آتی و اختیار تایوان مشارکت کنند. این بدان معنا بود که به منظور پیشگیری از سفته‌بازی، سرمایه‌گذاران خارجی که در بازار معاملات آتی داخلی شرکت می‌کردند باید شرایط مشخصی نظیر نگهداری موقعیت‌های معاملاتی نقدی در اوراق بهادار پایه بازار داخلی تایوان را دارا باشند. اکنون این محدودیت لغو شده است و تایفکس شرکت سرمایه‌گذاران خارجی در معاملات با هدف غیر پوشش ریسک را نیز مجاز شمرده است و افراد خارجی (و نه تنها مؤسسات خارجی) نیز می‌توانند با هدف کسب سود در بازار تایفکس حضور یابند. این مسئله تنوع سرمایه‌گذاران در بازار ابزارهای مالی مشتقه تایوان را افزایش می‌دهد، راهکار کشف قیمت را بهبود می‌بخشد، و مشارکت خارجی را تشویق می‌کند. سرمایه‌گذاران خارجی این اقدام جدید را گامی مثبت می‌دانند.

معرفی حساب‌های نزد کارگزار

به منظور تسهیل معاملات و سرمایه‌گذاری‌های فرامرزی، تایفکس در ۲۷ مارس سال ۲۰۰۶ استفاده از حساب‌های نزد کارگزار را آغاز کرد. اعضای خارجی اتاق پایاپای بورس با استفاده

از این حساب می‌تواند به نیابت از مشتریان متعدد و بدون نیاز به افشای هویت مشتریان خود، از طریق یک حساب با بازرگانان داخلی عضو کمیسیون معاملات آتی داد و ستد کنند. بازرگانان داخلی عضو کمیسیون معاملات آتی که دارای حساب‌های نزد کارگزار هستند، باید عضو اتاق پایاپای تایفکس باشند. بازرگانان خارجی عضو کمیسیون معاملات آتی برای معامله با بازرگان داخلی عضو این کمیسیون باید عضو اتاق پایاپای یک بورس رسمی باشند. پیش از راه‌اندازی حساب‌های نزد کارگزار، سرمایه‌گذاران خارجی تنها می‌توانستند با افتتاح حساب‌های مستقیم با بازرگانان داخلی عضو کمیسیون معاملات آتی در بازار قراردادهای مشتقه تایوان مشارکت کنند. سرمایه‌گذاران خارجی که به دنبال تقویت و یکپارچه‌سازی فعالیت‌های تجاری جهانی خود بودند، از این شیوه رضایت نداشتند. با معرفی حساب‌های جامع، سرمایه‌گذاران خارجی اکنون می‌توانند از طریق کارگزاران خود، بدون نیاز به افتتاح حساب با بازرگانان عضو کمیسیون معاملات تایوان معامله کنند.

پذیرش سپرده‌های دلاری به وجه تضمین

یکی دیگر از آزادسازی‌های مناسب برای سرمایه‌گذاران خارجی امکان سپرده‌گذاری به دلار آمریکا می‌باشد. این امر سبب می‌شود تا سرمایه‌گذاران خارجی با روش سهل‌تری وارد بازار قراردادهای مشتقه تایوان شده و ریسک پولی بین دلار امریکایی و دلار جدید تایوان را کاهش دهند.

ارایه محصولات دلاری (دلار امریکایی):

در ۲۷ مارس سال ۲۰۰۶، تایفکس سه محصول دلاری را ارایه نمود: قراردادهای آتی شاخص MSCI تایفکس تایوان، قراردادهای اختیار شاخص MSCI تایفکس تایوان و قراردادهای آتی طلای تایفکس. این نخستین باری بود که تایفکس محصولات مبتنی بر ارزهای خارجی را روانه بازار می‌کرد. با استفاده از شاخص MSCI تایوان به عنوان شاخص اصلی و دلار آمریکا به عنوان ارز غالب معاملات خود، تایفکس امیدوار است برای تشکیل سبد

سرمایه‌گذاری جهانی، محصولات انعطاف‌پذیرتر و آسان‌تری را در اختیار مدیران دارایی‌های بین‌المللی قرار دهد. قرارداد آتی طلای تایفکس که نخستین محصول کالای تایفکس بود، قراردادی نقدی است و قیمت تسویه نهایی آن بر پایه قیمت طلای لندن استوار است که توسط شرکت سهامی بازار طلای لندن^{۲۲۷} اعلام می‌شود. ارایه محصولات دلاری بخشی از ابتکارهای نهادینه‌سازی تایفکس و سنگ بنای گسترش طیف محصولات این بورس در عرصه جهانی بود.

نتیجه

تایفکس تلاش برای بهبود شرایط بازار خود و افزایش همکاری‌های بین‌المللی را ادامه خواهد داد. رشد این بورس در بلندمدت نیازمند افزایش مشارکت خارجی است. بنابراین تایفکس فعالانه برای افزایش حضور خود در عرصه بین‌المللی و تطبیق عملکرد بازار خود با بازارهای بین‌المللی گام بر می‌دارد. از نظر محصولات، تایفکس می‌کوشد قدرت خود را در فضای ابزارهای مشتقه سهام افزایش دهد و برای افزایش نقدشوندگی محصولات پذیرفته شده در بورس خود ابتکاراتی را آغاز کرده است.

از ۳۱ ماه می سال ۲۰۰۶، میانگین حجم معاملات روزانه تایفکس به ۵۳۲۰۰۰ قرارداد رسیده و انتظار می‌رود حجم سالانه معاملات این بورس در سال ۲۰۰۶ از ۱۰۰ میلیون قرارداد فراتر برود. با چنین سرعتی، تایفکس دوره دیگری از رشد را در پیش رو دارد. این بورس مصمم است با جامعه بین‌المللی سرمایه‌گذاران ارتباط برقرار کند و برای آزادسازی بیشتر بازار خود گام‌هایی را برداشته است. تایفکس با ایجاد شرایط تجاری کارآمد و انعطاف‌پذیر، فرصتی بزرگ برای سرمایه‌گذاران خارجی فراهم کرده است تا جایگاه راهبردی خود را در سرزمین اصلی چین تضمین کنند.

تایفکس انتظار دارد با تشکیل یک زنجیره ارزش در بازار جهانی معاملات مشتقه، از فرصت همکاری‌های فرامرزی استفاده کند و با افزایش مشارکت بین‌المللی خود به شکوفایی ادامه دهد.

نکاتی درباره نویسنده:

ریچارد هو، معاون ارشد و رئیس بخش توسعه تجاری تایفکس است و مسئولیت‌هایی همچون ریاست مرکز همکاری‌های بین‌المللی، توسعه محصولات، برنامه‌ریزی تجاری، آموزش، بازاریابی، روابط عمومی و امور حقوقی را بر عهده داشته است. ریچارد در زمینه بازارهای بین‌المللی قرارداد‌های مشتقه از تجربه فراوانی برخوردار است. وی پیش از پیوستن به تایفکس، معاونت بورس سنگاپور را بر عهده داشت و از مدیران ارشد بانک متحد ماورای بحار^{۲۲۸}، و بورس پولی بین‌المللی سنگاپور^{۲۲۹} بوده است. ریچارد هو در سال ۱۹۸۹ مدرک کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی خود را از دانشکده بازرگانی لندن دریافت کرد و پیش از آن در سال ۱۹۸۴، مدرک مهندسی خود را از دانشگاه ملی سنگاپور اخذ نموده بود. وی از تحلیل‌گران مالی مؤسسه تحلیل‌گران مالی رسمی (CFA) است.

پست الکترونیکی: Richard_hoo@taifex.com.tw

بایگاد اینترنتی: www.taifex.com.tw

228 - United Overseas Bank (UOB)

229 - Singapore International Monetary Exchange (Simex)

الماس‌های بیابان

نویسنده: فرامروز پوچارا^{۳۰}

فرامروز پوچارا، مدیر اجرایی ارشد بورس طلا و کالای دوی (DGCX) می‌گوید: "آیا بهای نفت به سوی ۵۰ دلار در هر بشکه در حرکت است؟ این پرسشی است که بسیاری آن را نامعقول می‌دانند، اما مسلماً موجب خوشحالی شهروندان جهان عرب می‌شود. زمین‌شناسان بر این باورند که هنوز یک تریلیون بشکه نفت در جهان وجود دارد و ۶۶٪ آن در خاورمیانه است. با افزایش بهای نفت خام، اقتصاد کشورهای خاورمیانه نیز شکوفایی شود."

نگاهی اجمالی

شوگ نفتی دهه ۱۹۷۰ نقطه عطفی در اقتصاد کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس^{۳۱} بود. بهای نفت که در دهه ۱۹۷۰ حدود ۳ دلار در هر بشکه بود اکنون (در زمان نگارش مقاله) به بیش از ۷۰ دلار در هر بشکه رسیده و درآمد کل سالانه آن از ده میلیارد به بیش از ۳۰۰ میلیارد دلار آمریکا رسیده است. هر روز حدود ۱۷ میلیون بشکه نفت خام از شبه جزیره عربستان استخراج می‌شود و ثروت کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس هر روز یک میلیارد دلار افزایش می‌یابد. ولی این ارقام خام بازگوکننده تنها بخشی از داستان است. به لطف افزایش شدید قیمت‌های نفت، سرزمینی که زمانی بیابانی بی‌حاصل بود اکنون شاهد افزایش بی‌سابقه معاملات املاک و مستغلات است و افزایش شدید ارزش سهام بازارهای بورس، رفاه چشمگیری را در پی داشته است. گفته می‌شود شاخص بازار بورس، دماسنج وضعیت رفاه یک کشور است، و از این رو می‌توان گفت سال ۲۰۰۵ برای بازارهای بورس کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس سالی طلایی بوده است. قبل از بررسی بازار، نگاهی به شاخص‌های اقتصادی کلان تصویر روشنی از رفاه این کشورها ارائه می‌دهد.

230 - Framroze Pochara

231 - Gulf Cooperation Council (GCC)

جدول ۱: شاخص‌های اقتصادی

بحرین	عمان	قطر	کویت	امارات	عربستان سعودی	برآوردهای سال ۲۰۰۵ (میلیارد دلار آمریکا)
Baa1	Baa1	A1	A2	A1	A3	رتبه‌بندی مودی
۸۳/۱۲	۸۶/۳۰	۳۵/۴۴	۷۱/۵۲	۱۱۷/۱	۴۳/۳۰۴	تولید ناخالص داخلی اسمی
۹/۵٪	۹/۱٪	۷/۶٪	۸/۴٪	۷/۶٪	۵/۶٪	نرخ رشد تولید ناخالص داخلی
۳۴/۳	۳۱/۱۰	۲۸/۱۳	۲/۳۲	۹۶/۴۲	۱۲/۱۲۰	تراز تجاری
۴۳/۲	۷۵/۴	۹۵/۴	۷۹/۹	۵۳/۲۳	۲۹/۳۰	ذخایر ارزی
۲۲/۰	۷۸/۰	۸/۰	۴۵/۲	۵/۲	۱۰	تولید نفت (میلیون بشکه در روز)
۷۴/۰	۸۱/۲	۸/۰	۸۶/۲	۶۷/۴	۶/۲۴	جمعیت (میلیون نفر)
۱۷۲۵۰	۱۰۹۷۰	۴۴۳۸۰	۲۴۹۸۰	۲۵۰۹۰	۱۲۳۸۰	سرانه تولید ناخالص داخلی (دلار آمریکا)

منبع: بولتن اقتصادی شوا کاپیتال^{۳۳}

ریشه‌ها

جهان عرب در طول تاریخ، دالان تجاری آسیا و اروپا بوده است. در دوران اوج امپراتوری عثمانی، معاملات در سوق‌های سنتی عربی انجام می‌گرفت و مال‌التجاره‌ها بر پشت کاروان‌های شتر از بیابان‌های سوزان عبور می‌کرد. کشتی‌های اعراب صدها سال در دریاها بادبان می‌افراشتند و ابریشم چین، ادویه هند، و خرمای عربی را حمل می‌کردند. صید مروارید برخی قبایل بحرین را به خود جلب کرده بود و برده‌های آفریقایی در سرزمین‌های عربی خرید و فروش می‌شدند. تجارت شکوفا شد و نخستین نشانه‌های مشارکت عمومی در فعالیتی همگانی، راه آهن شانزده میلیون دلاری حجاز بود که دمشق را به مدینه متصل می‌کرد. این پروژه بذره‌های نخستین بورس سهام بود که در اسکندریه متولد شد. سال ۱۸۸۸ بود و تا تأسیس نخستین بازار رسمی سهام در کشورهای عربی حاشیه خلیج فارس صد سال مانده بود.

کشف نفت در بحرین در سال ۱۹۳۲ جستجوها و کاوش‌های بیشتر را در پی داشت و همای سعادت بر شانه کشورهای عرب فرود آمد. کمی بعد، کاوش‌ها نشان داد که در زیر شن‌های

روان بیابان‌های لم یزرع این منطقه، اقیانوسی از ثروت نهفته است که طلای سیاه نام گرفت. در ۲۶ ماه می سال ۱۹۸۱، عربستان سعودی، کویت، امارات متحده عربی، قطر، عمان و بحرین با هدف مشترک افزایش همکاری کشورهای عضو در کلیه زمین‌ها، شورای همکاری‌های خلیج فارس را بنیان نهادند.

بازارها

سال ۲۰۰۵ سالی پر ثمر برای بازارهای سهام کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس بود. با سرازیر شدن درآمدهای ناشی از افزایش بهای نفت، مجموع سرمایه‌گذاری در این بازار از ۱۲۰ میلیارد دلار آمریکا در آغاز قرن جدید به بیش از یک تریلیون دلار در سال ۲۰۰۵ رسید که رشدی ۸۰۰ درصدی را نشان می‌دهد. حجم کل سهام در این بورس‌ها از ۷/۹ میلیارد سهم در سال ۲۰۰۰ به ۱۰۰/۶۹ میلیارد سهم در سال ۲۰۰۵ رسید. در حالیکه عربستان سعودی رشد ۱۰۳/۷ درصدی سرمایه‌گذاری در بازار را برای سال ۲۰۰۵ گزارش می‌کرد، قطر و امارات متحده عربی به ترتیب رشدی ۱۰۲/۹ درصدی و ۸۳/۵ درصدی را تجربه کردند. ولی این بازارها در چند ماه گذشته شاهد اصلاحات عظیمی بوده‌اند. از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵، فرهنگ پر طراوت سهام در سرتاسر کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس رواج یافت. هر بازاری، منجی و مصلحی دارد و شاهزاده ولید ابن طلال از خاندان سلطنتی سعودی نیز منجی شورای همکاری کشورهای خلیج فارس بود که با خرید بخش بزرگی از سهام شرکت "سیتی کورپ" اقدامی تاریخی انجام داد. کمی بعد، شاهزاده سهام شرکت‌هایی همچون "آپل کامپیوترز"، "نت اسکِیپ"، و "پلانت هالیوود"^{۲۳۳} را خریداری کرد و اکنون در فهرست ثروتمندان لیست جهانی فوربس^{۲۳۴} قرار دارد.

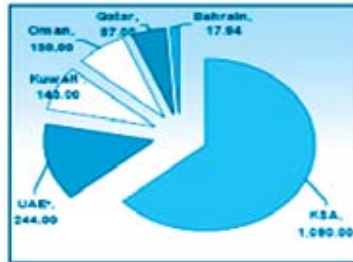
233 - Citicorp & Apple Computers & Netscape & Planet Hollywood

234 - Forbes

سرمایه‌گذاری در بازار - دسامبر سال ۲۰۰۵

سرمایه‌گذاری در بازار - سال ۲۰۰۵	
کشور	ارزش (میلیارد دلار)
عربستان سعودی	۱۰۹۰
امارات متحده عربی *	۲۴۴
کویت	۱۴۳
عمان	۱۳۰
قطر	۸۷
بحرین	۱۷/۹۴

* از سرمایه‌های امارات، ۱۱۴ میلیارد دلار در بازار مالی دبی و ۱۳۰ میلیارد دلار در بازار اوراق بهادار ابوظبی است.



ویژگی‌ها

تأسیس بازارهای بورس در کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس در سال‌های متفاوتی تحقق یافت، اما دهه ۱۹۹۰ دوره ظهور بازارهای منسجم بود. نخستین بازاری که معاملات سهام را در کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس آغاز کرد، عربستان سعودی بود که در سال ۱۹۳۵ اقدام به این فعالیت نمود. پس از آن کویت در سال ۱۹۵۲ گام در این راه گذاشت. سال ۱۹۵۷ شاهد ورود بحرین به معاملات بورس بود. عمان، قطر و امارات متحده عربی در دهه ۱۹۹۰ معاملات سهام را آغاز کردند. اگرچه هر بازاری قوانین و مقررات مخصوص خود را دارد، بازارهای سرمایه کشورهای عضو شورای همکاری خلیج

فارس از مقررات یکسانی برخوردارند.

جدول ۲ ویژگی‌های بازارهای سهام کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس را نشان می‌دهد. کویت، بحرین و عمان موافقت‌نامه‌هایی را با یکدیگر امضا نمودند که عضویت متقابل در بورس‌های یکدیگر را مجاز می‌شمرد. در حالیکه هر یک از کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس دارای یک بورس است، امارات متحده عربی دارای سه بورس سهام است: بازار مالی دویی^{۲۳۵}، بازار اوراق بهادار ابوظبی^{۲۳۶} و بازار نوپای بورس مالی بین‌المللی دویی^{۲۳۷} که فعالیت خود را در سپتامبر سال ۲۰۰۵ آغاز نمود.

جدول ۲: بازار سهام و ویژگی‌های اقتصادی کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس

امارات متحده عربی	عربستان سعودی	قطر	عمان	کویت	بحرین	پارامترها
۱۹۸۹	۱۹۳۵	۱۹۹۷	۱۹۸۸	۱۹۵۲	۱۹۵۷	سال آغاز معاملات سهام
۲۰۰۰	۱۹۸۸	۲۰۰۲	۱۹۸۸	۱۹۵۲	۱۹۸۷	سال آغاز تجارت الکترونیکی
۵۲	۷۲	۳۰	۱۲۸	۱۱۴	۴۸	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس
۴۹	۰	۱۰۰- ۲۵	۲۵	۴۹	۴۹	حداکثر سرمایه‌گذاری خارجی
بله	بله	بله	بله	بله	بله	سرمایه‌گذاری خارجی از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک
خیر	خیر	خیر	بله	بله	بله	عضویت متقابل در بورس‌های منطقه‌ای
۲	-	۳	۲	۱	۲	مدت تسویه
خیر	خیر	خیر	خیر	محدود	خیر	معاملات آتی سهام/شاخص

منبع: این اطلاعات از پژوهش یورگ بلی و کیم هنگ چن از دانشگاه امریکایی شارجه گرفته شده‌اند.^{۲۳۸}

235 - Dubai Financial Market (DFM)

236 - Abu Dhabi Securities Market (ADSM)

237 - Dubai International Financial Exchange (DIFX)

238 - Jorg Bley & Kim Heng Chen of American University of Sharjah

ظهور بازارهای کالا

دوبی در منطقه‌ای راهبردی و در شاهراه تجارت و بازرگانی بین خاور دور و اروپا قرار دارد و صدها سال است که معاملات فیزیکی در آن انجام می‌شود. این امیرنشین به عنوان قطب منطقه‌ای و سومین مرکز صادرات مجدد جهان، نیازمند راهکاری رسمی برای معاملات کالا بود.

به منظور پر کردن این شکاف، نخستین بورس کالا و ابزارهای مشتقه منطقه، یعنی بورس طلا و کالای دوبی راه‌اندازی گردید و در نوامبر سال ۲۰۰۵ فعالیت خود را آغاز کرد.

به موجب گزارش شرکت پژوهشی GFMS^{۲۳۹} مستقر در لندن، عرضه طلای جهان در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۴۰۳۶ تن بود و از هر هشت تن طلایی که استخراج می‌شود یک تن وارد دوبی می‌شود. سوق (بازار) طلا در بخش دیره^{۲۴۰} دوبی، زیربنا و پایه‌های تجارت فیزیکی طلا را ایجاد کرد. به موجب برآوردها حجم معاملات طلا در بازارهای سنتی طلا حدود ۱/۷ میلیارد دلار است. دولت دوبی اهمیت معاملات کالا را دریافت و در سال ۲۰۰۲ به منظور ایجاد زیرساخت‌های مورد نیاز فعالان بازارهای کالا و تأسیس نخستین بورس کالا در این منطقه، مرکز کالای دوبی را تأسیس کرد.

بورس طلا و کالای دوبی بورسی کاملاً خودکار است و معاملات قراردادهای مشتقه طیف وسیعی از کالاها را ارائه می‌دهد. این بورس در حال حاضر قراردادهای آتی طلا، نقره، و ارزهای خارجی را معامله کرده و قبل از پایان سال (از زمان نگارش مقاله) قراردادهای فولاد، نفت و پنبه را نیز ارائه خواهد داد. معاملات از ساعت ۱۰ صبح (۴ به وقت گرینویچ) آغاز می‌شود و تا ساعت ۹/۳۰ شب ادامه می‌یابد. کلیه معاملات بورس طلا و کالای دوبی بر حسب دلار آمریکا است. بورس طلا و کالایی دوبی نمایانگر آرزوی دولت دوبی برای میزبانی بازاری جهانی و ایجاد قطبی برای بازارهای مالی و کالای خاورمیانه است. سایر کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس به سرعت به دنبال دوبی در حرکتند (قطر اعلام کرده است که بورس انرژی تشکیل می‌دهد). بورس بازرگانی بین‌المللی و بورس تجاری دوبی قصد

239 - Gold Fields Mineral Services (GFMS)

240 - Deira

داشتند در اقدامی مشترک با بورس کالای نیویورک، در پایان سال ۲۰۰۶ معاملات نفت ترش عمان را آغاز کنند (که این هدف در حال حاضر محقق شده است). رشد مناسب حجم معاملات بورس طلا و کالای دویی در شش ماهه گذشته (از زمان نگارش این مقاله) نشانه‌ای از میزان علاقه به این بورس جدید است (به نمودار زیر نگاه کنید).



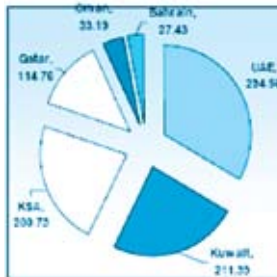
شکوفایی اقتصادی

با افزایش مستمر بهای نفت، هر شش کشور عضو شورای همکاری خلیج فارس سطوح بی‌سابقه‌ای از رشد اقتصادی را تجربه کرده‌اند. به موجب گزارش‌های بولتن اقتصادی شوا کاپیتال، میانگین رشد اقتصادی کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس حدود ۵/۸٪، مازاد تجاری ۲۵۳ میلیارد دلار آمریکا، و رشد بازار سهام ۷۴٪ با سرمایه‌گذاری جمعی ۱/۱ تریلیون دلار آمریکا بوده است. شکوفایی اقتصادی کنونی، تقاضای اعتبار بانکی را در کلیه کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس افزایش داده است. دویی، بحرین و قطر برای ترغیب نهادهای مالی عمده بین‌المللی به ایجاد شعب و دفاتر خود در این منطقه، اقدام به ساخت و ایجاد مراکز مالی نموده‌اند.

نیاز به ایجاد بازار مشترک کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس در سال ۲۰۰۷ در صدر دستور کار اجلاس سران کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس قرار گرفت.

مقررات گمرکی شورای همکاری خلیج فارس، حذف تعرفه‌های ملی کالاها را تضمین می‌کند. این گام باعث شده است تا حجم معاملات بین کشورهای عضو شورا ۶ برابر افزایش یابد. آشکارترین گواه شکوفایی اقتصادی این کشورها توسعه بخش مستغلات است. شکار چیان املاک از سرتاسر جهان به این بیابان‌ها سرازیر شده‌اند و ناگهان شکوفایی بخش املاک و مستغلات، ثروت‌های بادآورده بیشتری را نصیب سرمایه‌گذاران کرد. ارزش کل پروژه‌های مستغلات کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس در حدود یک تریلیون دلار آمریکا است. جدول زیر ارزش کل طرح‌های جاری توسعه مستغلات در این منطقه را نشان می‌دهد.

کشور	مبالغ بر حسب میلیارد دلار
امارات متحده عربی	۲۹۴/۵۶
کویت	۲۱۱/۳۹
عربستان سعودی	۲۰۰/۷۳
قطر	۱۱۴/۷۶
عمان	۱۹/۳۳
بحرین	۴۳/۲۷
جمع کل در کشورهای عضو شورا	۰۶/۸۸۲



فرا تراز نفت

دوبی با تأسیس بورس سهام، بورس کالا و مراکز مالی، حرکت سریعی را آغاز کرده است و

با تأسیس هفت بورس سهام و یک بورس کالا که در حال حاضر فعالیت دارند، زمینه‌های ورود سرمایه را فراهم آورده است. اگرچه زمین‌شناسان پیش‌بینی کرده‌اند که نفت ده‌ها سال دیگر وجود خواهد داشت، اقتصادهای کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس تغییر جهت به سوی صنعت، تجارت و گردشگری را آغاز کرده‌اند. شصت سال استخراج نفت مسلماً چهره‌ خاورمیانه را دگرگون ساخته و به موجب برآوردهای کنونی، هنوز ۶۵۰ میلیارد بشکه نفت زیر شن‌های کشورهای عربی نهفته است. با افزایش سرسام‌آور قیمت‌های نفت خام، مسلماً جهان می‌تواند در خاورمیانه شاهد شگفتی‌های مدرن بیشتری باشد.

نکاتی درباره نویسنده:

فراروز پوچارا، مدیر اجرایی ارشد بورس طلا و کالای دویی است. وی بابت بیش از ۱۹ سال سابقه در صنعت بورس سهام، سازمان‌های ارایه‌دهنده خدمات سرمایه‌گذاری و ثبت سهام، از متخصصین حرفه‌ای بازارهای سرمایه است. فراروز پوچارا قبل از پیوستن به بورس طلا و کالای دویی معاون عملیاتی بورس ملی سهام‌هند بود و نقش مهمی در مدیریت موفقیت‌آمیز عملیات گسترده و حساس این بورس ایفا نمود. وی مسئولیت تعدادی از سبدهای سرمایه‌گذاری راهبردی را بر عهده داشته و نماینده بورس ملی هند در کمیته‌های مختلف نهاد ناظر بر بازار هند، یعنی هیأت اوراق بهادار و بورس هند^{۲۱} بوده است. فراروز دارای مدرک کارشناسی علوم و کارشناسی ارشد مدیریت مالی است.

پست الکترونیکی: info@dgcx.ae

پایگاه اینترنتی: www.dgcx.ae

ایستادگی در برابر چالش‌ها: تجربه اندونزی

نویسنده: یاجاد ابلیو، سودومو^{۲۴۳}

یاجاد ابلیو، سودومو، مدیر بورس معاملات آتی جاکارتا^{۲۴۳} می‌نویسد "بورس معاملات آتی جاکارتا، به دلیل محدودیت‌های نظارتی در دستیابی به اهداف خود با موانعی مواجه بوده است." آقای سودومو در این مقاله شرح می‌دهد که چگونه این بورس توانست به مسیر صحیح بازگردد.

قانون معاملات آتی کالا در ۵ دسامبر سال ۱۹۹۷، دقیقاً در آغاز بحران پولی جنوب شرق آسیا به تصویب رسید. این بحران باعث گردید ارزش روپیه اندونزی به ۱۶۰۰۰ روپیه در برابر هر دلار امریکا سقوط کند. تعجبی ندارد که آیین‌نامه اجرایی این قانون در ۲۷ ژانویه سال ۱۹۹۹، یعنی زمانی صادر شد که روپیه اندونزی کم و بیش در حدود ۱۰ هزار روپیه در برابر هر دلار امریکا تثبیت شده بود.

به تشویق وزیر بازرگانی وقت، ۲۹ شرکت خصوصی در ۱۹ اگوست سال ۱۹۹۹ بر اساس قانون شماره ۳۲/۹۷ و آیین‌نامه اجرایی ۹/۹۹، بورس معاملات آتی جاکارتا را تأسیس کردند. دو حامی اصلی این بورس اتحادیه صادرکنندگان قهوه اندونزی و فدراسیون اتحادیه های تولیدکنندگان، مصرف‌کنندگان و تجار روغن های خوراکی اندونزی بودند. این بورس از ۱۹ شرکت بزرگ و صاحب نفوذ در حوزه فعالیت های تجاری خود و ۱۰ شرکت خصوصی دیگر که از کارگزاران اوراق بهادار و سایر علاقمندان بودند تشکیل شده بود که هر یک با پرداخت چهار صد میلیون روپیه، کل سرمایه نقدی ۱۱/۶ میلیارد روپیه ای این بورس را - که تنها معادل ۱/۲ میلیون دلار امریکا بود - فراهم کردند.

این وضعیت اندوهبار دلایل متعددی دارد:

- بجز بنیانگذاران، تنها کارگزاران رسمی می‌توانستند در این بورس سهامدار شوند، ولی برای سهامداری کارگزاران هیچ شرطی وجود نداشت.
- این بورس انتفاعی نیست. هر گونه سودی با تصویب قبلی نهاد ناظر بر معاملات آتی^{۲۴۴} کالا

242 - Jahja W. Sudomo

243 - Jakarta Futures Exchange (JFX)

244 - Commodity Futures Trading Regulatory Authority

قابل مصرف است ولی نمی‌توان آن را برای پرداخت سود سهام هزینه کرد.

● هر یک از سهامداران تنها می‌تواند یک سهم و یک حق رأی داشته باشد و به نمایندگی از یک سهامدار دیگر رأی بدهد.

● نامزدهای هیأت مدیره نباید با هیچ یک از سهامداران ارتباطی داشته باشند، در استخدام هیچ شرکت دیگری نباشند، و قبل از انتخاب به عضویت هیأت مدیره باید به تأیید نهاد ناظر بر معاملات آتی کالا برسند.

● دست کم یکی از اعضای هیأت نظارتی مدیران، نمایندگی عموم را بر عهده دارد و همچنین کلیه اعضای هیأت مدیره باید قبل از انتخاب به تأیید نهاد ناظر بر معاملات آتی کالا برسند.

● بودجه سالانه و هر گونه برنامه بلندمدت دیگر باید قبل از اجرا به تصویب نهاد ناظر بر معاملات آتی کالا برسد.

تعجبی ندارد که هیچکس تمایلی به مشارکت بیشتر نداشت و هیچ فرد دیگری نیز به خرید سهام در این شرکت علاقه‌ای نشان نمی‌داد. این مسئله باعث گردید که شرکت با کمبود سرمایه روبرو شود.

برای حل مشکل کمبود سرمایه، بورس اعضای جدید خود را ملزم ساخت جایگاه‌های معاملاتی را در تالار بورس خریداری نمایند که به مثابه اوراق قرضه بدون بهره دائمی بود. این جایگاه‌های معاملاتی آزادانه قابل انتقال هستند و بنابراین ممکن است ارزش آنها افزایش یابد.

اکثر بنیانگذاران که در بورس‌های موجود و ریشه‌دار از ابزارهای مشتقه استفاده می‌کردند، علاقه‌ای به کارگزاری معاملات آتی نداشتند و با توجه به آورده ناچیزشان، حتی به فعالیت بورس یا کمک بیشتر به آن نیز علاقه‌ای نشان نداده‌اند.

برخی از بنیانگذاران و اکثر اعضای جدید که از فعالان صنعت اوراق بهادار بودند به کارگزاری معاملات آتی علاقه دارند، ولی نمی‌توانند تفاوت میان معاملات آتی و اوراق بهادار را درک کنند و تسویه حساب روزانه و احتمال الزام به تحویل فیزیکی آنها را سردرگم می‌کند. ترجمه نامناسب اصطلاح "کشف قیمت" در قانون به چیزی شبیه به "تعیین قیمت" به این

سر در گمی دامن زده است.

حجم معاملات بسیار پایین بود، ارزش جایگاه‌های معاملاتی افزایش نمی‌یافت، درخواست عضویت جدیدی وجود نداشت و بورس با سرعتی بیش از پیش منابع مالی ناچیز خود را از دست می‌داد. بورس جا کار تا حتی از منابع لازم برای آموزش کارکنان بی‌تجربه خود نیز برخوردار نبود و بنابراین نمی‌توانست کارکنان خود را آموزش دهد.

در اندونزی، همچون بسیاری از کشورهای دیگر، بنگاه‌های متعددی برای شرط‌بندی بر روی نوسانات سهام وجود دارد که مشتریان خرده‌پارا به سرمایه‌گذاری در قراردادهای نقدی شناور ارز و شاخص‌های بورس‌های خارجی تشویق می‌کنند. این ابزارهای مشتقه کوچک فرابورسی در این کشور کنترل نمی‌شدند و برای تعقیب قضایی شتابانی که در این بازارهای کوچک فرابورسی ابزارهای مشتقه خارج از بورس فعالیت می‌کردند راهی وجود نداشت. همچنین مشخص نبود که آیا به موجب قانون شماره ۳۲/۹۷ معاملات آتی کالا، نهاد ناظر معاملات آتی کالا می‌تواند بر فعالیت این بنگاه‌ها نظارت داشته باشد یا خیر.

این بنگاه‌های شرط‌بندی، برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیماً با بورس رقابت می‌کنند و کل صنعت معاملات مشتقه را بدنام کرده‌اند. بورس با این استدلال که این بنگاه‌های خارج از بورس خرده‌فروش هستند، و سپرده‌هایی را که گردآوری می‌کنند در حساب‌های جداگانه نگهداری نمی‌شود و تحت نظارت هیچ نهاد دولتی نیست، توانست سازمان تنظیم معاملات آتی را وادار به تفسیر قانون کند. این سازمان در تصمیم شماره ۴۵ ماه اوت سال ۲۰۰۳ خود نظارت بر معاملات مشتقه فرابورسی را که با دریافت سپرده همراه بودند بر عهده گرفت. بر اساس این مصوبه جدید، هر فردی که به گردآوری سپرده بپردازد و هر فردی که بخواهد به عنوان شریک سرمایه‌گذاران خرده‌پا در معاملات ابزارهای مالی مشتقه خارج از بورس فعالیت کند، باید تحت نظارت این سازمان قرار گیرد. کلیه این معاملات باید به بورس گزارش شده و در آنجا تسویه شوند.

مصوبه شماره ۴۵، موجب افزایش تعداد اعضای بورس و حق ثبت واصله و کارمزد پایاپای

شد و بدین ترتیب، مشکلات مالی بورس را کاهش داد. اکنون بورس از منابع مالی کافی برای آموزش کارکنان و بهبود امکانات زیربنایی خود برخوردار بود. بورس با این قانون ساده توانست با استفاده از شبکه‌ای که منابع مالی آن را اعضای جدید بورس برای گزارش‌دهی معاملات خود تأمین کرده بودند، شبکه ارتباطی الکترونیکی را در سرتاسر اندونزی ایجاد نماید. این کار ساده‌ای نیست چون هنوز هم در اندونزی ارتباطات الکترونیکی بسیار گران است (حدود ده برابر هزینه‌ها در امریکا).

با ایجاد این امکانات زیربنایی و تصویب قانون جدید رسیدن‌های انبار (که در ۱۴ ژوئیه ۲۰۰۶ با مصوبه ۹/۲۰۰۶ به تصویب رسید)، بورس آماده است نقش خود را به عنوان مکانی برای کشف قیمت، پوشش ریسک، و سفته‌بازی ایفا نماید. از آنجا که این قانون مفهوم رسیدن‌های الکترونیکی قابل انتقال را نیز ایجاد کرد، بورس اکنون می‌تواند برای گسترش بازار نقدی در سرتاسر اندونزی نیز بکار رود و موجب شفافیت قیمت‌های نقدی محلی شود. با استفاده از معاملات فیزیکی آتی^{۲۴۵} در یک بورس، می‌توان از بورس برای پرداخت وام به افراد بر اساس موافقتنامه‌های باز خرید به شکل قراردادهای آتی نیز استفاده کرد. مسلماً بانک‌ها می‌توانند با پذیرش رسیدن‌های انبار قابل انتقالی که به عنوان وثیقه به نفع بانک ظهر نویسی شده است به تأمین اعتبار بپردازد و با فروش قراردادهای آتی، ریسک این وثیقه‌ها را پوشش دهد.

بورس معاملات آتی جاکار تا همواره در پی این بوده است که به مکانی برای کشف قیمت، مکانی برتر برای پوشش ریسک، و محلی برای سفته‌بازی تبدیل شود. این بورس در دستیابی به اهداف خود با مشکلاتی مواجه بوده که ناشی از محدودیت‌های نظارتی است که به کمبود سرمایه‌ور قابل‌اعادالانه‌بنگاه‌های شرط‌بندی سهام منجر شده است. با تفسیر مناسب قانون، بورس جاکار تا این مشکلات را پشت سر گذاشته و آماده است تا نقش خود را در کشور ایفا نماید.

تکاتی درباره نویسنده:

یاجا دابلیو، سودومو از زمان تأسیس بورس معاملات آتی جاکار تا مدیریت این بورس را بر عهده داشته است. وی پیش از این استاد دانشگاه، مشاور تعدادی از بانک‌های اندونزی و عضو هیأت

مدیره یک شرکت چند ملیتی و چند شرکت محلی بوده است.

پست الکترونیکی: jwsudomo@bbj-jfx.com

پایگاه اینترنتی: www.bbj-jfx.com

نظراتی که در این مقاله مطرح شده نظرات شخصی آقای سودومو است و نمایانگر دیدگاه‌های بورس معاملات آتی جا کار تا یانهاد ناظر معاملات آتی کالا نیست و مسئولیت این دیدگاه‌ها بر عهده ایشان است.

توسعه یک بورس معاملات آتی کالا در تایلند: تجربه بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی تایلند

نویسنده: نیتوس پاترایوتین^{۲۴۶}

دکتر نیتوس پاترایوتین، معاون اجرایی بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی تایلند، با مروری بر تحولات این بورس از زمان راه‌اندازی در سال ۲۰۰۴، چالش‌هایی را که در برابر آن قرار داشته و راه‌حل‌هایی را که برای پاسخگویی به این چالش‌ها اتخاذ شده بازگویی نماید.

معاملات آتی در تایلند پس از تصویب قانون معاملات آتی محصولات کشاورزی در سال ۱۹۹۹ قانونی شد. به دنبال آن، بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی تایلند^{۲۴۷} تأسیس گردید و معاملات خود را در تاریخ ۲۴ می سال ۲۰۰۴ با ورق‌های کاوچوی آجدار آغاز کرد که نخستین قرارداد آتی تایلند است. در نخستین سال فعالیت این بورس، حجم معاملات روزانه تنها ۱۰۰ قرارداد بود، ولی اکنون هر روز بیش از ۵۰۰ قرارداد معامله می‌شود.

یکی از چالش‌های توسعه بورس معاملات آتی تایلند ایجاد مقبولیت اجتماعی برای مفهوم معاملات آتی بود. ایده ایجاد بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی بیش از ۲۰ سال در میان جامعه بازرگانان کالاهای کشاورزی مطرح بود. این ایده را ابتدا برخی معامله‌گران خبره مطرح کردند که در جریان معاملات و فعالیت خود در شرکت‌های بین‌المللی غلات، با معاملات آتی در بورس تجاری شیکاگو آشنا شده بودند. بسیاری از معامله‌گران کالا به معاملات آتی علاقه‌مند بودند اما برای مدیریت ریسک خود در بازارهای مالی به هیچ‌بوری دسترسی نداشتند. آنها یک بار سعی کردند به منظور کاهش تحویل آتی، رسیدهای انبار را بین صادرکنندگان اصلی این رسیده‌ها معامله کنند. ولی به دلیل وجود گریزگاه‌هایی در قانون تجارت، در فرآیند معامله با مشاجرات و عدم اجرای تعهدات فراوانی روبرو شدند.

در سال ۱۹۷۹، هنگامی که هنوز معاملات مالی در تایلند دور از دسترس بود، برخی از کارآفرینان خود را دلان معاملات آتی (بازرگان عضو کمیسیون آتی) یا کارگزار بورس‌های کشورهای خارجی از قبیل ژاپن یا هنگ کنگ معرفی می‌کردند. از آنجا که برای این نوع

246 - Nitus Patrayotin

247 - Agricultural Futures Exchange of Thailand (AFET)

فعالیت‌های تجاری هیچ حمایت قانونی وجود نداشت، کلیه اقدامات آنها بدون مبنای قانونی صحیح انجام می‌گرفت.

در کمال تعجب، مشتریان بسیاری مجذوب این فعالیت شدند. با افزایش کلاهبرداری و عملکردهای تجاری مشکوک، مقامات بالاخره این عملیات را کاملاً تعطیل کردند. اما این فعالیت‌ها آسیب خود را وارد کرده بود (در میان جامعه تایلند تصویری منفی ایجاد شد و هنوز هم بسیاری از سوداگران داخلی نسبت به معاملات آتی بدگمانند).

با وجود اینکه این گام نخست در جهت صحیح برداشته نشد، ولی احساس مثبت نیاز به بازار معاملات آتی در جهت تکمیل معاملات فیزیکی کالا همچنان وجود داشت. وزارت بازرگانی از طریق بخش تجارت داخلی، پیشگام مطالعه رسمی این مسئله شد و برای بررسی نقاط قوت و ضعف راه‌اندازی معاملات آتی در تایلند هم‌اندیشی گسترده‌ای با مشارکت سازمان‌های عمومی و خصوصی آغاز شد. این گروه که در ایجاد بورس معاملات آتی کالا تجربه‌ای نداشتند، مطالعه بورس‌های عمده خارجی معاملات آتی از قبیل هیأت تجاری شیکاگو، بورس بازرگانی شیکاگو، بورس کالای کوالالامپور، بورس کالای سنگاپور، و بورس کالای توکیو را آغاز کردند.

پس از انجام این مطالعات، وزارت بازرگانی دریافت که کلیه بورس‌هایی که برای معاملات آتی تأسیس شده‌اند نیازمند یک ساختار قانونی مستحکم برای نظارت بر معاملات بوده‌اند. بدین ترتیب، وزارت بازرگانی برای تمرکز بر جنبه‌های حقوقی و قانونی کار گروه دیگری را تشکیل داد. این کارگروه از اعضای بخش‌های عمومی و بازرگانی تشکیل شده بود و مدتی طول کشید تا فرآیند عملی معاملات آتی و فعالیت‌های بورس معاملات آتی را درک کنند. پیش‌نویس قانون چندین بار اصلاح گردید تا اینکه لایحه نهایی برای بررسی به پارلمان ارائه شد. پارلمان پیش‌نویس لایحه را تصویب کرد و در سال ۱۹۹۹، قانونی موسوم به قانون معاملات آتی محصولات کشاورزی را به تصویب رساند.

گام بعد، یعنی راه‌اندازی بورس با دشواری‌های بیشتری روبرو بود. دستیابی به اجماع در

میان مراجع تصمیم‌گیری دشوار بود و اکثر ایده‌ها متعلق به کسانی بود که در کشورهای خارجی به معاملات آتی می‌پرداختند. برخی از آنها می‌توانستند بر مبنای نظریه‌های موجود مفاهیمی را ارائه کنند ولی هیچ‌یک در زمینه تأسیس و راه‌اندازی بورس تجربه عملی نداشتند. نهادی که این کار گروه به عنوان الگو برگزید، بورس سهام تایلند بود و در حوزه مقررات و رویه‌های نظارتی نیز از الگوی کمیسیون اوراق بهادار و بورس استفاده شد. به موجب قانون معاملات آتی محصولات کشاورزی، در سال ۲۰۰۱ به منظور نظارت بر فرآیند تأسیس بورس، کمیسیون معاملات آتی کشاورزی تشکیل شد. در سال ۲۰۰۲، بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی تایلند به عنوان نخستین بورس معاملات آتی در این کشور راه‌اندازی گردید.

پیش از آغاز معاملات بورس باید کارهای بسیاری انجام می‌شد. از جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- تهیه پیش‌نویس قوانین و مقررات
 - فراهم کردن سیستم معاملاتی و تسویه
 - ایجاد اتاق پایاپای
 - تعیین بانک تسویه
 - تعیین ساختار حسابداری معاملات آتی
 - آموزش اعضای بورس و معامله‌گران رسمی
- یکی از مشکلات اصلی بورس جدید، انتخاب نخستین کالا برای معامله بود. در هنگام آغاز پروژه چندین کالای هدف وجود داشت. از جمله می‌توان به برنج، نشاسته، میگو، و کائوچو یا همان لاستیک اشاره کرد. کدام کالا باید به عنوان اولین محصول در بورس پذیرفته می‌شد؟ کالای منتخب باید مورد پذیرش کلیه طرف‌های ذیربط قرار می‌گرفت. اطمینان از موفقیت این کالا چگونه ممکن بود؟
- در نهایت کائوچو به عنوان نخستین محصول بورس انتخاب شد. منحنی فراگیری فعالان

بازار برای این محصول به اندازه سایر محصولات پر شیب نبود زیرا تايلند از صادرکنندگان عمده کائوچو بود. همچنین کائوچو یکی از محصولاتی بود که بسیاری از فعالان، آن را در بورس کالای توکیو و سنگاپور تجربه کرده بودند. ورق کائوچو عاجدار شماره ۳ که به RSS۳ معروف بود به این دلیل انتخاب شد که بیشترین بخش صادرات کائوچو تايلند را تشکیل می‌داد. سپس پیش‌نویس مشخصات قرارداد برای معاملات آتی تنظیم شد. در روز ۲۸ می سال ۲۰۰۴ که معاملات بورس آتی محصولات کشاورزی تايلند آغاز شد، قرارداد RSS۳ در فهرست محصولات بورس قرار گرفت و معامله گردید.

اگرچه این بورس سرانجام فعالیت خود را آغاز کرد، اما معاملات آتی همچنان برای بسیاری از معامله‌گران کالا و سرمایه‌گذاران موضوعی جدید بود. بنابراین اجرای برنامه‌های آموزشی گسترده ضروری می‌نمود و بدین ترتیب سمینارها، کارگاه‌ها و دوره‌های آموزشی بسیاری برگزار شد.

پس از ارایه RSS۳، حجم معاملات آتی به تدریج از ۴۰ قرارداد در روز به حدود صد قرارداد در پایان سال نخست افزایش یافت. تا آن زمان، اکثر معامله‌گران کسانی بودند که در بازارهای فیزیکی فعالیت داشتند و تعداد افرادی که تنها با هدف سرمایه‌گذاری و کسب سود وارد این بازار می‌شدند بسیار محدود بود. در ماه‌های نخست معامله‌گران سعی می‌کردند عوامل مؤثر بر تغییر قیمت‌های آتی در بورس معاملات آتی کالاهای کشاورزی تايلند، بورس کالای توکیو و سنگاپور را شناسایی کنند. اما مسیر تغییرات قیمت معاملات آتی در بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی تايلند با تغییرات قیمت بازار نقدی یا سایر بورس‌های آتی همخوانی نداشت. از آن زمان، اکثر معامله‌گران شروع به بررسی نحوه ارتباط تغییرات قیمت بورس کالای توکیو، سنگاپور و بازار نقدی با تغییرات قیمت در بورس معاملات آتی کشاورزی تايلند کردند.

راه اندازی قراردادهای آتی برنج (WR۵) در ۲۶ اوت سال ۲۰۰۴ گام بلندپروازانه‌ای برای بورس آتی محصولات کشاورزی تايلند بود، زیرا تايلند به عنوان یکی از صادرکنندگان

بزرگ برنج جهان محسوب می‌شود. تنها قرارداد آتی برنج در آن زمان متعلق به بورس تجاری شیکاگو بود و این محصول با نوع برنجی که در تایلند کشت می‌شد تفاوت داشت. بنابراین هیچ ارتباطی بین قیمت‌های این دو گونه برنج وجود نداشت. قرارداد آتی برنج ابتدا از استقبال بسیار خوب معامله‌گران برخوردار شد و حجم معاملات و قراردادهای فعال به سرعت افزایش یافت، این در حالی است که خود این قرارداد یک قرارداد اختیار فروش بود. بسیاری از معامله‌گران در معاملات آتی برنج شرکت می‌کردند، تا اینکه یکی از معامله‌گران از ضعف قانونی نهفته در مشخصات این قرارداد سوء استفاده کرد. پس از انتشار این خبر، حجم معاملات این قرارداد کاهش چشمگیری یافت. اما قرارداد برنج همچنان برای بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی تایلند محصولی سودآور بود. بنابراین کمی بعد، قرارداد آتی برنج از قراردادهای اختیار فروشنده به قراردادهای اختیار خریدار اصلاح شدند که به عملکردهای تجاری بازارهای فیزیکی شباهت بیشتری دارد. اندازه قرارداد از ۱۵ تن به ۵ تن تغییر کرد و نماد آن به M-WR۵ تغییر یافت تا نشان دهنده یک قرارداد کوچک باشد. قرارداد M-WR۵ از نظر حجم معاملات و قراردادهای فعال، مقبولیتی همچون WR۵ پیدا کرد. ولی با آغاز برنامه جدید بازاریابی کشاورزی دولتی، مانع بزرگ دیگری در بازار فیزیکی ظاهر شد. این برنامه طرحی برای کمک به کشاورزان فقیر در زمینه فروش محصولات خود به قیمتی تضمینی بود و قیمت برنج در بازار فیزیکی را به اندازه‌ای افزایش داد که فعالیت طبیعی بازار فیزیکی نیز مختل شد. قیمت تضمینی به معنای عدم نوسان قیمت یا ریسک بود و بنابراین معامله‌گران دیگر نیازی به پوشش ریسک با استفاده از معاملات آتی احساس نمی‌کردند. در نهایت این مسئله نقدشوندگی معاملات آتی برنج را از بین برد.

تا کنون بهترین محصولات برای پذیرش در بورس معاملات آتی کشاورزی تایلند، کالاهای خانواده کائوچو بوده‌اند. این بورس دو قرارداد کائوچوی دیگر را ارائه کرد که قابلیت استفاده به عنوان ابزار آربیتراژ را داشت: بلوک کائوچو (STR ۲۰) و لاتکس فشرده (LATEX). عملکرد این محصولات هنوز بررسی نشده است.

در کادر زیر خلاصه ای از محصولات بورس معاملات آتی کشاورزی تایلند ارائه شده است.

تاریخ پذیرش	قراردادهای آتی
۲۸ می ۲۰۰۴	ورق کائوچوی آجدار (RSS۳)
۲۶ اوت ۲۰۰۴	برنج (WR۵)
۲۵ مارس ۲۰۰۵	نشاسته (TS)
۸ اوت ۲۰۰۵	قرارداد کوچک برنج (M-WR۵)
۲۷ سپتامبر ۲۰۰۵	بلوک کائوچو (STR۲۰)
۳۱ مارس ۲۰۰۶	لاتکس (LATEX)

بیش از دو سال پس از آغاز معاملات بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی تایلند، پس از تلاش‌های گسترده بازاریابی و تبلیغات، از جمله کمکها و همکاری‌های دوستانه در میان انجمن‌ها و سایر بورس‌های تایلند و کشورهای همسایه، در نهایت به نظر می‌رسد معاملات آتی در تایلند ریشه دوانده است و آینده‌نویدبخشی در انتظار آن می‌باشد.

این بورس تلاش می‌کند به گونه‌ای تکامل یابد که از جایگاهی همسان با بورس‌های بین‌المللی معاملات آتی برخوردار شود. بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی تایلند به صورت مستمر محصولات جدید با ویژگی‌های تجاری جدیدی را ارائه می‌دهد. از جمله می‌توان به سیستم اُفت دایرِکت^{۲۴۸} اشاره کرد که به معامله‌گران اجازه می‌دهد از طریق اینترنت و از هر مکانی در جهان به بازار دسترسی داشته باشند. اما همچنان راه‌درازی در پیش است. معاملات آتی در این کشور هنوز نوپا است و باید برای بسیاری از افراد در بخش عمومی و خصوصی برنامه‌های آموزشی متعددی برگزار شود. این وظیفه‌ای است که بورس معاملات آتی محصولات کشاورزی تایلند باید برای اطمینان از بقای بازار آتی در تایلند انجام دهد.

نکاتی درباره نوینسده:

دکتر نیتوس باترایوتین، معاون اجرایی بورس معاملات آتی کالاهای کشاورزی تایلند است. وی دارای مدرک کارشناسی ارشد و دکترای اقتصاد از دانشگاه ایالتی آیووا^{۲۴۹} در آمریکا است و پیش از این از مقامات فنی تجاری بخش تجارت داخلی در وزارت بازرگانی تایلند بوده است.

پست الکترونیکی: nitus@afet.or.th

پایگاه اینترنتی: www.afet.or.th

بورس ملی کالای پاکستان: نگاهی اجمالی

نویسنده: نعیمه کاظمی^{۲۵۰}

نعیمه کاظمی، تحلیل‌گر پژوهشی بورس می‌نویسد "بورس ملی کالای پاکستان (با مسئولیت محدود) نخستین بورس با ماهیت شرکت سهامی، مبتنی بر فن‌آوری و معاملات آتی کالایی آنلاین در پاکستان است.

بورس ملی کالای پاکستان (با مسئولیت محدود)^{۲۵۱} در صدد بود تا فعالیت‌های خود را از سه ماهه آخر سال ۲۰۰۶ آغاز کند. مشتریان می‌توانند به صورت مستقیم از طریق اینترنت به سامانه معاملاتی این بورس دسترسی پیدا کنند. این نخستین بورس پاکستان است که از تکنیک‌های مدیریت ریسک مدرن مبتنی بر ارزش در معرض خطر^{۲۵۲} از طریق کنترل آتی ریسک قبل از معامله، استفاده می‌کند. این بورس از طریق فرآیند تبدیل تعهد و طرفیت معامله^{۲۵۳} به عنوان طرف معامله مرکزی برای فروشندگان و خریداران عمل می‌کند و خدمات پایاپای و تسویه را بر مبنای $T+0$ و با استفاده از یک راهکار انتقال بانکی آنلاین ارائه می‌دهد.

در حال حاضر معامله کالا در پاکستان در سیطره معاملات بازار نقدی است. در این کشور مجموعه متنوعی از کالاها تحت سیستم‌های مَندی و بازار^{۲۵۴} معامله می‌شوند که همان سیستم بازار سنتی است و در مقیاسی منطقه‌ای در سرتاسر کشور رواج دارد. در مقایسه با بازارها یا فرآیندهای معاملات بین‌المللی، سیستم‌های مَندی و بازار نسبتاً قدیمی و ناکارا هستند. بورس ملی کالای پاکستان بر این باور است که معرفی معاملات آتی کالا در پاکستان راهی به سوی کمک به اصلاحات کشاورزی و مالی و تجهیز پاکستان به ابزارهای بسیار ضروری انتشار و کشف قیمت است.

بورس ملی کالای پاکستان می‌تواند در پاکستان مدرن و در پشتیبانی از توسعه بازار معاملات

250 - Naima Kazmi

251 - National Commodity Exchange Limited (NCEL)

252 - Value-at-risk

253 - Novation

254 - Mandi and Bazaar

مشتقه پایداری که در سطح جهان مطرح است، نقشی حیاتی ایفا کند. این بورس علاوه بر وارد ساختن بهترین شیوه‌های بین‌المللی به اقتصاد، با منطبق ساختن خدمات خود با نیازمندی‌ها و اولویت‌های محلی، موانع را بر طرف می‌سازد. این جایگاه منحصر به فرد باید به نفع کلیه فعالان، از کشاورزان گرفته تا دولت پاکستان، به کار رود. بورس ملی کالای پاکستان دارای گروه مدیریتی بسیار مجرب و تحصیل کرده است که در زمینه‌های مختلفی همچون تأمین اعتبارات بخش کالایی، معاملات آتی و اختیار، مدیریت سبد درآمد ثابت، توسعه نرم افزار و فن آوری‌های پیشرفته، ریسک‌های اعتبار و نقدشوندگی، مدیریت ریسک‌های عملیاتی، معاملات اختیار موجود و جدید، پژوهش و توسعه محصول تخصص دارند.

بخش تحلیل و مدیریت ریسک بورس ملی کالای پاکستان حوزه‌ای به سرعت در حال گسترش است و روش‌های ریاضی و آماری آن، با تفسیر مجموعه‌های عظیم اطلاعات و کمی‌سازی ریسک‌ها به منظور تفسیر نوسان، نیازهای تجاری را برآورده می‌سازند. بورس ملی کالای پاکستان سه ابزار نرم‌افزاری مدیریت ریسک را ایجاد کرده است (NCEL iSIGMA™، ICAnalyzer™ و NCEL RiskMeter™) که می‌تواند به گونه‌ای معنادار عوامل تعیین‌کننده یا کاهش‌دهنده ریسک را بطور آبی کمی‌سازی و تلفیق نماید. بورس ملی کالای پاکستان همچنین نخستین شرکت پاکستانی است که منحنی بازده کوپن صفر را ایجاد کرده است. بخش تحلیل بورس ملی کالای پاکستان به منظور همگام شدن با سایر نقاط جهان و استمرار تکامل محصولات مالی که پیچیدگی و ریسک ویژگی آنهاست، درباره محصولات پیچیده‌ای همچون بدهی‌های تضمینی^{۲۵۵} و قراردادهای ابزارهای مالی مشتقه به شدت فعالیت کرده است.

بورس ملی کالای پاکستان سیستم‌های معاملات به هم پیوسته^{۲۵۶}، هدایت سفارشات، و انطباق معاملات را از شرکت "پات سیستمز" خریداری کرده است که در زمینه عرضه و پشتیبانی قالب‌های معاملاتی و پایاپای برای بورس‌های الکترونیک ابزارهای مشتقه پیشگام

255 - Collateralized Debt

256 - End-To-End Trading

است. فن‌آوری‌های این شرکت در ۵ بورس کالای ژاپن از جمله بورس غلات توکیو، و بورس معاملات آتی کالای تایلند بکار می‌رود. این بورس‌ها به همراه یکدیگر در حال حاضر روزانه بیش از ۳۵۰ هزار سفارش را پردازش می‌کنند.

سامانه معاملاتی نهایی بورس ملی کالای پاکستان که J-Trader™ نام دارد اکنون یکی از سازوکارهای معاملاتی قراردادهای مشتقه جهان می‌باشد که در گسترده‌ترین سطح توزیع شده است. این سامانه در بیش از ۳۵ بانک و شرکت کارگزاری در آسیا، ایالات متحده آمریکا و اروپا به منظور ارائه فوری اطلاعات معاملات و مدیریت ریسک به ۶۵۰۰ معامله‌گر بکار می‌رود که در ۱۳ بورس الکترونیک فعالیت می‌کنند.

با توجه به ماهیت معاملات آتی کالا، بورس ملی کالای پاکستان سامانه‌ای را طراحی کرده است که سهامداران را به بازار مرکزی (بورس) متصل می‌کند. استفاده از اینترنت به عنوان درگاه تجاری، دسترسی نامحدود بورس به شرکای بازار را از هر مکان و در هر زمان میسر می‌سازد. استفاده از فن‌آوری، بورس ملی کالای پاکستان را قادر ساخته است از طریق سیستم‌های آنی، برای پایش هرگونه دستکاری در بازار، از سطح بورس گرفته تا تک‌تک مشتریان، راهکاری را ایجاد کند. یکپارچه‌سازی بیشتر شبکه انتقال الکترونیکی مستقیم وجه از بانک‌ها به سیستم تجاری، سرعت انتقال‌ها و پرداخت‌ها را افزایش می‌دهد و این سیستم که تاکنون در پاکستان سابقه نداشته است، به نوبه خود فرآیندهای کاهش ریسک پیش از معامله را تسهیل می‌کند. فن‌آوری، بورس ملی کالای پاکستان را قادر ساخته حساب‌های کاملاً جداگانه‌ای را نگهداری کند تا در صورت نکول یک عضو یا مشتری، تأثیر نامطلوبی بر سایر مشارکت‌کنندگان در بازار ایجاد نشود. عدم کتمان هویت و دسترسی امن از طریق یک فرآیند شناسایی یو.اس.بی.^{۲۵۷} ویژگی‌های اصلی فن‌آوری بورس ملی کالای پاکستان هستند.

بورس ملی کالای پاکستان موظف است به منظور فراهم آوردن امکان معامله طیف وسیعی از ابزارهای مشتقه کالا برای فعالان بازار، سامانه معامله قراردادهای آتی کالا را ایجاد نماید

که با استانداردهای جهانی همخوانی دارد. این زیرساخت معاملاتی از بهترین عملکردهای جهانی، رفتار حرفه‌ای و شفافیت بهره‌گرفته است. در ابتدا بورس ملی کالای پاکستان معاملات آتی طلا، الیاف پنبه، روغن نخل، روغن پنبه دانه، شکر، برنج و گندم را عرضه نموده و در مرحله دوم، قراردادهای آتی مالی را نیز معامله می‌کند.

تکاتی دربارهنویسنده:

خانم نعیمه کاظمی در یک سال گذشته تحلیل‌گر پژوهشی در بورس ملی کالای پاکستان بوده است. وی در زمینه استفاده از نظریه و تجربیات مالی، مشکلات و ابتکارات موجود در بازار نوپای سرمایه پاکستان پژوهش‌هایی را انجام داده است. خانم کاظمی دارای مدرک کارشناسی اقتصاد مالی و زبان انگلیسی از دانشگاه راگروز نیویورک است و به مباحث مدیریت ریسک و تأمین مالی رفتاری علاقه دارد.

پست الکترونیکی: info@ncel.com.pk

پایگاه اینترنتی: www.ncel.com.pk

اقتصاد کشورهای مستقل مشترک‌المنافع و کشورهای اروپایی در حال گذار

کشورهای تازه استقلال یافته جامعه مشترک المنافع و اقتصادهای اروپایی در حال گذار: نگاهی اجمالی به تحولات منطقه آنکتاد

بورس سهام بوداپست^{۲۵۸} در مجارستان بزرگترین بورس معاملات قراردادهای مشتقه منطقه و چهل و یکمین بورس بزرگ مشتقه در جهان است. در سال ۲۰۰۵، این بورس ۹ میلیون قرارداد آتی مالی را معامله کرد (افزایشی بیش از ۱۰۰٪ نسبت به سال ۲۰۰۴) که ۸۵٪ از حجم این معاملات را قراردادهای آتی ارز به خود اختصاص داد. در اکتبر سال ۲۰۰۵، این بورس، بورس کالای بوداپست^{۲۵۹} را نیز که بورس کالای کشاورزی مجارستان بود (اگرچه علاوه بر قراردادهای غلات و دام، قراردادهای آتی مالی را نیز معامله می کرد) در خود جذب کرد. بورس کالای بوداپست در فعالیت ده ماهه خود به عنوان بورسی مستقل، ۵۷۰ هزار قرارداد را در سال ۲۰۰۵ معامله کرد که در مقایسه با حجم معاملات آن در سال ۲۰۰۴ کاهش ۵۰ درصدی را نشان می دهد. این بورس که اکنون به عنوان بخش کالای بورس سهام بوداپست فعالیت می کند، در سال ۲۰۰۶ بازارهای کالای خود را کاملاً از دست داد و تا پایان ماه ژوئن آن سال تنها ۳۰۰ قرارداد مشتقه کالا را معامله کرد. بورس سهام بوداپست و بورس کالای بوداپست در آوریل سال ۲۰۰۵ به منظور راه اندازی مشترک قرارداد آتی نفت خام اورال که قرار بود در بوداپست معامله شود تفاهم‌نامه‌ای را با بورس تجاری نیویورک امضا کردند که این قرارداد هنوز (تا زمان نگارش این مقاله) به بازار عرضه نشده است.

در لهستان، بورس سهام ورشو^{۲۶۰} دومین بازار بزرگ قراردادهای مشتقه منطقه است و در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۵/۶ میلیون قرارداد آتی را که عمدتاً آتی شاخص سهام هستند معامله کرد و به چهل و سومین بورس معاملات آتی جهان تبدیل شد. بورس کالای ورشو^{۲۶۱} که بسیار کوچکتر از بورس سهام ورشو است در سال ۱۹۹۵ تأسیس گردید و معاملات آتی و

258 - Budapest Stock Exchange (BSE)

259 - Budapest Commodity Exchange (BCE)

260 - Warsaw Stock Exchange (WSE)

261 - Warsaw Commodity Exchange (WGT)

اختیار محصولات کشاورزی (گندم خوراکی، گندم خوراک دام، و خوک زنده) و برخی از قراردادهای آتی ارز و نرخ بهره را انجام می‌دهد. این بورس همچنین مدعی داشتن بزرگترین بازار نقدی کالا در اروپاست که در سال ۲۰۰۱ تأسیس شد و با بزرگترین سامانه معاملاتی لهستان کار می‌کند. بورس کالای ورشو بخشی از شبکه بورس کالای لهستان است که از ۱۸ بورس در سرتاسر کشور تشکیل شده است.

در جمهوری چک، پنج بورس کالا فعالیت دارند که علاوه بر محصولات کشاورزی رایج در بورس‌های کشورهای دارای اقتصاد آزاد شده، در زمینه الوار، سنگ‌های معدنی، محصولات کاغذی، و مصالح ساختمانی نیز فعالیت دارند. این بورس‌ها که مهم‌ترین آنها در برنو و پراگ مستقر است، محدود به معامله در بازار نقدی هستند (سایر انواع قرارداد به موجب قوانین کنونی جمهوری چک مجاز نیستند، ولی ممکن است این شرایط ظرف دو سال آینده تغییر کند). در اسلواکی، بورس کالای براتیسلاوا طیف گسترده‌ای از قراردادهای نقدی و پیمان آتی محصولات کشاورزی، صنعتی و الوار را معامله می‌کند و برنامه معاملات سهمیه برق و سهمیه انتشار گازهای گلخانه‌ای اتحادیه اروپا^{۲۶۲} را نیز در دستور کار خود دارد. معامله سهمیه انتشار گازهای گلخانه‌ای اتحادیه اروپا منوط به تصویب این اتحادیه است (به مقاله ایوان پولیاچیک در صفحات بعد نگاه کنید). معاملات گواهی‌های انبار محصولات کشاورزی از دیگر معاملاتی است که در این بورس‌ها انجام می‌شود. در اسلوانی، بورس الکترونیک لیوبلیانا در سال ۱۹۹۵ فعالیت خود را آغاز کرد. این بورس طیفی از قراردادهای آتی ارز و دو قرارداد آتی غلات را ارائه می‌دهد و معاملات آن تاکنون بسیار محدود بوده است.

سایر بورس‌های کالا از سال ۱۹۹۰ در رومانی، بلغارستان و یوگسلاوی راه اندازی شده‌اند.

۲۶۲ - معامله سهمیه انتشار گازهای گلخانه‌ای رویکردهای جدیدی است که برای کنترل آلودگی از طریق فراهم نمودن پاداش اقتصادی برای کاهش انتشار گازهای آلوده کننده بکار می‌رود. یک مرجع مرکزی (که معمولاً دولت یا سازمانی بین‌المللی است) محدوده یا سقف میزان انتشار آلاینده‌ها را تعیین می‌کند. با صدور مجوز انتشار آلاینده برای شرکتها یا سایر گروه‌ها، میزان انتشار آلاینده مجاز آنها تعیین می‌شود. کل میزان سهمیه‌های انتشار آلاینده نمی‌تواند از سقف تعیین شده تجاوز کند و شرکتهایی که نیازمند افزایش انتشار آلاینده‌های خود هستند باید مجوز شرکتهایی را که آلودگی کمتری تولید می‌کنند خریداری نمایند. انتقال این سهمیه‌ها بین شرکتها مختلف معامله آلاینده‌ها نام گرفته و در واقع، خریدار برای آلوده‌سازی هزینه‌ای می‌پردازد و فروشنده به دلیل کاهش آلاینده‌های خود پاداش می‌گیرد. بدین ترتیب شرکتهایی که می‌توانند به راحتی آلاینده‌های خود را کاهش دهند این کار را انجام می‌دهند و کاهش آلودگی با کمترین هزینه برای جامعه انجام می‌شود (مترجم).

اکثر این بورس‌ها تلاش خود را بر سازماندهی معاملات تحویل فیزیکی فوری متمرکز کرده اند. ولی قراردادهای آتی ارز (یورو، دلار و غیره) و نرخ بهره در بورس پولی، مالی و کالای سی بی یوی رومانی^{۲۶۳} که در سال ۱۹۹۷ تأسیس شد، و در بورس کالای رومانی^{۲۶۴} معامله می شوند که در سال ۱۹۹۲ راه اندازی گردید و معاملات نقدی و پیمان آتی غلات، فرآورده‌های نفتی و برخی فلزات را انجام می دهد (به مقاله میر کی فیلیپویدر صفحات بعد نگاه کنید).

تنها در اواسط سال ۲۰۰۶، روسیه معامله قراردادهای آتی کالا را آغاز کرد (به مقاله آلکساندر بلوزرتسلف در صفحات بعد نگاه کنید). فورتنس^{۲۶۵}، بازوی بورس سهام روسیه به دنبال سخنرانی آقای پوتین در مجلس دومار ماه می سال ۲۰۰۶، چهار قرارداد انرژی (نفت اورال، سوخت دیزل، بنزین هواپیما، و نفت سیاه) و یک قرارداد طلا را راه اندازی کرد. آقای پوتین در این سخنرانی آغاز معاملات آتی انرژی در بورس را از اولویت های ملی اعلام کرد. بسیاری بر این باورند که این کار ابزاری برای گسترش نفوذ روبل روسیه است که اکنون به راحتی قابل تبدیل به ارزهای دیگر است. ولی این قراردادها هنوز در مراحل نخست خود هستند و قراردادهای آتی مالی هنوز بخش عمده معاملات مشتقه روسیه را تشکیل می دهند.

بورس معاملات آتی و اختیار تجهیزات الکترونیکی یا فورتنس، سریع ترین رشد را در میان بازارهای روسیه داشته است. بورس ارز بین بانکی مسکو^{۲۶۶} نیز قراردادهای آتی ارز را معامله می کند، ولی قصد دارد از طریق شعبه خود در بورس ملی تجاری^{۲۶۷}، به زودی معاملات آتی غلات را نیز راه اندازی کند. از سال ۲۰۰۲ تا سال ۲۰۰۴، بورس ملی تجاری معاملات خرید غلات دولت را تسهیل کرده است و معامله گران شش بورس کالای منطقه ای روسیه را برای فروش ۴/۴ میلیون تن غلات گرد هم آورده است. همچنین در دو بورس سن پترزبورگ، یعنی بورس کالا و سهام سن پترزبورگ و بورس ارز سن پترزبورگ^{۲۶۸} که خود شعبه ای از

263 - Romania's Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange

264 - Romanian Commodities Exchange (RCE)

265 - FORTS

266 - Moscow Inter-bank Currency Exchange (MICEX)

267 - National Mercantile Exchange (NAMEX)

268 - Commodity and Stock Exchange St.Petersburg & St.Petersburg Currency Exchange (SPCEX)

بورس کالا و سهام سن پیترزبورگ است نیز معاملاتی با حجمی کمتر انجام می‌شود. حدود ۴۵ بورس منطقه‌ای به طور جداگانه در سرتاسر روسیه فعالیت می‌کنند که اکثر آنها در مراکز استانی اصلی روسیه مستقر هستند و تنها در بازارهای نقدی فعالیت دارند. بسیاری از بورس‌ها در مزایده‌های نهادهای فدرال یا منطقه‌ای شرکت می‌کنند. این مزایده‌ها ابزاری برای حمایت دولت از قیمت‌های کالاهای استراتژیک از قبیل غلات و ذغال یا کنترل سهمیه منابع کمیاب است (مثلاً بورس اروپایی-آسیایی که در مسکو به ثبت رسیده، نهادی است که در مزایده سهمیه صید ماهی فعالیت دارد).

در اوکراین، در حال حاضر معاملات آتی و اختیار کالا یا بطور کل مشتقه صورت نمی‌گیرد. بورس ارز بین بانکی اوکراین^{۲۶۹} گاهی برای برخی از اقلام انرژی از قبیل گاز و سوخت گرمایشی مزایده‌های نقدی برگزار می‌کند اما هنوز توان بالقوه این بورس شکوفا نشده است و اکثر معاملات ارز در بازار ارز بین بانکی داخلی انجام می‌شود (به مقاله ایگور سلیورستوف در صفحات بعد نگاه کنید). اخیراً دولت اوکراین اعلام کرد قصد دارد بورس معاملات آتی اوکراین^{۲۷۰} را تأسیس نماید. تقریباً ۳۰ بورس محصولات کشاورزی در سرتاسر کشور وجود دارد که برخی کوشیده‌اند بازارهای نقدی را گسترش دهند، ولی با وجود حمایت سازمان‌های ایالات متحده امریکا موفقیت چندانی کسب نکرده‌اند. فعالیت بسیاری از این نهادهای منطقه‌ای محدود به ثبت قراردادهای نقدی صادرات است که به جای کارکرد معاملاتی، کارکردی اداری دارد.

بورس ارز و سهام بلاروس^{۲۷۱} و بورس سهام قزاقستان^{۲۷۲} تعداد اندکی از قراردادهای آتی ارزهای خارجی را معامله می‌کنند و بورس سهام قزاقستان، قراردادهای آتی سود اوراق بهادار بین‌المللی قزاقستان را نیز معامله می‌کند. همچنین چهارده بورس منطقه‌ای کالا در قزاقستان به ثبت رسیده که از این میان چهار بورس اکنون فعال هستند. کلیه این بورس

269 - Ukrainian Interbank Currency Exchange (UICE)

270 - Ukrainian Futures Exchange (UFEX)

271 - Belarussian Currency and Stock Exchange (BSCE)

272 - Kazakhstan Stock Exchange (KASE)

ها عضو اتحادیه بورس های قزاقستان هستند که در حال حاضر فعال نمی باشد. حتی در بزرگترین بورس این کشور، یعنی بورس کالای بین المللی قزاق^{۲۷۳} حجم معاملات واقعی بسیار محدود است. در واقع درآمد این بورس از محل ثبت معاملات خارج از بورس تأمین می شود و اکثر این ثبت های داوطلبانه توسط شرکت قراردادهای محصولات خوراکی انجام می گیرد که از سهامداران عمده این بورس است. بورس کالای بین المللی قزاق در سال ۱۹۹۶ سعی کرد قراردادهای معاملات آتی را ایجاد کند ولی این تلاش با ناکامی همراه بود.

بورس کالای ازبک^{۲۷۴} در زمینه معامله پنبه، فلزات، فرآورده های نفتی، و سایر مواد خام از طریق مزایده فعالیت دارد. قرقیزستان برای تأسیس بورس کالا به منظور انجام معاملات محلی محصولات کشاورزی گام هایی برداشته است.

بورس در ترکیه سابقه ای دیرینه دارد. در حال حاضر حدود ۲۰ بورس در حوزه معاملات نقدی کالا و تا حدی معاملات پیمان آتی فعالیت دارند (سایر بورس های ترکیه نام بورس را یدک می کشند ولی در واقع تنها به عنوان مراکز ثبت معاملات کالا عمل می کنند). قدیمی ترین بورس ترکیه که در از میر مستقر است در سال ۱۸۹۱ تأسیس شده است. این بورس ها به عنوان مراکز معاملات فیزیکی عمل می کنند و در زمینه بازرسی و فروش فوری کالاهای مختلف و عقد قراردادهای پیمان فعالیت دارند. برخی از این بورس ها در حال بررسی امکان ایجاد اشکال پیچیده تر معامله بر مبنای رسیدهای انبار و حتی قراردادهای آتی هستند.

در سال ۱۹۹۵، بورس طلای استانبول^{۲۷۵} آغاز بکار کرد و بخش معاملات آتی و اختیار آن (به عنوان نخستین بازار قراردادهای مشتقه ترکیه) در سال ۱۹۹۷ راه اندازی شد (به مقاله صالحه آسنسیو در صفحات بعد نگاه کنید)، ولی از سال ۲۰۰۱ هیچ معامله آتی در این بورس انجام نشده است. در اوایل سال ۲۰۰۲، بورس قراردادهای مشتقه ترکیه^{۲۷۶} که در

273 - Kazakh International Commodity Exchange (KICE)

274 - Uzbek Commodity Exchange (UZEX)

275 - Istanbul Gold Exchange (IGE)

276 - Turkish Derivatives Exchange (TurkDEX)

از میر مستقر است سرانجام پس از سال‌ها تلاش توانست مجوز قراردادهای آتی را کسب کند. این بورس در فوریه سال ۲۰۰۵ تجارت الکترونیک قراردادهای آتی مالی، پنبه، گندم و پس از آن طلا را آغاز کرد (به مقالات حمدی باغچی و آن برگ در صفحات بعد نگاه کنید). تا پایان سال، ۱/۸ میلیون قرارداد در بورس ابزارهای مشتقه ترکیه معامله شد که ۹۰٪ آنها معاملات آتی ارز بود. ولی قراردادهای کالای این بورس هنوز از نقدشوندگی مناسبی برخوردار نیستند.

وضعیت بورس کالا در روسیه: تحولات و گرایش‌های اخیر

نویسنده: آلکساندر بلوزرتسف^{۲۷۷}

دکتر آلکساندر بلوزرتسف، از مشاوران صنعتی برجسته می‌گوید: "پس از شکوفایی بورس کالا و رکود آن در دهه ۱۹۹۰، بورس‌های مدرن کالای روسیه با پیشینیان خود تفاوت‌های بسیاری دارند." وی در این مقاله تصویری جامع از وضعیت کنونی ارائه می‌دهد.

شکی نیست که روسیه می‌تواند از مزایای بورس‌های معاملات مشتقه کالا بهره‌مند شود. وسعت بخش کالا و مواد خام (محلی و صادراتی) این کشور به اندازه‌ای است که فعالیت موفقیت‌آمیز و پشتیبانی گسترده از توسعه بورس‌های کالا را امکان‌پذیر می‌سازد. چنین بورس‌هایی برای گروه‌های بسیاری سودمند هستند: تولیدکنندگان از انعطاف‌پذیری بیشتری برخوردار می‌شوند و می‌توانند فعالیت‌های تجاری خود را بهتر سازماندهی کنند، افراد و شرکت‌هایی که در بخش فرآوری فعالیت دارند تأثیر نوسان قیمت در سود فرآوری را به میزان چشمگیری کاهش می‌دهند، معامله‌گران (و بویژه صادرکنندگان) می‌توانند فعالیت‌های خرید خود را بهبود بخشند و ریسک‌های قیمت خود را بهتر مدیریت کنند، بانک‌ها و مؤسسات سرمایه‌گذار در بخش کالا از امنیت بیشتری برخوردار می‌شوند، و نهادهای دولتی روسیه می‌توانند با سهولت و شفافیت بیشتری خرید و فروش کنند.

همچنین باید به یکی دیگر از کمک‌های مهم بورس معاملات آتی و اختیار کالا به بخش کالای کشور اشاره کرد: این بورس‌ها به کلیه فعالان بازار اجازه می‌دهند که بدون اتکا به ضمانت‌ها و یارانه‌های دولت، در شرایط ریسکی بازار آزاد فعالیت کنند. بطور کلی، بر خورداری از وجود یک بورس خوب و روان معاملات آتی و اختیار، به روسیه کمک می‌کند تا به عنوان یکی از بزرگترین صادرکنندگان کالای جهان، توان بالقوه خود را در تعیین قیمت تحقق بخشد. از سوی دیگر چنین بورسی به دولت روسیه کمک می‌کند تا از دخالت‌های پر هزینه در بازار کالا پرهیز کند، پیش‌بینی‌پذیری قیمت‌های کالا را افزایش می‌دهد، و امنیت و ثبات اقتصادی کشور را بیشتر می‌کند و در نهایت، توان رقابتی بخش کالای روسیه

را افزایش می‌دهد.

به طور بالقوه، شرایط کنونی اقتصاد روسیه برای توسعه موفقیت‌آمیز چنین بورس‌هایی مساعد است. این کشور هنوز از بزرگترین تولیدکنندگان و صادرکنندگان کالادر جهان است و در بازارهای انرژی، فلزات، الوار، مواد شیمیایی، و محصولات کشاورزی از جایگاه برجسته‌ای برخوردار است. بازار فیزیکی داخلی روسیه بزرگ است و قیمت‌های آن از نوسان معینی برخوردارند و برای پوشش ریسک هیچ ابزار رقابتی وجود ندارد. بازار کالای این کشور دارای فعالان متعددی است و برخورداری از ابزارهای مناسب‌تر کاهش ریسک می‌تواند دسترسی آنها به منابع مالی را افزایش دهد. علاوه بر این، تمرکز زدایی تجارت خارجی روسیه و حذف انحصار دولتی در ده پانزده سال گذشته به ایجاد شرایط تجاری باثبات‌تر در بازارهای داخلی کالا کمک کرده است.

اگرچه تعداد انگشت‌شماری از صادرکنندگان بزرگ روسیه بر بعضی از بخش‌های کالای کشور تسلط دارند، این تمرکز بازار نباید مانع از عملکرد موفقیت‌آمیز یک بورس بالقوه معاملات آتی و اختیار کالا شود. این فعالان بزرگ بازار روسیه (همچون گازپروم، لوک‌ویل، TNK-BP، روسال، RAO'UES، گازپروم-نفت و غیره^{۳۷۸}) می‌توانند نحوه استفاده مناسب از بورس ابزارهای مشتقه در سطح داخلی و بین‌المللی را فرا بگیرند. بنابراین تعجیبی ندارد که چندین گروه در روسیه علاقه شدیدی به ایجاد این بورس‌ها ابراز کرده‌اند و در زمینه تأسیس بورس‌های ابزارهای مشتقه کالا در روسیه سرمایه‌گذاری کرده‌اند.

پس از شکوفایی و رکود بورس کالا در دهه ۱۹۹۰، بورس‌های کالای مدرن روسیه با پیشینیان خود تفاوت‌های بسیاری دارند. اکنون، در سرتاسر کشور تنها در حدود ۵۰ بورس کالا به صورت رسمی به ثبت رسیده‌اند. اکثر این بورس‌ها در بازارهای داخلی کالا نقش مهمی ایفا نمی‌کنند و معمولاً می‌کوشند با ایجاد نوعی بازار یا ارائه خدمات سازماندهی مناقصه‌های منطقه‌ای مختلف به دولت‌های منطقه، به حیات خود ادامه دهند. برخی از این بورس‌ها همچنان می‌کوشند تا در فعالیت‌های کارگزاری در بازارهای منطقه‌ای کالا

شرکت کنند، ولی در حال حاضر نقش اقتصادی چندانی ایفانمی کنند.

دو بورس بزرگ مالی الکترونیک این کشور، یعنی بورس تجاری روسیه و بورس ارز بین بانکی مسکو چند سالی است می‌کوشند بازارهای ابزارهای مشتقه مُدرن و نقد شونده‌ای را برای ابزارهای مالی خود (سهام روسیه، ارزهای خارجی، و نرخ‌های بهره بانکی) ایجاد کنند. از این نظر، نتایج ملموس تلاش‌های بازار ابزارهای مشتقه بورس تجاری روسیه بیش از بورس ارز بین بانکی مسکو بوده است.

بورس تجاری روسیه پنج سال قبل و با معاملات قراردادهای مشتقه سهام شرکت‌های روسی و برخی از ارزهای معروف، بازار ابزارهای مالی مشتقه خود را که فورس نام داشت راه‌اندازی کرد. از آن زمان، این بورس به بزرگترین و پویاترین بازار معاملات آتی و اختیار در روسیه و کل اروپای شرقی تبدیل شده است. موفقیت فورس به شدت به افزایش تقاضای جامعه سرمایه‌گذاران روسیه (پوشش‌دهندگان ریسک و سفته‌بازان) برای ابزارهای جدید سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک وابسته است. رشد سریع بازار سهام روسیه در دههٔ ۲۰۰۰ نیز قدرت این توسعهٔ ظرفیت را افزایش داده است. از سوی دیگر، بازار معاملات آتی و اختیار بورس تجاری روسیه عمدتاً به عنوان بازار سفته‌بازی توسعه یافته که بیشتر به قراردادهای کوچکتر (با توجه به اندازه قرارداد) و نقدشونده‌تر علاقمند است. معاملات قراردادهای آتی ارز نیز در سال ۲۰۰۶ راه‌اندازی شد و بیشتر بر قراردادهای دلار امریکا و یورو متمرکز می‌باشد. بلند پروازانه‌ترین برنامه بورس تجاری روسیه، راه‌اندازی معاملات قراردادهای مشتقه کالا است. ولادیمیر پوتین رییس جمهور وقت روسیه از ضرورت توسعه بورس‌های کالا در روسیه، بویژه در بخش‌های صادرات-محور همچون انرژی، غلات و فلزات سخن گفت و این مسئله حرکت فعالانه به سوی راه‌اندازی قراردادهای آتی کالا در بورس را تقویت کرد. علاوه بر این، در ماه می سال ۲۰۰۶ وی در سخنرانی سالیانه خود در مجلس دوما به این نکته اشاره کرد که برای ایجاد بنیان‌های اقتصادی مستحکم برای تبدیل‌پذیری کامل روبل روسیه، کلیهٔ معاملات بورس کالای روسیه باید بر اساس روبل روسیه انجام شود.

کمتر از یک سال قبل، بورس تجاری روسیه تلاش‌های خود را برای راه‌اندازی قراردادهای کالای جدید (بویژه محصولات انرژی، طلا، شکر و غلات) افزایش داد. پس از اجرای کارهای مقدماتی، بورس تجاری روسیه و آژانس بین‌المللی اطلاعات انرژی پلاتز (گروه مک گراهیل)^{۲۷۹} در ژوئن سال ۲۰۰۶ قرارداد آتی نفت روسیه را روانه بازار کردند که برای فروش نفت روسیه در خارج از روسیه (اورال^{۲۸۰}) ایجاد شده است. این قرارداد بر مبنای تسویه کامل نقدی بدون تحویل است. همزمان، مدیریت فورس در حال بررسی روش تحویل فیزیکی در آینده نزدیک است، ولی این کار به میزان زیادی به موفقیت این قرارداد وابسته بوده و به حمایت معامله‌گران اصلی بین‌المللی و روسی نفت (از قبیل لوک‌ویل، -TNK BP، گازپروم -نفت و دیگران) نیز متکی است.

قرارداد جدید نفت روسیه (اورال) بر اساس روبل روسیه است و از طریق سیستم پایپای فورس پایپای می‌شود که سرمایه آن بالغ بر ۳۵۰ میلیون دلار امریکا است. این معامله در سیستم الکترونیکی فورس و بر مبنای نوسان قیمت نقدی نفت اورال در بنادر دریای شمال (رت‌دام، آمستردام، و آنتورپ) انجام شده و قیمت‌ها به صورت منظم توسط نشریه پلاتز ارائه می‌گردد. این قراردادهای آتی نفت بزرگ نیستند، چون مدیریت فورس می‌خواهد تعداد شرکت‌کنندگان در این بازار، از جمله سرمایه‌گذاران را تا جایی که ممکن است افزایش دهد. بورس تجاری روسیه و پلاتز در زمینه ایجاد قراردادهای جدید مشتقه برخی از انواع دیگر نفت روسیه (بویژه نفت و فرآورده‌های نفتی که در بازار داخلی معامله می‌شوند) نیز بررسی‌هایی را آغاز کرده‌اند.

پلاتز برای فعالیت‌های مربوط به اطلاعات قیمت در بازار انرژی داخلی روسیه از راهبردی بلندمدت برخوردار است و بنابراین ممکن است در آینده نزدیک، شاهد همکاری موفقیت‌آمیز طرفین در قراردادهای داخلی انرژی باشیم.

بورس تجاری روسیه باید برای گسترش معاملات نفت و فرآورده‌های نفتی دست‌کم با

279 - International Energy Information Agency Platts (McGraw-Hill Group)

280 - Urals

دو بورس دیگر رقابت کند. یکی دیگر از رقبای سرسخت فورس در معاملات قراردادهای آتی نفت صادراتی اورال/ربکو^{۲۸۱} روسیه پروژه مشترکی است که بورس تجاری نیویورک "نایمکس" و شرکت روسی "اکسپرتیکا"^{۲۸۲} - مستقر در لندن - حدود یک سال قبل آغاز کرده اند. تفاوت اصلی میان این دو پروژه این است که قرارداد آتی نفت بورس تجاری نیویورک / اکسپرتیکای روسیه، در بورس تجاری نیویورک شعبه اروپا در لندن و بر اساس دلار امریکا معامله می‌شود. این معامله از قوانین بریتانیا تبعیت می‌کند و از طریق سیستم پایپای بورس تجاری نیویورک در نیویورک تسویه می‌شود. این قرارداد قرار است امکان تحویل فیزیکی بر مبنای قیمت‌های فوب^{۲۸۳} دریای بالتیک در پایانه بندر دریایی پریمورسک را فراهم کند که در شمال و در نزدیکی سن پیترزبورگ قرار دارد.

یکی دیگر از برنامه‌های مهم دولت روسیه برای بورس نفت این کشور (وزارت توسعه اقتصادی و بازرگانی)، سازماندهی بازار نقدی نفت و فرآورده‌های نفتی روسیه است. ولی این فرایند مستلزم طی مسیر اداری طولانی‌ای است و هنوز درباره نحوه سازماندهی و تسویه یا محل اجرای این معاملات تصمیم‌گیری نشده است. در حال حاضر دست کم دو بورس روسی (بورس ارز بین بانکی مسکو و بورس بین منطقه‌ای نفت و گاز^{۲۸۴}) در این پروژه نقش فعالی ایفا می‌کنند، ولی تا زمان کسب نخستین نتایج عملی راهی طولانی در پیش است. در ماه ژوئن سال ۲۰۰۶، فورس قراردادهای آتی طلا را راه اندازی کرد که به صورت نقدی و بر مبنای روبل است، و تا پایان همان سال درصدها راه اندازی چند قرارداد دیگر از جمله قراردادهای شکر و غلات نیز بود.

با وجود پیشرفت بورس تجاری روسیه، افزایش ظرفیت و توان رقابت آن در بازارهای جهانی نیازمند تلاش و سرمایه‌گذاری بیشتر است. این وظیفه‌ای واقع‌بینانه است که بدون غلبه بر موانع زیر میسر نمی‌شود:

281 - Urals/REBCO Futures Contract

282 - Expertica Ltd.

283 - Free On Board (FOB) Prices

284 - Inter-Regional Exchange of Oil and Gaz

● هنوز پیوند این بورس با برخی از بخش‌های کالاهای داخلی از قبیل انرژی، کشاورزی و صنایع فلزات گرانبها از استحکام کافی برخوردار نیست. فعالان بازار بزرگ کالای روسیه هنوز تصمیم نگرفته‌اند در عملیات روزمره فورس نقش فعالی ایفا کنند و بنابراین فورس باید فعالیت‌های بازاریابی در این حوزه را افزایش دهد.

● فرآیند پایای فورس باید از طریق افزایش سرمایه، اعمال استانداردهای مدرن بین‌المللی و استفاده از فن‌آوری SPAN ارتقاء چشمگیری پیدا کند. چنین حرکتی به بهبود نظام امنیت مالی بازار ابزارهای مشتقه و افزایش کیفیت عملکرد مدیریت ریسک در فورس کمک شایانی می‌کند و سرمایه‌گذاران خبره بیشتری را جذب می‌کند.

● هنوز هدف اکثر معاملات قراردادهای کالای این بورس، سرمایه‌گذاری و کسب سود است. به منظور علاقمند ساختن بازار به پوشش ریسک، می‌توان به تدریج اندازه قراردادهای افزایش داد و با مشارکت جدی فعالان برجسته بازار کالای روسیه رویه تحویل فیزیکی را گسترش داد.

فورس باید در ماه‌های آینده به دنبال گسترش و معرفی مستمر قراردادهای نقدشونده جدید (بویژه قراردادهای کالا-محور صادراتی روسیه) باشد. هنوز فقدان حضور سرمایه‌گذاران بین‌المللی در فورس احساس می‌شود، بنابراین باید با فعالیت‌های تبلیغاتی بین‌المللی گسترده سرمایه‌گذاران خارجی به بازار معاملات مشتقه فورس جذب شوند و به آن اطمینان کنند.

بورس ارز بین بانکی مسکو یکی دیگر از بورس‌های الکترونیکی بزرگ روسیه و رقیب اصلی بورس تجاری روسیه است. این بورس در سیزده سال گذشته در پی ایجاد بازار ابزارهای مشتقه خود بوده اما به اندازه بورس تجاری روسیه موفق نبوده است. تلاش‌های اخیر این بورس در حوزه قراردادهای مشتقه بر ارز (دلار آمریکا و یورو) و قراردادهای کوتاه مدت نرخ بهره متمرکز است که متأسفانه تا کنون موفق نبوده‌اند. بزرگترین محدودیت‌ها استمرار نظارت سنگین دولتی از طریق بانک مرکزی روسیه (که هنوز بزرگترین سهامدار بورس ارز

بین بانکی مسکو است)، و بی توجهی به نقش مشارکت کنندگان و سرمایه گذاران با هدف کسب سود در نقدشوندگی یک بازار موفق ابزارهای مشتقه است.

چندین سال قبل، بورس ارز بین بانکی مسکو ایجاد شعبه بورس کالای خود، با نام بورس ملی تجاری (نامکس)^{۲۸۵} را آغاز کرد که در سال های اخیر در خرید سالیانه غلات توسط دولت فعالیت قابل توجهی داشته است. یکی از برنامه‌های این بورس راه اندازی معاملات ابزارهای مشتقه کالا با استفاده از سیستم های تجارت و تسویه الکترونیکی بورس ارز بین بانکی مسکو است. در بهار سال ۲۰۰۶، به منظور ایجاد قراردادهای آتی غلات روسیه (گندم و جو) یک گروه کاری تشکیل گردید که فراهم آوردن زمینه تحویل فیزیکی این قراردادها در دو بندر در جنوب آسیا، انجام معاملات بر اساس روبل، و مشارکت فعالانه معامله گران برجسته غلات روسیه را دنبال می کند. قبل از آغاز نخستین قرارداد آتی غلات در بورس ملی تجاری در سال ۲۰۰۷ فعالیت های مقدماتی زیادی باید انجام شود.

در نهایت، یکی از شرایط اساسی موفقیت بورس های قراردادهای مشتقه کالا در روسیه آن است که فعالان اصلی بازار کالای روسیه به یکپارچگی بورس های آتی موجود و نقش حساس مشارکت فعال در عملکرد روزمره این بازار در کسب منافع اقتصادی باور داشته باشند. علاوه بر این، پشتیبانی قدرتمند جامعه ملی سفته بازان بسیار ضروری است. به عبارت دیگر، بخش خصوصی روسیه باید به توسعه بازار ملی معاملات آتی و اختیار کالا پایبندی بیشتری نشان دهد.

یک بورس فعال معاملات آتی کالا در روسیه به هموار ساختن میدان رقابت تولید کنندگان، فعالان بخش فرآوری کالا، معامله گران و صادر کنندگان کمک می کند و بخش کالای روسیه را رقابتی تر می سازد. از نظر راهبرد اقتصادی، ایجاد بورس قدرتمند معاملات آتی کالا امری تجملی نیست، بلکه از بخش های اصلی تلاشی جدی برای تبدیل روسیه به یک تولید کننده و صادر کننده مدرن و رقابتی کالا است. این تأثیر بسیار مثبت که با صرف بودجه ای نسبتاً اندک قابل دستیابی است، حمایت از این فرآیند را در بالاترین سطح برای دولت روسیه

ارزشمند می‌سازد.

در آخر، دولت و پارلمان روسیه (دوما) می‌توانند از طریق فرآیندهای قضایی، ارزش فرآیند توسعه بازار مُدرن و روان ابزارهای مشتقه کالا در کشور را افزایش دهند. این وظیفه خطیری است که تحقق آن می‌تواند به افزایش شدید کارایی و نتایج ملموس و مثبتی در بخش کالایی کشور بیانجامد.

نکاتی در باره نویسنده:

دکتر آلکساندر ا. بلوزرتسف، اقتصاددان متخصص عملیات بازار کالایی نقدی و آتی و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری است. وی در سال ۱۹۸۶ از آکادمی کشاورزی مسکو دکترای خود را دریافت کرد و از سال ۲۰۰۳ از شرکای شرکت *CanEd International Inc.* (کالیبری، کانادا) بوده است. دکتر بلوزرتسف در دهه ۱۹۹۰ در هیأت تجاری شیکاگو، بورس بازرگانی شیکاگو، و خدمات سرمایه‌گذاری کارگیل در مسکو فعالیت داشته و نماینده بازاریابی فدراسیون برنج امریکا در کشورهای مستقل مشترک‌المنافع بوده است. وی اخیراً مدیر پروژه برنامه رسیدن بار غلات سامارا (روسیه) برای صندوق مشترک کالا و پروژه غلات کانادا-اوکراین بوده است. دکتر بلوزرتسف از متخصصین فعال آنتن‌داد، بانک جهانی و سازمان فائو است.

بورس ارز بین بانکی اوکراین: نگاهی اجمالی

نویسنده: ایگور وی. سلیورستوف^{۲۸۶}

در مقاله زیر ایگور سلیورستوف، نایب رییس اول هیأت مدیره بورس ارز بین بانکی اوکراین فعالیت های جاری این بورس و برنامه های آینده آن را بررسی می کند.

بورس ارز بین بانکی اوکراین^{۲۸۷} در سال ۱۹۹۳ توسط بزرگترین گروه بانکی اوکراین تأسیس گردید. جهت گیری اصلی فعالیت های این بورس در نخستین سال های فعالیت بر توسعه بازارهای ارز متمرکز بود. با افزایش توان مالی این بورس، توجه سرمایه گذاران به سهام به نحو روزافزونی افزایش یافت. در نتیجه پس از دریافت مجوز شماره یک بورس سهام در ۲۷ فوریه سال ۱۹۹۷، بورس ارز بین بانکی اوکراین اجرای راهکارهایی برای سازماندهی معاملات ابزارهای سهام را آغاز کرد.

در حال حاضر ۶۲ بانک و ۲۰ شرکت اعضای این بورس را تشکیل می دهند. صندوق مجاز این بورس ۳۶ میلیون هریونیای اوکراین (تقریباً معادل ۷/۲ میلیون دلار امریکا) و سرمایه آن بالغ بر ۴۶/۹ میلیون هریونیای اوکراین (تقریباً ۹/۵ میلیون دلار امریکا) است. بورس ارز بین بانکی اوکراین سازمانی است که از مقررات داخلی خود تبعیت می کند.

بر اساس قوانین موجود، این بورس می تواند در زمینه های زیر فعالیت کند و در حال حاضر این فعالیت ها را انجام می دهد:

- سازماندهی ابزارهای معاملات سهام (ابتدا در بخش اوراق بهادار و ابزارهای مشتقه)؛
 - تسویه و پایاپای قراردادهایی که بر اساس مقررات بورس انجام می شوند با استفاده از سیستم های مدیریت ریسک و تضمین اجرای قرارداد.
- این بورس در پی آن است که با ایجاد فضای یکپارچه قانونی و تجاری برای تسویه معاملات در بازار مالی اوکراین، فعالیت های خود را گسترش دهد. در حال حاضر، بورس ارز بین بانکی اوکراین در چارچوب حقوقی مشخصی فعالیت می کند، از سیستم های فن آوری مناسبی برخوردار است و

286 - Ihor V. Seliverstov

287 - Ukrainian Interbank Currency Exchange (UICE)

از مجوزهای لازم برای سازماندهی معاملات در کلیه بخش‌های بازارهای مالی اوکراین بهره‌مند است. این بورس به منظور فعالیت در بازارهای کالا، ارز، و فلزات شعبه‌ای به نام اتاق قرارداد بورس جهانی کالای بورس ارز بین بانکی اوکراین را تأسیس کرده است.

در زیر به برخی از مزیت‌های بورس ارز بین بانکی اوکراین برای مشتریان اشاره می‌کنیم که قبل از تأسیس این بورس برای استفاده از اکثر ابزارهای مالی از کمبود نقدشوندگی رنج می‌بردند:

- کاهش هزینه‌های عملیاتی ناشی از فعالیت در بازارهای متعدد؛
 - گسترش دسترسی به تعداد فزاینده‌ای از اعضای کلیه بخش‌های بازارهای بورس که به افزایش نقدشوندگی ابزارهای معاملاتی می‌انجامد؛
 - مدیریت کارآتر منابع مالی که با جریان آزاد منابع بین بازارهای بورس تضمین می‌شود؛
 - تأمین راهکارهای دیگر مدیریت ریسک برای فعالیت در بازارهای چندگانه؛
 - ایجاد فضای مناسب برای فعالیت عاملان مختلف در بورس.
- بورس ارز بین بانکی اوکراین در طول حیات خود تجربه عظیمی در سازماندهی مزایده‌های آزاد و رقابتی کسب کرده است، از جمله می‌توان به حراج‌های یک‌جانبه، دو‌جانبه و مناقصات مختلف اشاره کرد. این بورس همچنین به منظور پشتیبانی از بازارهای اوراق بهادار و قراردادهای مشتقه به ارائه خدمات تجاری و تسویه می‌پردازد.
- انواع معاملاتی که در حال حاضر در بازارهای بورس ارز بین بانکی اوکراین انجام می‌شود به ترتیب زیر است:
- معاملات اوراق بهادار با تکیه بر اصل تحویل در مقابل پرداخت و با استفاده از فن‌آوری حراج یک‌جانبه و دو‌جانبه؛
 - حراج‌های بسته‌های سهام شرکت‌های سهامی عام دولتی؛
 - حراج اوراق قرضه تعهدات مالیاتی؛
 - معاملات قراردادهای مشتقه: قراردادهای آتی ارز، که بر اساس نرخ بانک ملی اوکراین

تسویه نقدی می‌شوند؛ قراردادهای آتی کشاورزی با تحویل فیزیکی؛ قراردادهای اختیار که اشخاص حقوقی برای فروش گسترده‌ارایه می‌دهند.

بزودی، با استفاده از اعتبارات یا ضمانت‌های دولتی که از طریق بودجه، وام و کمک‌های مالی تأمین می‌شود حراج‌های حقوق مطالبات معوق سه ساله دولت برگزار می‌شود.

همزمان با معامله ابزارهای سهام، حراج‌های منابع انرژی، یعنی نفت، گاز فشرده و گاز بنزین راه‌اندازی شده‌اند و بر اساس دستور شماره ۵۹۹ مورخ چهارم آوریل سال ۲۰۰۰ هیأت وزیران بطور پیوسته عرضه می‌شوند.

در چند سال گذشته بورس ارز بین بانکی اوکراین به منظور پیشبرد پروژه‌های حراج و تسویه و پایاپای اقلام زیر فعالیتی جدی داشته‌است:

- قراردادهای مشتقه‌ای که دارایی‌های پایه آنها اقلام زیر است:
- محصولات کشاورزی (آفتاب‌گردان، جو درجه سه، گندم)؛
- در حال حاضر آیین‌نامه‌های روش‌های معامله و تسویه که برای اعلام حراج یا قراردادهای آتی محصولات کشاورزی ضروری است (مقررات حراج و تسویه، مقررات تحویل، و مشخصات قراردادهای آتی جو، گندم دامی، دانه‌های آفتاب‌گردان، و شکر) به ثبت رسیده‌اند.
- برای مشارکت طیف گسترده‌ای از فعالان اقتصادی کلیه مناطق اوکراین در حراج‌های الکترونیکی آتی، فن‌آوری مخصوصی ایجاد گردیده و به کار می‌رود؛
- شبکه انبارداران مجاز تشکیل گردیده و قراردادهای تضمین فرآیند تحویل شکر با آنان منعقد شده‌است؛
- انعقاد قرارداد با انبارهای غله برای اطمینان از فرآیند تحویل جو، گندم دامی، و دانه‌های آفتاب‌گردان تقریباً نهایی شده‌است؛
- نیروی برق: در این زمینه طیف گسترده‌ای از قراردادهای آتی ارائه شده‌است؛
- شاخص سبید نفت بر اساس نفت اوکراین محاسبه شده‌است؛
- ارزهای خارجی (تسویه قراردادهای آتی ارز بر مبنای استعمال قیمت‌های بازار بین بانکی و

عرضه ارزهای خارجی).

- اوراق قرضه یورویی اوکراین؛
- اعتبارات بین بانکی تضمین اوراق بهادار؛
- موافقت نامه‌های رپو^{۲۸۸}؛

از نظر پیوندها و ارتباطات بین‌المللی، بورس ارز بین بانکی اوکراین یکی از اعضای انجمن بازارهای معاملات آتی^{۲۸۹} است و از مشاوره مؤسسات مالی بین‌المللی همچون بورس آلمان، صندوق توسعه بورس ها و بازارهای مالی اروپای مرکزی و شرقی، صندوق دانش فنی بریتانیا^{۲۹۰}، و اتحادیه پژوهش‌های مالی^{۲۹۱} استفاده می‌کند.

بورس ارز بین بانکی اوکراین، به منظور ایجاد بنیانی مستحکم برای توسعه بازارهای بورس در اوکراین و تشکیل زیربنای بازاری مدرن در همه بخش‌های اقتصاد کشور با نهادهای قانون‌گذار و ناظر بازار همکاری فعال دارد، و مستقیماً با فعالان بازارهای مالی و کالا همکاری می‌کند. این بورس برای آموزش قراردادهای نقدی و قراردادهای مدت دار^{۲۹۲} برنامه‌ها و سمینارهای آموزشی تخصصی برگزار می‌کند، به آموزش و صدور گواهی برای معامله‌گران می‌پردازد و اطلاعات مورد نیاز طیف گسترده‌ای از فعالان اقتصادی در مورد فعالیت‌ها و فرصت‌های بورس را فراهم می‌سازد.

تکاتی دربارهنویسنده:

آقای ایگور سلپورستوف، نایب رئیس اول هیأت مدیره بورس ارز بین بانکی اوکراین است و از سال ۱۹۹۳ با این بورس همکاری دارد و در بسیاری از جنبه‌های عملیات بورس تجربه عظیمی کسب کرده است. وی در پروژه‌های مشترک با بورس‌های خارجی برجسته و سازمان‌های بین‌المللی همکاری دارد. آقای سلپورستوف دارای لیسانس مدیریت بازرگانی از دانشگاه شیکاگو است.

پست الکترونیکی: igor@uice.com.ua

پایگاه اینترنتی: www.uice.kiev.ua

288 - REPO

289 - Association of Futures Markets (AFM)

290 - British Know How Fund (KHF)

291 - Financial Research Association (FRA)

292 - Spot And Fixed-Term Contracts

شکل‌دهی صحیح سیاست‌های دولت می‌تواند دشوار باشد: چگونه می‌توان تعهدات دولت را با فعالیت‌های بازار آشتی داد

نویسنده: میرسی فیلیپو^{۲۱۳}

میرسی فیلیپو، رئیس و مدیر اجرایی ارشد بورس کالای رومانی می‌نویسد: "ایجاد چارچوب قانونی و سیاست‌های مناسب برای توسعه بورس‌های کالا کمک چشمگیری به هر اقتصادی است. این کارگردش کالاها، خرید و فروش در زمان مطلوب و به قیمت مناسب، شفافیت و مدیریت ریسک را تضمین می‌کند."

اجرای مناسب سیاست‌های دولت پیش‌نیاز رشد پایدار است که رابطه‌ای مبتنی بر اعتماد را بین بورس و محیط اقتصادی ایجاد می‌کند.

اکنون این پرسش مطرح است که بهترین راه کمک سیاست‌های دولت به توسعه بورس کالا و به موازات آن رعایت اهداف و تعهدات دولت چیست؟ هیچ رویکرد آمانه یا رویکردی که در برابر فشارهای لایه‌های زیرین تسلیم شود نمی‌تواند بهترین نتایج را برای اقتصاد به ارمغان بیاورد. به نظر می‌رسد شیوه مشارکت جویانه‌ای که کلیه فعالان و طرف‌های ذینفع را در طراحی سیاست‌های دولت شریک می‌سازد، بهترین نتایج را در پی دارد و پذیرش آسان این سیاست‌ها را نیز در میان طرفین ذینفع تضمین می‌کند. این سیاستی است که بورس کالای رومانی در بازارهای خود دنبال می‌کند.

یکی از این بازارها، بازار غلات برای معاملات گندم، ذرت، سویا و اقلامی از این دست است. عملکرد مناسب این بازار مستلزم ایجاد نظام کارآمدی از انبارهای مجاز و مورد تأیید است. زیرا یکی از مزیت‌های اصلی بازار غلات تضمین انطباق کیفیت محصول مورد معامله با مشخصاتی است که در برگه مشخصات کیفی یا رسید انبار درج می‌گردد. ولی رعایت مقررات اروپا مستلزم اتخاذ مقرراتی بسیار سخت‌گیرانه برای صدور مجوز و اعطای صلاحیت به انبارهاست. در قوانین اروپا ترتیباتی پیش‌بینی شده که به دلیل تفاوت در ابعاد عملیات و تجربیات انبارداری رومانی و سایر انبارهای اروپایی، در این کشور قابل اجرا نیست.

بنابراین بورس کالای رومانی با ارسال پیشنهادات خود به وزارت کشاورزی، جنگل‌ها و توسعه روستایی، فرآیند تدوین مقررات جدید انبارها را آغاز کرده است. این پیشنهادات بر نیازهای بازار استوار است که بورس کالای رومانی در طول جلسات متعدد با تولیدکنندگان، فروشندگان، اتحادیه‌های تولیدکنندگان، سپرده‌گذاران، واحدهای فرآوری محصولات و سایر طرفین ذیربط آنها را شناسایی کرده است، زیرا بازار غلات باید به گونه‌ای عمل کند که انتظارات آنان را برآورده سازد.

بورس کالای رومانی به منظور توسعه بازار غلات با اعضای شوراهای تولیدکنندگان نیز مذاکرات و نشست‌هایی داشته است. این شوراها مسئولیت تحلیل بازار محصولات مختلف کشاورزی را بر عهده دارند، پیشنهادهایی برای وضع قوانین ارایه می‌دهند، و بر رعایت مقررات اتحادیه اروپا نظارت می‌کنند. شوراهای تولیدکنندگان به همراه وزارت کشاورزی، جنگل‌ها و توسعه روستایی و سازمان پرداخت‌ها و سیاست‌گذاری‌های کشاورزی، صنایع غذایی و توسعه روستایی، مسئولیت سیاست‌های کشاورزی را بر عهده دارند و می‌توانند شرکت‌های خصوصی یا عمومی را که در توسعه بخش کشاورزی ایفای نقش می‌کنند در بحث‌های خود شرکت دهند. بورس کالای رومانی به منظور ایجاد بازار غلاتی که کاملاً با نیازهای محیط اقتصادی منطبق باشد، نقش فعالی ایفای کند. علاوه بر آن به دلیل تخصص و تماس مستقیم خود با فعالان بازار، در تهیه پیش‌نویس قوانین این حوزه نقش ارزشمندی ایفای نماید.

همچنین بازار نفت به دلیل محصولات معامله‌پذیر و فراوانی معاملات، یکی از بخش‌های برجسته بازار بورس رومانی است. این بورس برای ایجاد بازاری که بتواند ضمن رعایت قانون جاری، یعنی قانون شماره ۳۵۷/۲۰۰۵، به بهترین نحو نیازمندی‌های تولیدکنندگان، پالایشگاه‌ها و خریداران را نیز برآورده سازد جلسات متعددی با آنها برگزار کرده است.

این بازار نقدی، کاهش مقررات دست و پاگیر و عقد قرارداد با مذاکره بر سر تعداد معدودی از بندها را تضمین می‌کند و از طریق سیستم تضمین انعطاف‌پذیر، کاهش هزینه‌های مشارکت در معامله را میسر می‌سازد. بعلاوه، این بازار شفاف با مقررات و رویه‌های قانون

۳۴/۲۰۰۶ خریدهای عمومی مطابقت دارد و بدین ترتیب امکان دسترسی شرکت‌های عمومی به بازار را فراهم می‌کند. از این نظر، بورس کالای رومانی با سازمان ملی نظارت بر خریدهای عمومی نیز دربارهٔ ایجاد این بازار مشورت نموده و بدین ترتیب، شرکت‌های خصوصی و عمومی می‌توانند به این بازار دسترسی داشته باشند.

هر چه تعداد فعالان بازار بیشتر باشد، شرایط کشف قیمت واقعی کالاها مورد معامله که وظیفه هر بورس کالایی است، مهیاتر می‌شود. در بازار نفت، برای محاسبهٔ قیمت‌های منطبق بر قیمت‌های بین‌المللی الگوریتمی ایجاد شده که در بازار رومانی نیز کارایی دارد. این مسئله برای شرکت‌های عمومی و خصوصی اهمیت بسیاری دارد زیرا ایجاد سری‌های زمانی رامیسر می‌سازد که بر مبنای آن شرکت‌ها می‌توانند به تحلیل و پیش‌بینی بپردازند و طرح‌های بودجه یا خرید خود را تهیه کنند.

بازار نقدی، بازار ترکیبی، بازار مزایده و بازار بروات وصولی از دیگر بازارهایی هستند که بورس کالای رومانی اداره می‌کند. از این میان، بازار بروات وصولی بیشترین نزدیکی را به سیاست‌های دولت دارد، چون بورس کالای رومانی بازاری را فراهم می‌سازد که می‌توان در آن مبالغ عظیمی را که در غیر این صورت در بخش دیون بلوکه می‌شدند، معامله کرد و نقدشوندگی را به بازار بازگرداند. به موجب گزارش‌های کمیسیون پیش‌بینی‌های ملی، حدود ۲۰٪ از تولید ناخالص داخلی رومانی در بدهی‌های گذشتهٔ شرکت‌های تجاری به دولت یا یکدیگر بلوکه شده است. با معاملهٔ بروات وصولی در تالار بورس کالای رومانی به عنوان عامل اصلی سیستم پایاپای، این بورس می‌تواند در افزایش نقدشوندگی بازار رومانی نقش مهمی ایفا نماید.

رابطه فعالیت بورس کالا و سیاست‌های دولت مبتنی بر همکاری متقابل است. نخست اینکه بورس کالای رومانی مشارکت فعالان در یک محیط اقتصادی را میسر می‌سازد که بازار مشخصی برای آن طراحی شده است. این بورس جلساتی را با طرفین ذیربط از قبیل فروشندگان، خریداران و سایر فعالان بازار برگزار می‌کند. دومین نکته این است که بورس کالای رومانی در فعالیت نهادهای ناظر بازار (از جمله شوراهای تولیدکنندگان) مشارکت

دارد و با وزارتخانه‌ها و سازمان‌های مختلف همکاری نزدیکی دارد و پیشنهادات خود را به آنها ارائه می‌دهد. این فعالیت تنها به رایزنی محدود نمی‌شود بلکه ناشی از نیاز به بازارهای پر رونقی است که در نهایت نیازهای کل اقتصاد را برآورده می‌سازد.

نکاتی درباره نویسنده:

میرسی فیلیپویو، رئیس و مدیر اجرایی ارشد بورس کالای رومانی است. وی در سال ۲۰۰۶ تقدیرنامه مرکز جیوگرافی کمبریج و تقدیرنامه سفرای امریکایی را از موسسه جیوگرافی امریکا دریافت کرد. این موسسه وی را به عنوان متخصص افتخاری معاصر سال ۲۰۰۵ نیز برگزید. فیلیپویو در سال‌های ۲۰۰۵ و ۱۹۹۹ به ریاست اتحادیه بازارهای آتی برگزیده شد.

پست الکترونیکی: m.filipoiu@brm.ro

پایگاه اینترنتی: www.brm.ro

بورس کالای براتیسلاوا در اسلواکی: نگاهی اجمالی

نویسنده: ایوان پولیچاک^{۲۹۴}

در پایان سال ۱۹۹۲، بورس کالای براتیسلاوا^{۲۹۵} به عنوان نخستین بورس کالای جمهوری اسلواکی تأسیس گردید. در مقاله زیر دکتر ایوان پولیچاک، دبیر کل بورس کالای براتیسلاوا تحولات بعدی این بورس را بررسی می‌کند.

نگاهی اجمالی

هدف اصلی بورس کالای براتیسلاوا تضمین شفافیت جریان کالا و نقدینگی، اعطای ضمانت‌های تجاری و مالی، تضمین رعایت دقیق قوانین و مقررات، و ایجاد توانایی معاملات کالاهای پر حجم است.

بورس کالای براتیسلاوا شخصیتی حقوقی است که حق سازماندهی معاملات کالا که موضوع فعالیت آن می‌باشد را دارد. این بورس یک شرکت خصوصی است که دارای ویژگی‌های برجسته مؤسسات حقوقی عمومی می‌باشد. فعالیت‌های این بورس بر مالکیت و مدیریت متقابل استوار است و بر اساس قانون بورس کالای شماره ۲۲۹/۱۹۹۲ اداره می‌شود.

بورس کالای براتیسلاوا برای ارتباط مؤثر تولیدکنندگان، بازرگانان، و مصرف‌کنندگان به منظور ترکیب راهبرد افزایش و ثبات، انتخاب بین روابط تجاری مدرن و سنتی، و ترکیب برنامه‌های تجاری بلندمدت و کوتاه مدت فرصت‌هایی را فراهم می‌سازد.

پس از ورود جمهوری اسلواکی به اتحادیه اروپا، ساختار معاملات بورس دستخوش تغییرات بسیاری شد. سیاست مشترک کشاورزی در بازار کالاهای کشاورزی به سقوط شدید معامله کالاهای کشاورزی منجر شد. از سوی دیگر سیاست‌های جدید، از جمله برنامه کاهش گازهای گلخانه‌ای، به بورس امکان داد تا بخش‌های تجاری جدیدی را افتتاح کند. هم‌اکنون، بورس کالای براتیسلاوا در چهار بخش فعالیت می‌کند و حجم عمده معاملات آن را معاملات مجوز انتشار آلاینده‌ها تشکیل می‌دهد.

294 - Ivan Poliačik

295 - The Bratislava Commodity Exchange (KBB)

بخش‌های تجاری بورس کالای براتیسلاوا

- بخش معاملات نقدی و پیمانهای آتی: فلزات و محصولات فلزی، سوخت و مواد خام، کالاها و محصولات کشاورزی، چوب و محصولات چوبی، تولیدات صنعتی.
- بخش قبوض انبار: قبوض انبار در جمهوری اسلواکی بر اساس قانون صدور قبض انبار، شماره ۱۴۴/۱۹۹۸ کنترل می‌شوند. دارنده یک قبض مشتری می‌تواند با ارایه آن اعتبارات مناسبی را از اتاق پایاپای بورس براتیسلاوا دریافت کند.
- بخش چوب: بخش نقدی چوب و محصولات چوبی.
- مجوزهای انتشار آلاینده‌ها: بخش معاملات نقدی با زیرساخت الکترونیکی معاملات مجوزهای دی اکسید کربن که جزئی از برنامه معامله مجوزهای انتشار آلاینده اتحادیه اروپا هستند.

پایاپای

سیستم ضمانت و پرداخت بورس کالای براتیسلاوا توسط اتاق پایاپای بورس کالای براتیسلاوا (ZSKBB) تضمین شده است. این سیستم ضمانت، تحویل و پرداخت بر اساس شرایط قرارداد را تضمین می‌کند و بر مبنای اصول زیر فعالیت می‌کند:

پرداخت بهای کالاها به صورت فوری و پس از تکمیل کلیه تعهداتی انجام می‌شود که کمیسیون موافقتنامه‌ها بر اساس قرارداد بورس کالای براتیسلاوا تعیین می‌نماید. طرفین قرارداد موظف به واریز سپرده به حساب‌های خود در اتاق پایاپای هستند که به عنوان ضمانت اجرای تعهدات آنها بکار می‌رود. در صورت انجام شروط قرارداد، سپرده طرفین عودت داده می‌شود.

خریدار کل مبلغ قرارداد را در زمان توافق شده قبل از تحویل‌گیری یا در زمانی که در قوانین معاملات بورس تعیین گردیده، به حساب اتاق پایاپای واریز می‌نماید. اتاق پایاپای تسویه مبلغ قرارداد را به فروشنده اعلام می‌نماید.

تحویل کالا بر اساس قوانین بخش‌های معاملات مختلف تفاوت دارد. پس از تأیید کتبی تحویل کالا بر اساس مشخصات قرارداد، اتاق پایاپای مبلغ قرارداد را در وجه فروشنده پرداخت می‌نماید. در صورتی که فروشنده شرایط قرارداد را رعایت ننماید، وجه پرداختی به خریدار عودت داده شده و سپرده فروشنده برای جبران خسارت بین بورس کالای براتیسلاوا و خریدار تقسیم می‌گردد.

برنامه‌های آینده بورس کالای براتیسلاوا

- معرفی قراردادهای با مدت معین در بخش معاملات مجوز انتشار آلاینده‌ها؛
- تثبیت حجم معاملات، افزایش تعداد معامله‌گران؛
- تبدیل بورس به شرکت سهامی عام؛
- آغاز معاملات انرژی برق (بر اساس قانونی که مقررات جدیدی را برای بازار انرژی اسلواکی تعیین خواهد کرد، بورس کالای براتیسلاوا سعی می‌کند برای بازار برق، بخش معاملاتی جدیدی را ایجاد کند).

تکاتی دربارهنویسنده:

دکتر ایوان پولیچاک، دبیر کل بورس کالای براتیسلاوا است. وی مدیریت تبدیل سیستم معاملات بورس کالای براتیسلاوا به سیستم تجارت الکترونیکی را بر عهده داشت و معامله مجوزهای انتشار آلاینده‌ها را به بورس کالای براتیسلاوا وارد کرد. وی سوابق تحصیلی درخشانی دارد (دکترای امور مالی بین الملل از دانشگاه بازرگانی اروپا در براتیسلاوا).

پست الکترونیکی: burza@kbb.sk

پایگاه اینترنتی: www.kbb.sk

بورس‌های استانبول

نویسنده: صالحه آسنسیو^{۲۹۶}

صالحه آسنسیو، قائم مقام مدیر عامل بورس طلای استانبول می‌نویسد: "ترکیه بعنوان یکی از واردکنندگان عمده طلا، تقاضای معاملات فیزیکی طلا را - بالغ بر ۳۰۰ تن در سال - مدیون علاقه مردم ترکیه به طلا است. خانم آسنسیو در مقاله زیر فعالیت‌ها و تأثیرات بورس طلای استانبول و بورس سهام استانبول را بررسی می‌کند.

بورس طلای استانبول^{۲۹۷}

طلا با گذشت اعصار اهمیت خود را به عنوان ابزار معامله، و اخیراً ابزار ذخیره ارزش حفظ کرده است. از اواخر دهه ۱۹۸۰، مدل تجدید ساختار طلا با هدف تبدیل پس‌اندازهای موجود طلا به منابع فعال و در گردش آغاز شد. تأسیس بورس طلای استانبول، پشتیبانی از بخش جواهرات و در نهایت تأسیس پالایشگاه طلا، گام‌های اصلی در این مدل بودند.

در ژوئیه سال ۱۹۹۵، بورس طلای استانبول با اهداف آزادسازی بخش طلای ترکیه، یکپارچه‌سازی بازارهای بین‌المللی، اقتصادی نمودن واردات طلا و ایجاد ابزارهای مالی مبتنی بر طلا افتتاح شد. از آن زمان، واردات طلا از طریق اعضای بورس طلای استانبول انجام می‌شود. در سال ۱۹۹۷، بازار معاملات آتی و اختیار طلای این بورس راه‌اندازی شد که نخستین بازار قراردادهای مشتقه در ترکیه بود. معامله نقره و پلاتین در یک بازار سازمان یافته در سال ۱۹۹۹ آغاز شد و از آن زمان تاکنون، این بازار از نظر حجم واردات و معاملات در حال رشد بوده است. گشایش بورس طلای استانبول در سال ۱۹۹۵ تسهیلات بسیاری را برای پیشرفت بخش طلا ایجاد کرد. بازار، قیمت‌های طلا را تعیین می‌کند و به لطف وجود بورس، تفاوت قیمت کاهش یافته و تنها مبلغ ناچیزی برای هزینه‌های حمل و بیمه در نظر گرفته می‌شود. شمش‌های طلایی که به ترکیه وارد می‌شوند از خلوص و استانداردهای مورد پذیرش جهانی برخوردارند، معاملات طلا به حجم بی‌سابقه‌ای افزایش یافته و سیستم

296 - Saliha Ascensio

297 - Istanbul Gold Exchange (IGE)

از ساختار شفاف‌تری برخوردار است. قابل ذکر است که معاملات طلا در این بورس از مالیات بر ارزش افزوده معاف است.

در دهه گذشته، بخش طلای ترکیه تغییرات چشمگیری را تجربه کرده و جهانی تر شده است. از سال ۲۰۰۶، بورس طلای استانبول دارای ۵۶ عضو رسمی است (۱۸ بانک، ۲۲ اداره ارز، ۱۲ شرکت فلزات گرانبها و شرکت‌های بازاریابی).

بخش جواهرات ترکیه پیش‌تاز ساخت و صادرات جواهرات در جهان است. بازار جواهرات طلا از اوایل دهه ۱۹۹۰، با تغییر علاقه تاریخی سنتی و دیرپا به طلا به سلیقه‌های مدرن احیا شده است. گسترش ساخت طلای با کیفیت، این صنعت را در بازارهای داخل کشور و همچنین در عرصه‌های گردشگری و صادرات پر رونق ساخته است. حدود ۵۰۰۰ کارگاه و ۴۰۰۰۰ خرده‌فروشی در سرتاسر کشور فعالیت می‌کنند و این بخش به طور میانگین برای ۲۵۰۰۰۰ نفر اشتغال ایجاد کرده است. ترکیه اکنون چهارمین بازار بزرگ جواهرات دنیا، سومین مرکز بزرگ ساخت و دومین صادرکننده بزرگ این محصولات است. ترکیبی از احیای اقتصادی و تشویق‌های موفقیت‌آمیز، تقاضا برای طلا را در سال ۲۰۰۵ به میزان بی‌سابقه ۳۰۳ تن^{۲۹۸} در سال رساند.

بورس طلای استانبول به عنوان اولین بورس معامله نقدی طلا در جهان، بر مبنای اصل تجارت نیمه الکترونیکی تأسیس شد. پس از ایجاد یک ساختار بازار مبتکرانه، این بورس سرگرم سیستم معاملات نیمه الکترونیکی خود به یک سیستم تجاری تمام الکترونیک است که تا پایان تابستان سال ۲۰۰۶ راه‌اندازی خواهد شد. بورس طلای استانبول به گونه‌ای مستمر سیستم معاملات خود را ارتقاء می‌بخشد و تا پایان سال ۲۰۰۶، برای ایجاد امکان معامله ۲۴ ساعته سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی در شرایط بازار رقابتی‌تر، نقدشونده‌تر و کارتر، سیستم دسترسی از راه دور خود را راه‌اندازی می‌کند.

بورس طلای استانبول چشم‌انداز سرمایه‌گذاری در ترکیه را به عنوان یک صندوق سرمایه

گذاری قابل معامله در بورس^{۲۹۹} طلا تقویت می‌کند و نمایانگر ابتکاری عمده در تسهیل مالکیت شمش طلا به عنوان یک معامله اوراق بهادار است و طبقه دارایی جدیدی را برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند که سبد سرمایه‌گذاری آنان را با هزینه‌ای کم متنوع می‌سازد. علاوه بر این، با توجه به فقدان ارتباط میان سهام و اوراق قرضه، می‌توان انتظار داشت که تخصیص متعادل طلا، بازده تعدیل شده با میزان ریسک یک سبد سرمایه‌گذاری متنوع را بهبود بخشد. صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس طلا، با ایجاد ساختاری شفاف، رابطه میان اوراق قرضه و ذخایر طلا را تسهیل می‌کند.

مذاکرات پیوستن ترکیه به اتحادیه اروپا در حال پیشرفت است و ترکیه گام‌های بلندی را در مسیر پذیرش در این اتحادیه برداشته است. به دلیل ثبات سیاسی و اقتصادی، نرخ تورم واقعی در این کشور تک‌رقمی شده و برای نخستین بار، بودجه سه ساله تدوین گردیده است. ثبات نظام بانکداری نیز سرمایه‌گذاران خارجی را برای ادغام جذب کرده است. فعالیت‌های خصوصی‌سازی به توسعه اقتصادی نیرو می‌بخشند و کلیه این پیشرفت‌ها به فضای تجاری این کشور و سرمایه‌گذاران خارجی آرامش خاطر و اعتماد می‌بخشد.

بورس سهام استانبول

بورس سهام استانبول^{۳۰۰} در سال ۱۹۸۶ به منظور معاملات سهام، اوراق قرضه و سفته، گواهی‌های مشارکت در درآمد، اوراق قرضه بخش خصوصی، اوراق بهادار خارجی و گواهی‌های مستغلات و اوراق قرضه بین‌المللی تأسیس شد. این بورس بازاری نوپاست که تعداد فزاینده‌ای از شرکت‌های عمومی در آن عضویت دارند و از فن‌آوری‌های مدرن و مشارکت خارجی قدرتمندی برخوردار است. بورس سهام استانبول با سیستم معاملات کاملاً خودکار و رایانه‌ای خود و انتشار فوری و آنی اطلاعات، شرایط تجاری شفاف و عادلانه‌ای را برای فعالان داخلی و سرمایه‌گذاران و پذیره‌نویسان ایجاد می‌کند.

299 - Exchange Traded Fund (ETF)

300 - Istanbul Stock Exchange (ISE)

بورس سهام استانبول به عنوان سازمانی مستقل و حرفه‌ای، در تدوین مقررات خود از آزادی عمل گسترده‌ای برخوردار است. اداره این بورس بر عهده شورای اجرایی است که از رئیس و مدیر اجرایی ارشد که با حکم دولت تعیین می‌شود، و چهار عضو دیگر تشکیل شده است که نمایندگی سه گروه از اعضای بورس را بر عهده دارند: بانک‌های توسعه، بانک‌های تجاری و کارگزاری‌ها.

ترکیه دارای یکی از آزادترین نظام‌های ارز خارجی در جهان است و از سال ۱۹۸۹ اجازه سرمایه‌گذاری‌های حقوقی و حقیقی خارجی در اوراق بهادار پذیرفته شده در این بورس را صادر کرده است. سرمایه‌گذاران خارجی بی‌هیچ محدودیتی می‌توانند در ترکیه سرمایه‌گذاری نمایند. حکم شماره ۳۲ کلیه محدودیت‌های فعالیت مؤسسات و افراد سرمایه‌گذار در اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس را لغو کرد. بدین ترتیب درهای بازارهای سهام و اوراق قرضه ترکیه بر روی سرمایه‌گذاران خارجی باز است و هیچ محدودیتی در زمینه بازگرداندن سرمایه و سود آن وجود ندارد. حکم شماره ۳۲ همچنین به شهروندان ترکیه اجازه می‌دهد به خرید اوراق بهادار خارجی بپردازند. بورس سهام استانبول تحت نظارت هیأت بازارهای سرمایه فعالیت می‌کند (سازمان نظارت و تنظیم بازارهای سرمایه ترکیه) که فعالیت مناسب بورس سهام استانبول و اعضای آن را تضمین می‌کند، و از منافع عموم و جامعه سرمایه‌گذار حمایت می‌کند.

تکاتی در یارنو بسنده:

صالحه آسنسیو، قائم مقام مدیر عامل بورس طلای استانبول که ۱۳ سال در بورس سهام، بازارهای طلا و بازارهای آتی تجربه دارد و از پیشگامان تأسیس بازار معاملات آتی طلا و بازار وام‌فلات گران‌بها بوده و در تنظیم مقررات ابزارهای مالی مبتنی بر طلا در بورس طلای استانبول نقش داشته است. وی قبل از پیوستن به بورس طلای استانبول، مدیر عامل سازمان بورس سهام بود و به عنوان متخصص خدمات سرمایه‌گذاری در یک بانک دولتی نیز فعالیت داشته است. خانم صالحه دارای مدرک رسمی از دانشکده بانکداری و فارغ‌التحصیل دانشکده علوم سیاسی است.

پست الکترونیکی: saliha.ascensio@iab.gov.tr

پایگاه اینترنتی: www.iab.gov.tr

بازاری جدید در جاده ابریشم

نویسنده: حمدی باغچی^{۳۰۱}

حمدی باغچی، مدیر اجرایی ارشد بورس ابزارهای مشتقه ترکیه (توکدکس) می‌گوید: «این بورس که از جوانترین بورس‌های مشتقه جهان است قرارداد های آتی مالی و کالا را به مشتریان خود ارائه می‌دهد. ظرف دوره کوتاهی، بورس معاملات مشتقه ترکیه به لطف ساختار مستحکم خود که توان مقاومت در برابر نوسان شدید بازار را داشت، از نظر حجم معاملات و تعداد حساب‌ها با رشد قابل توجهی مواجه شد.»

سرعت اقتصاد ترکیه در طول سه سال گذشته بسیار چشمگیر بوده است. دوران تورم شدید به سر آمده و تولید ناخالص داخلی بیش از ۲۵ درصد افزایش یافته است. فرایند پذیرش در اتحادیه اروپا، اصلاحات اقتصادی و حقوقی را تسریع نموده و نیاز به برخورداری از یک بورس مشتقه سازمان‌یافته در ترکیه نمایان تر شده است. پس از تحقق کلیه الزامات، بورس مشتقه ترکیه که یک شرکت سهامی عام مستقل است، راه اندازی گردید و از سوی هیأت نظارت بر بازارهای سرمایه ترکیه مجوز نخستین و تنها بورس ابزارهای مشتقه کشور را کسب نمود. و سرانجام در چهارم فوریه سال ۲۰۰۵، زنگ‌های افتتاح این بورس به صدا درآمد. مقر این بورس در ازمیر، سومین شهر بزرگ ترکیه است.

وضعیت و فضای نظارت

معاملات قراردادهای مشتقه در ترکیه از مقررات نظارتی بسیار مطلوبی برخوردار است. به موجب مقررات هیأت نظارت بر بازارهای سرمایه ترکیه^{۳۰۲}، درهای بورس مشتقه ترکیه بر روی سرمایه‌گذاران خارجی باز است و هیچ محدودیتی در برابر خروج یا انتقال سرمایه وجود ندارد. سیاست‌های مالیاتی معاملات ابزارهای مالی مشتقه در مقایسه با سایر ابزارهای مالی نسبتاً شفاف است. علاوه بر این، بخش عمده‌ای از سود معاملات سرمایه‌گذاران خارجی (افراد و نهادهای سرمایه‌گذار) در بورس مشتقه ترکیه معاف از مالیات است. به لطف این

301 - Hamdi Bağcı

302 - Capital Markets Board of Turkey (CMB)

شرایط مقرراتی مناسب، مشارکت خارجی در این بورس رشد چشمگیری دارد و سهم قابل ملاحظه‌ای از حجم معاملات را به خود اختصاص داده است.

محصولات

در حال حاضر بورس معاملات مشتقه ترکیه قراردادهای دیون کوتاه مدت، شاخص سهام، ارز خارجی و قراردادهای آتی کالا را ارائه می‌نماید و قصد دارد در آینده نزدیک، معاملات اختیار این قراردادها را نیز راه‌اندازی کند. کلیه محصولات که در بورس مشتقه ترکیه معامله می‌شوند پس از تحلیل و تعیین نیازهای بازار با دقت فراوان طراحی شده‌اند. در نتیجه، این بورس قراردادهای کوچک خود را به بازار ارائه نمود که برای افراد و نهادهای سرمایه‌گذار مناسب است.

معاملات

بورس ابزارهای مشتقه ترکیه از سامانه تجارت الکترونیکی استفاده می‌کند و بدین ترتیب، مشتریان خود را از دفاتر کاری نیاز کرده و هزینه‌های معاملات را کاهش داده است. برخی از اعضای این بورس پذیرش سفارشات اینترنتی را آغاز کرده‌اند که امکان دسترسی سرمایه‌گذاران به بورس را از هر نقطه جهان فراهم می‌آورد. ساعات انجام معامله در بورس مشتقه ترکیه از ۹/۱۵ صبح تا ۱۶/۴۰ عصر به وقت محلی است و با زمان‌های معاملات بازارهای نقدی همخوانی دارد.

اعضا و اتاق پایاپای

بورس مشتقه ترکیه در حال حاضر دارای ۶۰ عضو است که بزرگترین معامله‌گران اوراق بهادار و بانک‌های ترکیه را شامل می‌شود. علاوه بر این، کلیه اعضای معامله‌گر عضو اتاق پایاپای نیز هستند. مجری عملیات تسویه و تحویل در بورس معاملات مشتقه ترکیه، تاکاس

بانک^{۳۰۳} است که علاوه بر سهامداری این بورس، به عنوان یک سپرده‌پذیر^{۳۰۴} و بانک، مورد تأیید SFA بریتانیا نیز می‌باشد. تاکاس بانک با تعریف کمیسیون بورس و اوراق بهادار^{۳۰۵} از امانت‌دار خارجی تأیید شده، همخوانی دارد. این بانک اتاق پایاپای مرکزی ترکیه است و تسویه و پایاپای معاملات در بورس سهام استانبول را نیز بر عهده دارد. بورس ابزارهای مالی مشتقه ترکیه به منظور حمایت در برابر عدم اجرای تعهدات اعضا - ناشی از معاملات قراردادهای بورس - در برابر اتاق پایاپای، دارای یک صندوق ضمانت نیز می‌باشد.

خلاصه معاملات

ارزش معاملات بورس ابزارهای مالی مشتقه ترکیه از زمان راه اندازی در چهارم فوریه سال ۲۰۰۵، بیش از ۱۰ میلیارد لیر ترکیه (تقریباً معادل ۶/۷ میلیارد دلار آمریکا) بوده است و در یک دوره ۱۷ ماهه، تقریباً ۵ میلیون قرارداد معامله کرده است. حجم معاملات این بورس با آشنایی سرمایه‌گذاران بیشتر با محصولات آن به سرعت در حال افزایش است.

فرصت‌های جدید

با راه اندازی بورس ابزارهای مالی مشتقه ترکیه، فعالان بازار در ترکیه از ابزارهای مناسبی برای مدیریت ریسک در نوسانات ارزهای خارجی، نرخ‌های بهره، سهام و کالاها برخوردار شده‌اند. در آینده نزدیک این بورس قراردادهای آتی تک سهمی که در رده‌های بالای بازار جای دارند را ارائه می‌کند و بدین ترتیب، راه مناسبی را برای سرمایه‌گذاری اعضای خود در حوزه سهام فراهم می‌نماید.

303 - Takasbank

304 - Depository

305 - Securities & Exchange Commission (SEC)

تکاتی درباره‌نویسنده:

حمدی باغچی، مدیر اجرایی ارشد و عضو هیأت مدیره بورس ابزارهای مشتقه ترکیه است و از زمان تأسیس این بورس مدیریت اجرایی آن را بر عهده داشته است. و پیش از پیوستن به این بورس، ریاست بخش استانداردهای حسابداری هیأت بازارهای سرمایه ترکیه را بر عهده داشته و به عنوان معاون کمیته استانداردهای حسابداری ترکیه نیز فعالیت می‌کرده است.

پست الکترونیکی: bbagci@turkdex.org.tr

پایگاه اینترنتی: www.turkdex.org.tr

ارزیابی بورس ابزارهای مشتقه ترکیه

نویسنده: آن برگ^{۳۰۶}

در مقاله زیر، آن برگ که از مشاوران صنعتی با تجربه است، به بررسی پیشرفت بورس ابزارهای مشتقه ترکیه در مرحله نخست توسعه این بورس می‌پردازد.

در واکنش به رشد جهانی و اوج‌گیری یکپارچه‌سازی بازارهای مالی، بورس ابزارهای مشتقه ترکیه در فوریه سال ۲۰۰۵ مجموعه‌ای از محصولات ابزارهای مشتقه را به بازار عرضه کرد. این حرکت که نخستین گام در راه‌اندازی یک مرکز مدیریت ریسک در ترکیه بود، ترکیبی از محصولات ابزارهای مالی و کالا را پایه می‌دهد. در ۱۸ ماه نخست فعالیت بورس مشتقه ترکیه، این بورس موفق گردید حجم معاملات محصولات اصلی خود را به گونه‌ای مستمر افزایش دهد و بر تعداد اعضا و مشتریان خود بیافزاید. با توجه به جذابیت شدید ترکیه به عنوان بازاری نوپا و یکی از اعضای بالقوه اتحادیه اروپا، زمان راه‌اندازی این بورس بسیار مناسب بود. تشکیل این بورس ثمره بیش از ده سال تلاش بود.

پیشینه

بورس مشتقه ترکیه که در ازمیر مستقر است، شرکتی انتفاعی و در حال حاضر دارای ۵۹ عضو و ۱۱ سهامدار می‌باشد. تاکاس بانک، اتاق پایاپای بورس سهام استانبول، عملیات پایاپای این بورس را انجام می‌دهد و با تعریف کمیسیون بورس اوراق بهادار امریکا از "امانت دار خارجی مورد تأیید"، به موجب قانون ۱۷F-۵(C) همخوانی دارد. قوانین و مقررات حاکم بر این بورس شامل پیش‌بینی تدابیر حفاظتی استاندارد در برابر نکول، تقلب، سوء استفاده و افشای اطلاعات غیر عمومی است و تدابیری را برای شرایط اضطراری بالقوه از جمله تحولات ژئوپلیتیک، دخالت دولت و فجایع طبیعی در نظر گرفته است. قوانین و مقررات این بورس به زبان انگلیسی در پایگاه اینترنتی بورس ابزارهای مشتقه ترکیه قابل دسترسی است. هیأت نظارت بر بازارهای سرمایه که مرجع کنترل و نظارت بر این بورس است در ماه مارس

سال ۲۰۰۴ معامله ابزارهای مشتقه در ترکیه را تصویب کرد.

ساختار معاملات در این بورس بصورت تمام الکترونیک است و در حال حاضر، اعضای آن باید برای انجام معامله یک نمایشگر بورس را اجاره کنند. اجرای سفارشات منطبق بر نظام اولویت قیمتی و زمانی میباشد. این سیستم دقیق، انواع مختلف سفارش (بازار، محدودیت، تسویه و توقف زیان) را امکان پذیر می‌سازد و شامل تدابیر امنیتی برای ورود، از قبیل لغو خودکار معامله حساب‌هایی است که دارای سپرده کافی نیستند.

راه اندازی این بورس پس از یک دوره سه ساله رشد اقتصادی مناسب و کاهش تورم به دلیل انضباط پولی انجام شد. در سال ۲۰۰۴، رشد تولید ناخالص داخلی ترکیه بیش از ۹ درصد و نرخ تورم آن حدود ۹ درصد بود. در سال ۲۰۰۵، رشد ناخالص داخلی به ۵/۴٪ کاهش یافت. معاملات سهام که در سال ۱۹۸۵ در بورس سهام استانبول آغاز شد، بویژه از سال ۲۰۰۲ شاهد گسترش و جهانی سازی چشمگیری بود و اکنون بیش از ۶۰٪ مالکیت این بورس به مؤسسه‌های خارجی تعلق دارد. بورس سهام استانبول همچنین مرکز معاملات اوراق قرضه، سفته، و گواهی مستغلات نیز می‌باشد و اخیراً دو صندوق سرمایه گذاری قابل معامله در بورس را نیز به عضویت پذیرفته است.

نرخ بازده استثنایی سهام ترکیه (در سال ۲۰۰۴ حدود ۳۰ درصد بود) و ثبات نرخ ارز از دلایل اصلی ورود سرمایه‌های خارجی به این بورس بوده است. در ژانویه سال ۲۰۰۵، ترکیه ۶ صفر را از واحد پول ملی خود حذف کرد و نرخ برابری لیره ترک را از جایگاهی تقریباً برابر با سایر ارزها برخوردار کرد (۱/۶ لیر ترک تقریباً برابر با یک دلار آمریکا است). عضویت بالقوه ترکیه در اتحادیه اروپا نیز سرمایه‌گذاری خارجی را در این کشور رونق بخشیده است. رشد سریع بازارهای سرمایه محرک اصلی ایجاد مرکز معامله قرار دادهای مشتقه در ترکیه بوده است.

بورس قرار دادهای مشتقه ترکیه پیش از راه اندازی، تلاش و توجه بسیاری را به توسعه محصولات خود، کارایی معاملات و توانمندی‌های پایاپای و حوزه نظارت معطوف نمود و این مسئله در موفقیت آن در مراحل نخست سهم بسزایی داشت. اگرچه ممکن است

حجم معاملات این بورس در مقایسه با سایر بورس‌های با سابقه اندک به نظر برسد، بورس ابزارهای مشتقه ترکیه فعالیت خود را با قدرت آغاز کرده و با بسیاری از بورس‌های جدید قابل مقایسه است. از ژوئن سال ۲۰۰۶، این بورس حجم معاملات برنامه‌ریزی شده ۸/۵ میلیارد لیر ترکیه (معادل ۵/۳ میلیارد دلار آمریکا) را تجربه کرد و معاملات ماهیانه آن از هنگام آغاز فعالیتش صد برابر شده است.

محصولات

محصولات مالی ارایه شده در این بورس شامل شاخص‌های سهام (شاخص‌های ISE۳۰ و ISE۱۰۰)، اوراق قرضه کوتاه مدت خزانه داری (۹۱ روزه، ۳۶۵ روزه، و دو ساله)، و ارز (یورو/ لیر ترکیه، دلار آمریکا/ لیر ترکیه) است. محصولات بخش کالایی این بورس شامل گندم، پنبه و طلاست. کلیه قراردادهای مالی و کالا بر مبنای تسویه نقدی هستند. موفق‌ترین محصول این بورس شاخص ISE۳۰ و دلار/ لیر ترکیه است. نوسان اخیر در بازارهای سهام، بدهی‌ها و ارز کشورهای نوظهور با افزایش حجم معاملات این دو محصول همزمان بوده است.

به دلایل مختلف، قراردادهای اوراق قرضه کوتاه مدت خزانه داری معامله‌گران چندانی را جذب نکرده است. اگرچه پس از ده‌ها سال افزایش قیمت دو سه رقمی و افزایش سریع نرخ‌های بهره، دولت کنونی برای مهار تورم گام‌های مهمی برداشته است. بازار بدهی‌ها هنوز از نقدشوندگی مناسبی برخوردار نیست و برای دوره‌هایی بیش از یک یا دو سال به گونه‌ای مناسب تعریف نشده است. همچنین، اوراق قرضه خزانه داری محصول خرده‌فروشی هستند و ارزش اسمی آنها ۱۰ هزار لیر ترکیه است و بنابراین به دلیل کوچک بودن توجه سرمایه‌گذاران بین‌المللی یا آربیتراژگران داخلی را جلب نمی‌کنند. بورس مشتقه ترکیه در تلاشی برای ارتقاء محصولات گروه بدهی‌ها، در آوریل سال ۲۰۰۶ دومین محصول نرخ بهره خود (یک نرخ تنزیل) را به بازار ارایه کرد که شاخص خزانه داری نام داشت و حجم معاملات

اندکی را به خود اختصاص داده است. در ارتباط با قراردادهای کالا، اگرچه قرارداد طلا که به تازگی روانه بازار شده موفقیت‌آمیز بوده است، قراردادهای گندم و پنبه رونق چندانی ندارند. بازار پنبه ترکیه به خوبی توسعه یافته و با افزایش میزان زمین‌های قابل آبیاری برای تولید پنبه به دنبال اجرای پروژه سد آناتولی، امکان رشد بیشتر را دارد. درجه بندی پنبه دقیق و مدرن است و دارایی فیزیکی قابل اتکایی را برای معاملات آتی ایجاد می‌کند. میزان معاملات گزارش شده در بورس تجاری از میر برای ایجاد اطمینان به فرایند کشف قیمت در اکثر اوقات سال کفایت می‌کند. ولی بازار فوروار د توسعه چندانی نیافته و اکثر معاملات آن به صورت نقدی یا به ندرت پیمان آتی ۱۰ روزه هستند. یکی از مشکلات عمده این بازار تسلط تاريس^{۲۰۷} (شرکت تعاون ترک) است. ممکن است فقدان شریک تجاری، تمایل بالقوه شرکت واسطه‌گری بزرگ تاريس به پوشش ريسک را کاهش دهد. عرصه ناهموار فعالیت از دیگر موانع حضور قوی سرمایه‌گذاران برای کسب سود از این بازار است و این مشکلی است که بورس می‌تواند با برنامه‌بازارسازی حل نماید.

قرارداد گندم با موانعی روبروست، بازار نقدی این بخش از سیستم قدرتمند تأمین اعتبار مورد نیاز مزارع و سیستم منسجم رسید انبار بی بهره است، و این مسئله مانع از انبارسازی بلندمدت و قراردادهای پیمان آتی است. قیمت‌گذاری نامتقارن بازار گندم ترکیه (این بازار در بورس‌های کالای مختلف، بازار خریدار است) و فرهنگ معاملات نقدی به جای فوروار د، مشکلات این بازار را افزایش می‌دهد. سنت دیرپای دخالت دولت نیز از دیگر مشکلات این بازار است.

قرارداد معاملات آتی بسیار پیچیده است. در تسویه این قراردادها از مؤلفه‌های قیمت‌گذاری بسیار زیادی استفاده می‌شود که بسیاری از آنها از نقدشوندگی کافی برخوردار نیستند یا پرسنل بورس نسبت به گزارش‌دهی معاملات بسیار بی‌تفاوتند. همچنین این قرارداد از نظر کیفیت گندمی که قیمت‌گذاری می‌کند نیز مبهم است. در نهایت، تعدد راهکارهای تعیین قیمت تسویه نهایی (نظری، تسویه‌های سابق، میانگین ریاضی) گیج‌کننده و در نتیجه مانع رونق معاملات است.

صندوق ضمانت

صندوق ضمانتی که تاکاس بانک اداره می‌کند شامل سپرده‌های ۵۹ عضو و موجودی آن بالغ بر ۲۰ میلیون لیر ترکیه (معادل ۱۳ میلیون دلار آمریکا) است. هر عضو باید در ابتدا ۲۰۰ هزار لیر ترکیه بعنوان آورده به این صندوق بسپارد. سپرده‌های اضافی بر مبنای فرمولی تعیین می‌شوند که به ارزش اسمی موقعیت‌های باز هر یک از اعضا بستگی دارد. این بورس همچنین سپرده‌گذاری استاندارد در برابر موقعیت‌های باز را نیز اجرا می‌کند. در مورد ساختار و میزان موجودی صندوق‌های ضمانت، استاندارد جهانی وجود ندارد. به طور کلی می‌توان گفت که بورس‌های جدید و تثبیت نشده به نسبت قراردادهای فعال خود، در مقایسه با بورس‌های سابقه دار، نیازمند مبلغ سپرده بیشتری هستند و این مسئله نمایانگر میزان اعتماد به فعالان بالقوه است. بورسی همچون بورس تجاری شیکاگو که بزرگترین بورس معاملات مشتقه جهان است در مقایسه با قراردادهای اسمی فعال (بیش از ۲۰ تریلیون دلار) دارای مبلغ سپرده نسبتاً اندکی است (حدود ۱/۶ میلیارد دلار، علاوه بر قدرت ارزیابی ۲/۴ میلیارد دلاری) و در اصل برای حفاظت در برابر نکول اعضا در اجرای تعهدات خود به سپرده‌های دریافتی متکی است. در مقایسه با سایر بورس‌ها، صندوق ضمانت بورس مشتقه ترکیه صندوق بزرگی محسوب می‌شود.

چشم‌انداز

بورس معاملات مشتقه ترکیه پیش از آغاز به کار بنیان‌های مستحکمی را ایجاد کرد و بنابراین به عنوان مرکز مدیریت ریسک ترکیه از اقبال و پذیرش روزافزونی برخوردار شده است و در مسیر رشد مستمر قرار دارد. این بورس که در هدف اولیه جذب مشتریان خرده پا موفق بوده، از توان بالقوه دستیابی به بازار بین‌المللی با توسعه قراردادهای مالی تجاری (بر مبنای مبالغ اسمی ۱۰۰۰۰۰ یا ۱۰۰۰۰۰۰ دلار آمریکا) برخوردار است. ولی با توجه به موانع ساختاری در بازارهای پنبه و گندم، بعید است که در آینده نزدیک شاهد گشایشی در

معاملات محصولات کشاورزی باشیم. از آنجا که ترکیه اخیراً حمل نفت خام از طریق خط لوله باکو-تفلیس-جیحان را آغاز کرده است (خط لوله ای که به بندری در دریای مدیترانه ختم می‌شود)، از توان بالقوه توسعه محصولات انرژی برخوردار است. جایگاه جغرافیایی-سیاسی ترکیه به عنوان پلی بین شرق و غرب، موقعیت این بورس را به عنوان مرکز مدیریت ریسک ارتقاء می‌بخشد.

نکاتی دربارنویسنده:

آن برگ، به مدت سی سال به عنوان معامله‌گر، مشاور و مؤلف در بازارهای کالا و سرمایه فعالیت داشته است. خانم برگ از معامله‌گران قراردادهای آتی کالا و مدیر بورس تجاری شیکاگو است و به دولت‌های خارجی، سازمان ملل متحد، موسسه کاتالیست و شرکت‌های چندملیتی و خارجی در زمینه مسایل مختلف بازار مشاوره می‌دهد. اخیراً (از ژانویه تا مارس ۲۰۰۵)، بورس ابزارهای مشتقه ترکیه (واقع در از میر ترکیه) از همکاری ایشان برای تحلیل عملیات و محصولات بورس‌های خود استفاده می‌کند.

پست الکترونیکی: a.e.berg@netzero.net

اروپای شرقی: تاملاتی در باب توسعه بورس

نویسنده: ترنس هیل^{۳۰۸}

ترنس هیل، یکی از مشاوران صنعتی با تجربه می‌گوید: "در هنگام کار در اروپای شرقی در طول دوره گذار اقتصادی، شاهد بوده‌ام که در بسیاری از بورس‌ها، تجهیزات رایانه‌ای بدون استفاده مانده‌اند".

این بخش تاسف باری از فرایند رشد بسیاری از بورس‌ها بوده است. یکی از دلایل این وضعیت در اروپای شرقی این است که بورس‌های جدید تجهیزات سخت افزاری را با قیمتی ارزان از فروشندگان زیرک یا کمک‌کنندگان آن سوی اقیانوس دریافت کردند، ولی کمی بعد دریافتند که قیمت نرم افزارهای مورد نیاز بسیار گران است. یکی دیگر از دلایل این مشکل آن بود که بسیاری از مشاوران این شرکت‌ها در زمینه معاملات کالایی یا ابزارهای مالی تخصص نداشتند. برای مثال اکثر آنها هرگز برای هیچ مشتری‌ای معامله نکرده‌اند. بسیاری از این مشاوران حتی در تالار بورس نیز حضور نداشتند و شاهد افت و خیزهای معامله نبودند. با وجود این، معامله‌گران آینده که قرار بود در این بورس‌های جدید اروپای شرقی فعالیت کنند باید با بازار، شیوه‌های معامله در بورس و بویژه ذهنیت معامله‌ای که با آن همراه است آشنا می‌شدند.

به همین دلیل، به نظر من بازارهایی که از تجربه طولانی یا عمیقی در سیستم‌های معاملات رسمی بورس برخوردار نیستند، نباید در مراحل نخست فعالیت‌های بورس از تجارت الکترونیکی استفاده کنند. فضای تالار معاملات و فریادهای "این را بخر، آن را بفروش"، نقدشوندگی و هیجان را ایجاد می‌کند. می‌گویید سال‌ها پیش، وقتی بانک هانت^{۳۰۹} در زمینه خرید نقره فعالیت می‌کرد و بازار پر رونق بود، کارگزاران تالار معاملات نقره در امریکا چنان سر و صدا و شور و هیجانی ایجاد می‌کردند که تالار مجاور که به فروش دانه‌های سویا اختصاص داشت در این گرداب هیجان غرق شدند و معاملات آنها نیز افزایش یافت. نمی‌توان چنین فضایی را بر صفحه نمایش رایانه ایجاد کرد.

در عوض، به نظر من در این بورس‌ها باید آموزش معامله‌گران برای درک شرایط بازار در اولویت قرار بگیرد و این کار نیازمند استفاده از سیستم مزایده حضوری است. سیستم موازی معاملات بورس فلزات لندن که در طول ساعات کار عادی مزایده‌های حضوری را برگزار می‌کند و پس از آن ساعت‌ها برای معاملات رایانه‌ای باز می‌ماند، مدل مناسبی است.

در اروپای شرقی، در کشورهایی همچون بلاروس، اوکراین و روسیه سیستمی موسوم به سیستم ساعت را ایجاد کرده‌ام (به کادر زیر نگاه کنید) که راهی برای جلب علاقه کارگزاران و مشتریان به معامله قرار داده‌های بورس‌های سابقه‌دار لندن، نیویورک، شیکاگو و غیره است. سیستم ساعت از زنجیره‌ای از دوره‌های پنج دقیقه‌ای معامله/توقف استفاده می‌کند که طیف گسترده‌ای از کالاها و ارزها را در بر می‌گرفت.

سیستم ساعت

هر ساعت را به دوره‌های معامله ۵ دقیقه‌ای تقسیم می‌کنید. فرض کنید که معاملات را با معامله ارز آغاز می‌کنیم. در این حالت ۵ دقیقه به معامله روبل/دلار ... سپس ۵ دقیقه به توقف (تخصیص) ... پنج دقیقه معامله روبل/این ... سپس ۵ دقیقه توقف (تخصیص) ... و این کار را تا زمان معامله همه ارزها ادامه می‌دهیم.

پس از تکمیل معاملات ارز، دوره توقفی طولانی‌تر (مثلاً در حدود یک یا نیم ساعت بسته به میزان معاملات) آغاز می‌شود تا کارگزاران بتوانند با مشتریان تماس بگیرند و نقدینگی را فراهم کنند و وضعیت خود را مشخص کنند.

معامله‌گران پس از پایان دوره استراحت دوباره گردهم می‌آیند و دوره معامله دیگری که به غلات اختصاص دارد آغاز می‌شود:

پنج دقیقه معامله گندم ... سپس پنج دقیقه توقف (تخصیص خریدهای انجام شده) ... پنج دقیقه معامله ذرت ... سپس پنج دقیقه توقف ...
و این فرآیند تا پایان معاملات غلات ادامه می‌یابد.

سپس یک دوره استراحت تا آغاز معاملات نفت و گاز:
 پنج دقیقه نفت خام برنت ... سپس ۵ دقیقه توقف (تخصیص معاملات)
 پنج دقیقه گاز/نفت ... سپس ۵ دقیقه توقف (تخصیص)
 سپس یک دوره استراحت دیگر قبل از آغاز معاملات کالاهای نرم:
 پنج دقیقه معامله شکر ... سپس ۵ دقیقه توقف (تخصیص)
 پنج دقیقه معامله قهوه، سپس ۵ دقیق توقف (تخصیص) ...
 و این فرآیند برای سایر معاملات ادامه می‌یابد تا کلیه کالاها و قراردادهای مالی که جامعه معامله‌گران به آن علاقمندند معامله شوند.

دلیل اینکه هر دوره معامله تنها ۵ دقیقه طول می‌کشد این بود که بسیاری از کارگزاران تازه کار، بیشتر برای خود معامله می‌کردند و برای آنها ۵ دقیقه کافی بود. در صورتی که دوره‌های معامله طولانی‌تر می‌بود و هیچ فعالیت قابل ملاحظه‌ای انجام نمی‌گرفت، معامله‌گران احساس خستگی و کسالت می‌کردند. اولویت ما اطمینان از ایجاد شرایط تجاری پویا و هیجان‌انگیزی بود که بتواند در مراحل نخست علاقه افراد را برانگیزد. دوره‌های معامله طولانی و بی‌ثمر چنین علاقه‌ای را ایجاد نمی‌کند. به همین دلیل است که همواره از یک قرارداد به قرارداد دیگر می‌رفتیم.

یکی دیگر از مزیت‌های این سیستم، معامله طیف گسترده‌ای از کالاها و ابزارهای مالی ظرف حدود چهار ساعت فعالیت روزانه بازار بود. البته برخی قراردادها علاقمندان بیشتری داشتند و معامله‌گران بیشتری را جذب تالار می‌کردند. ولی این سیستم فرصت ایجاد بازار نقد شونده برای تعدادی از کالاها یا ابزارهای مالی را فراهم می‌آورد تا سیستم بیش از حد به یکی دو کالا وابسته نشود.

اندازه قرار دادهایی که در مراحل ابتدایی در بورس عرضه می‌شود باید کوچکتر از بورس‌های کشورهای غربی باشد. مثلاً وقتی در بازارهایی همچون مسکو فعالیت می‌کردیم نیز برای اینکه کارگزاران بتوانند آموزش ببینند و فرصت جبران اشتباهات خود را داشته باشند از

همین شیوه استفاده می‌شد. به هر حال قیمت واقعی هر حد اقل تغییر قیمت سفارش^{۳۱۰} با بورس‌های غربی یکسان است. این مسئله باعث می‌شود که بازارهای نوظهور بتوانند وضعیت معاملات بورس‌های لندن، نیویورک، و شیکاگو و نوسان قیمت آنها را بر روی نمایشگرهای خود نشان دهند و امیدوار بودیم این مسئله نیز علاقه به بازارهای جدید را افزایش دهد. همچنین می‌توانستیم برای ایجاد امکان معاملات پس از پایان ساعات کاری بورس، از سیستم فوق استفاده کنیم. این فعالیت‌ها نیز باید در محدوده زمانی معینی انجام می‌شد و کلیه معاملات قبل از تعطیلی بازار در اتاق پایاپای به ثبت می‌رسید. این شرط سختگیرانه ای بود. هر معامله‌ای که پس از آن زمان به ثبت می‌رسید فاقد اعتبار بود و این از کنترل‌های ضروری برای جلوگیری از کلاهبرداری است.

از نظر ساختار سازمانی، بورس جایگاه‌های معاملاتی برای فعالیت در تالار بورس در اختیار کارگزاران قرار می‌دهد. هیچ کارگزاری اجازه خرید بیش از یک جایگاه معاملاتی را ندارد و در صورتی که جایگاهی پس از خرید خالی می‌ماند به بورس عودت می‌شد. همچنین اگر کارگزاری می‌خواست غرفه خود را بفروشد باید این کار را از طریق بورس انجام می‌داد. فروش جایگاه‌های معاملاتی به گونه‌ای انجام می‌شود که احتمال علاقمندی کارگزار را به حداکثر برساند. بنابراین، جایگاه‌ها را می‌توان مثلاً در ازای ۱۰۰ دلار امریکا برای صد کارگزار اول، ۳۰۰ دلار برای صد کارگزار دوم، ۵۰۰ دلار برای صد کارگزار سوم به فروش رساند و این فرآیند را به همین ترتیب ادامه داد. این مبالغ با توجه به تجربه بازار تعدیل می‌شوند.

به نظر من سیستم ساعت از نظر جذب کارگزاران موفق بوده است. انجام معاملات روزانه و معاملات کوتاه مدت، و تلاش برای انجام یکی دو معامله سریع معنای واقعی معامله است و تنها زمانی امکان پذیر است که کارگزاران از تجربه دست اولی که سامانه حراج حضوری فراهم می‌کند برخوردار شوند. این سیستم برخی از اصول عملیاتی فرآیند معاملات از جمله نحوه خرید و فروش و تنظیم اسناد خرید و فروش پس از اتمام معامله را نیز به معامله‌گران

می‌آموزد.

در حال حاضر در بسیاری از کشورهای اروپای شرقی، مردم به تدریج با معاملات ارز در سیستم فارکس^{۳۱۱} آشنا می‌شوند. غیرممکن است که مشتریان با ۵۰۰ یا ۱۰۰۰ دلار سرمایه بتوانند پولی به دست بیاورند. در چنین شرایطی تنها اتاق پایاپای و کارگزار سودمی‌برند.

بدین ترتیب، هنوز در بسیاری از بورس‌های اروپای شرقی و روسیه/کشورهای مستقل مشترک المنافع و امریکای لاتین، چنین سیستمی می‌تواند سودمند باشد. این سیستم کارگزاران را به پیوستن به بازار و مشتریان را به معامله ترغیب می‌کند. جامعه نیز از کشف قیمت و فرصت‌های جدید اشتغال و سرمایه‌گذاری که بورس ایجاد می‌کند بهره‌مند می‌شود. این در حالی است که بورس برای دولت راهکاری برای تولید درآمد از طریق کسب مالیات و انتقال برخی از وظایف کنونی سازمان‌های ناکارآمد و غیر شفاف، از قبیل خرید یا مناقصه سهمیه‌های واردات، به سیستم عادلانه مبتنی بر بازار ارائه می‌نماید.

در پایان اجازه بدهید با دیدی مثبت، برای ایجاد بازار حراج حضوری تلاش کنیم تا در بلندمدت، بتوان بالاخره از این رایانه‌های زائد استفاده کرد. باید کسانی را که می‌خواهند این ابتکارات را به کار ببندند تشویق کنیم. موفقیتی که در پی این ابتکارات می‌آید، درآمدی که ایجاد می‌شود، ثروت و اشتغالی که تولید می‌شود، به معنای آن است که مسلماً ابتکارات دیگری نیز در راه است.

تکاتی درباره نویسنده:

شرکتی که ترنس هیل در آن فعالیت داشت نخستین شرکتی بود که صندوق دانش فنی دولت بریتانیا برای مشاوره با کشورهای تازه استقلال یافته شوروی سابق در زمینه خصوصی سازی، ایجاد بازارهای تجاری و تدوین مبانی حقوقی و چارچوب قانونی معاملات اوراق بهادار تعیین کرد. این شرکت نخستین قراردادهای ارز بورس مسکورا طراحی و ایجاد کرد و مقدمات معاملات اوراق خصوصی سازی روسیه در فضای معاملاتی شفاف در تالار بورس را فراهم نمود. وی در نهاد های ناظر بازار اوراق بهادار کشورهای همچون روسیه، اوکراین، بلاروس، لهستان، لیتوانی و اسلوانی فعالیت داشته و به دولت های نیجریه، کامرون، ساحل عاج، برزیل و کلمبیا مشاوره داده است. وی فعالیت خود را در بازار معاملات آتی کالا در اوایل دهه ۱۹۶۰ آغاز کرد و از دهه ۱۹۷۰ به عنوان مشاور صنعتی به فعالیت اشتغال داشته است.

پست الکترونیکی: ۶۲۲۳@warriorbtinternet.com

انجمن بازارهای آتی: نگاهی اجمالی

نویسنده: کریستینا کازا^{۳۱۲}

کریستینا کازا، رییس دبیرخانه انجمن بازارهای آتی می گوید دانش فنی کلید موفقیت هر شرکتی است و این مسئله بویژه در باره صنعت پیچیده‌ای همچون ابزارهای مشتقه صادق است.

پیشینه

گشوده شدن سریع درهای اقتصاد کشورهای شرق به دنبال سقوط رژیم‌های کمونیستی، جهانی سازی سریع اقتصادها در اواخر دههٔ ۱۹۸۰ و اوایل دههٔ ۱۹۹۰، و به دنبال آن گشایش بازارها، به تقاضا برای ابزارهای مدیریت ریسک منجر شد. همچنین، بسیاری در جستجوی راه‌های سرمایه‌گذاری و کسب سود بودند. این مسئله سبب گردید تا بورس‌های ابزارهای مشتقه بسیاری بویژه در اروپای شرقی، آسیا و آمریکا تأسیس شوند (که متأسفانه اغلب بسیار سریع و بدون سازماندهی مناسب، پشتیبانی مناسب صنعت، و حمایت سیاستمداران آغاز بکار می‌کردند و بیش از حد به سوداگری و کسب سود گرایش داشتند). در نتیجه، بسیاری از این بورس‌ها (اگر نگوئیم همهٔ آنها) به سرعت شکست خوردند.

بنیان‌های انجمن بازارهای آتی

بورس‌های معدودی که در بازار دوام آوردند و به حیات خود ادامه دادند، دریافتند که با مشکلات و دشواری‌های مشابهی روبرو هستند که اغلب می‌توان با رویکردی مشترک درصدد رفع آنها برآمد. این بورس‌ها از سال ۱۹۹۶ برگزاری جلسات بحث و گفتگو در زمینهٔ علایق و منافع مشترک را آغاز کردند و علاوه بر آن، بسیاری از این بورس‌ها تلاش نمودند در برخی از همایش‌های سالانه بورس‌های پرسابقه (بورگن استاک، بوکا راتن، و لندن^{۳۱۳}) نیز شرکت کنند. اما کمی بعد دریافتند که این گردهمایی‌ها بیشتر به طرح موضوعات پیشرفته‌تر اختصاص دارد.

312 - Krisztina Kasza

313 - Bürgenstock, Boca Raton and London

نیاز به محلی برای ملاقات بورس‌ها و بازارهای نوظهور باعث شد که در سال ۱۹۹۸، گروه کوچکی از بورس‌ها انجمن بازارهای آتی^{۳۱۴} را به صورت رسمی در بوینس آیرس تأسیس کنند. اعضای بنیانگذار این اتحادیه بورس کالای بوداپست، اتاق پایاپای و سپرده‌گذاری مرکزی بوداپست، بورس کالای رومانی، بورس معاملات آتی بوینس آیرس، بورس کالای آمستردام، بورس معاملات آتی آفریقای جنوبی، بورس کالای ورشو، و بورس ابزارهای مشتقه مالزی بودند.

در طول تاریخ کوتاه انجمن بازارهای آتی، شاهد موفقیت‌ها و ناکامی‌های بسیاری در میان اعضا و ناظران خود بوده‌ایم: تکامل بورس‌های نوپا به بورس‌های توسعه یافته، ادغام‌ها، خریدها و تعطیلی‌ها. البته هدف نهایی ما نیز همچون هر انجمن تجاری دیگری پندآموزی از تجربیات گذشته، کمک به پرهیز از مشکلات آینده، برقراری ارتباط و شناخت یکدیگر، و جان‌کلام، ارتقای سطح دانش فنی صنعتی است که نمایندگی آن را بر عهده داریم.

بنابراین پس از تأسیس این انجمن، کنفرانس‌های سالانه برگزار گردید. در سال ۲۰۰۶، انجمن بازارهای آتی نهمین کنفرانس سالانه خود را در استانبول برگزار کرد که بیش از ۸۰ نفر از سرتاسر جهان در آن شرکت داشتند. در این کنفرانس درباره موضوعاتی همچون شرایط، محصولات، مقررات، فن‌آوری و پایاپای در مناطق مختلف با تأکید ویژه بر بازارهای نوظهور بحث و تبادل نظر شد.

اعضا

هر بورس یا اتاق پایاپای فعال و هر کاربر و عرضه‌کننده/فروشنده‌ای می‌تواند به عضویت انجمن بازارهای آتی درآید.

تعداد اعضای این انجمن همواره در حال افزایش است. هم‌اکنون، انجمن بازارهای آتی دارای ۱۹ عضو است که اکثراً بورس هستند. اکثر اعضای این انجمن از اروپا هستند ولی با بورس‌های آسیا و امریکای جنوبی نیز ارتباط‌هایی را برقرار کرده‌ایم و امیدواریم به‌سازمانی

واقعاً جهانی برای بازارهای نوظهور تبدیل شویم. اعضای انجمن بازارهای آتی، بورس‌هایی هستند که در حوزه کالا و محصولات مالی فعالیت دارند. علاوه بر این، شاهد علاقه روزافزون عرضه‌کنندگان به عضویت در این انجمن هستیم. البته ما از این علاقه استقبال می‌کنیم، چون موفقیت اعضای ما به تنهایی میسر نیست و تنها با همکاری نزدیک در سطوح مختلف امکان پذیر است.

هم‌اکنون سازمان‌های زیر در انجمن بازارهای آتی عضویت دارند: بورس سهام بوداپست، اتاق تسویه و پایاپای بوداپست، بورس طلا و کالای دومی، بورس اروپا، یورونکست، بورس بین‌المللی قراردادهای آتی مالی لندن، بورس هوای اروپا، بورس کالای هانوفر، بانک HSBC^{۳۱۵}، شرکت بورس سهام ژوهانسبورگ، بورس تجاری بوینس آیرس، بورس کالای هند، شرکت پات سیستمز، بورس کالای رومانی، بورس تجاری روسیه، بورس کالای صوفیه^{۳۱۶}، انجمن معاملات آتی و اختیار سوئیس، بورس ابزارهای مشتقه ترکیه، بورس ارز بین بانکی اوکراین، و بورس تجاری ورشو و بورس کالای ایران.

اهداف

دانش فنی کلید موفقیت هر صنعت، بویژه صنعت پیچیده‌ای همچون ابزارهای مشتقه است. این محصول خود ممکن است برای بسیاری از فعالان بازار پیچیده باشد ولی در نهایت، این بخش آسان موضوع است... ایجاد محصول، برقراری ارتباط، معامله، پایاپای، سپرده‌گذاری، تحویل، رعایت مقررات، تنظیم بازار و پیامدهای قانونی و همچنین آموزش از دیگر مراحل کار است. کلیه این مراحل برای نیل به موفقیت اهمیت بسیاری دارند. بنابراین، هدف اصلی این انجمن ترویج فعالیت شبکه‌ای، ارتباطات و تبادل اطلاعات بین بورس‌ها، اتاق‌های پایاپای و فعالان بازار عضو این اتحادیه و بدین ترتیب، تقویت توسعه بازارهای پایدار است. این اهداف از طریق برگزاری کنفرانس‌های سالانه انجمن بازارهای آتی، گردهمایی بازارهای نوظهور

315 - The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC)

316 - Sofia Commodity Exchange

در بورگن استاک، برنامه‌های همکاری متقابل بین اعضا و مشارکت در سایر رخدادهای بین‌المللی این صنعت تحقق می‌یابد.

فعالیت اصلی انجمن بازارهای آتی، برگزاری کنفرانس سالانه است. ویژگی اصلی این کنفرانس این است که فاقد نطق افتتاحیه، و میزگردها یا سخنرانی‌های رسمی می‌باشد. این کنفرانس شامل میزگردهای غیررسمی درباره موضوعاتی است که برای اعضا از اهمیتی حیاتی برخوردارند. ما بر این باوریم که چنین کنفرانسی برای شرکت‌کنندگان مفیدتر است زیرا از بازار گرمی فروشندگان جلوگیری می‌کند و اعضای میزگرد و شنوندگانی که به مشارکت فعالانه تشویق می‌شوند، می‌توانند درباره مشکلات واقعی سخن بگویند. مسلماً در این کنفرانس نقش فعالیت‌های اجتماعی فراموش نمی‌شود چون فعالیت شبکه‌ای یکی از عناصر تفکیک‌ناپذیر چنین انجمن‌هایی است.

تاکنون اعضای مختلف انجمن بازارهای آتی به نوبت میزبانی این کنفرانس را بر عهده گرفته‌اند (به طور سنتی کشور برگزارکننده ریاست کنفرانس را بر عهده دارد).

از سال ۲۰۰۱، انجمن بازارهای آتی با همکاری انجمن بورس‌های آتی و اختیار سوئیس گردهمایی بازارهای نوظهور را برگزار کرده که رخداد ویژه‌ای است که قبل از کنفرانس بورگن استاک برگزار می‌شود. شرکت در این گردهمایی برای تمام بورس‌ها، تنظیم‌گران، و اتاق‌های پایاپای آزاد است. می‌توان گفت که این کنفرانس‌ها به مکان ملاقات بورس‌های نوظهور و در حال توسعه جهان تبدیل شده‌اند. گذشته از محتوای حرفه‌ای بحث‌های میزگرد، گردهمایی بازارهای نوپای بورگن استاک به افزایش آگاهی بین‌المللی از فعالیت‌های انجمن بازارهای آتی در این صنعت کمک کرده است. این گردهمایی به مشارکت‌های جدید و درخواست‌های عضویت بسیاری منجر شده است.

امیدواریم برگزاری دهمین سالگرد تأسیس ما به گونه‌ای باشد که به اعضا کمک کند تا بازارهای خود را برای انتقال ریسک و معامله در سرتاسر جهان گسترش دهند. بدین منظور، با کمال خوشوقتی پروژه نگارش کتابی به قلم پاتریک ال. یانگ را اعلام می‌نماییم که از

سخنرانان همیشگی کنفرانس‌های ما و نویسنده بهترین کتاب‌های پر فروش رهبری فکری در بازار، از جمله "انقلاب جدید در بازار سرمایه" است.^{۳۱۷}

این کتاب مقدمه‌ای کوتاه بر بازار است و اطلاعاتی را برای کمک به توسعه بازار ارایه می‌دهد و به عبارت دیگر، مانیفست راهکارهای بازار است.

این راهنمای فشرده بازار، به اختصار درباره فعالیت‌های بازار، و اینکه چه کسانی به این فعالیت‌ها نیاز دارند، و نیز آنکه چگونه و چرا به کسب و کارها و مصرف‌کنندگان سراسر جهان کمک می‌کنند، توضیح می‌دهد. به نظر من این کتاب کوچک به اثری کلاسیک تبدیل می‌شود که به پیشبرد اهداف و بازارهای اتحادیه کمک می‌کند و ابزار مناسبی را برای ترویج اطلاعات بازار بورس و ابزارهای مشتقه در جهان فراهم می‌سازد.

نکاتی درباره نویسنده:

کریستینا کازا، رییس دبیرخانه انجمن بازارهای آتی است و از زمان تأسیس این انجمن در سال ۱۹۹۸ برای سازماندهی آن تلاش می‌کرده است. خانم کازا دارای مدرک کارشناسی مدیریت بازرگانی از دانشگاه بازرگانی خارجی بوداپست و کارشناسی ارشد از دانشگاه پنکز^{۱۸} است. وی پیش از این به عنوان مدیر بازاریابی بورس کالای بوداپست و قبل از آن در سفارت امریکا در بوداپست مشغول به کار بوده است. خانم کازا به زبان‌های انگلیسی، روسی، و آلمانی مسلط است.

پست الکترونیکی: kkasza@t-online.hu

بایگاد اینترنتی: www.afm-org.hu

317 - "New Capital Market Revolution" by Patrick L Young

318 - University of Pecs

امریکای لاتین و کشورهای حوزه کارائیب

کشورهای امریکای لاتین و حوزة کارائیب^{۳۱۹}: نگاهی اجمالی به تحولات منطقه آنکتاد

بزرگترین و مهم‌ترین بورس کالای امریکای لاتین بورس کالا و معاملات آتی برزیل^{۳۲۰} است. اگر چه این بورس در سال ۱۹۸۵ تأسیس گردید، ولی تا سال ۲۰۰۵ تعداد معاملات آن بالغ بر ۲۰۰ میلیون قرارداد بود (۹ درصد رشد حجم نسبت به سال ۲۰۰۴) و بدین ترتیب به یازدهمین بورس بزرگ معاملات آتی تبدیل شد. در واقع این رتبه بندی در مقایسه با سال‌های قبل کاهش یافته بود (در سال ۱۹۹۷، بورس کالا و معاملات آتی برزیل چهارمین بورس بزرگ جهان بود ولی کاهش ارزش پول برزیل بر حجم معاملات تأثیر نامطلوبی گذاشت). اگر چه ارزش معاملات آتی قهوه برزیل در حال حاضر بالغ بر ۱۰۰ میلیون دلار امریکاست، معاملات قراردادهای کشاورزی این بورس را به سختی می‌توان با بازارهای اصلی معاملات آتی کالا در نیویورک و شیکاگو مقایسه کرد.

در کشور برزیل ۲۹ بورس کالای دیگر وجود دارد که در سرتاسر کشور پراکنده‌اند^{۳۲۱}. این بورس‌ها عمدتاً معاملات تحویل فوری یا فوروارد کالا را انجام می‌دهند، ولی شبکه الکترونیکی که اکثر بورس‌های کشور را به یکدیگر متصل می‌سازد معاملات آتی را نیز امکان‌پذیر می‌سازد.

آرژانتین در زمینه بازارهای آتی دارای پیشینه ای طولانی است، اما فعالیت‌های این بازارها هر از چند گاهی به دلیل مقررات دست و پاگیر دولت که استفاده از خدمات بورس را محدود نموده، با مشکلاتی مواجه می‌شود. شبکه بورس ملی شامل ۱۱ بازار است که عمدتاً در زمینه معاملات کالاهای کشاورزی فعالیت می‌کنند. یکی از قدیمی‌ترین بازارهای معاملات آتی کالای جهان بورس غلات است که سابقه فعالیت آن به سال ۱۸۵۴ بازمی‌گردد. بازار معاملات آتی این بورس که بازار فوروارد بوینس آیرس^{۳۲۲} نام دارد و در سال ۱۹۰۹ راه

319 - Latin America and Caribbean

320 - Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F)

۳۲۱- فهرست این بورسها در پایگاه اینترنتی بانک برزیل ارائه شده و شبکه معاملات الکترونیکی آنها را نیز ذکر کرده است.
پایگاه اینترنتی نیز نیستند.
۳۲۲- <http://www.agronegociose.com.br/leilao/informacoes/le> برخی از این بورسها فعال نیستند و سه چهارم آنها دارای

322 - Mercado a Término de Buenos Aires (MATba)

اندازی گردید، در سال ۲۰۰۲ در هنگام بحران اقتصادی آرژانتین موقتاً فعالیت های خود را متوقف کرد. این بورس که در سال ۲۰۰۰ به حجم معاملات ۲۴۶ هزار قرارداد دست یافت، در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۱۳۵۰۰۰ قرارداد را معامله کرد که به معنای رشد سالیانه ۵۹٪ به دنبال افزایش سالیانه ۱۱۶ درصدی در سال ۲۰۰۴ است (به مقاله گوستاوو پیکولا در صفحات بعد نگاه کنید). بورس بزرگتر معاملات آتی و اختیار روسارویو^{۳۳۳} (روفکس) در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۱۳/۴ میلیون قرارداد را معامله کرد که نسبت به سال ماقبل آن ۶۴ درصد رشد داشته است. بخش عمده معاملات روفکس را معاملات آتی مالی تشکیل می دهد با این وجود ۱۸۰ هزار قرارداد آتی و اختیار کشاورزی ذرت، سویا و گندم را نیز معامله کرده است.

با وجود آنکه مکزیك دومین اقتصاد بزرگ امریکای لاتین محسوب می شود، راه اندازی نخستین بورس معاملات آتی در این کشور به سال ۱۹۹۸ بر می گردد. بورس ابزارهای مالی مشتقه مکزیك^{۳۳۴} که تنها در زمینه معاملات آتی مالی فعالیت دارد تاکنون رشد سریعی را تجربه کرده است. این بورس در سال ۲۰۰۴ با معامله ۲۱۰ میلیون قرارداد به نهمین بورس بزرگ معاملات آتی جهان تبدیل شد. ولی سال ۲۰۰۵ برای این بورس نتایج ضعیفی به همراه داشت و حجم معاملات آن با ۵۰٪ کاهش به ۱۰۸ میلیون قرارداد رسید و رتبه پانزدهم بورس های بزرگ جهان را به خود اختصاص داد. این مسئله ناشی از مجموعه ای عوامل بود (ثبات بیشتر در نرخ بهره و نرخ ارز، تحمیل سپرده های بیشتر، الزامات سختگیرانه تر در باب حداقل میزان موجودی سرمایه توسط بانک مرکزی و افزایش مالیات سرمایه گذاران خارجی). از سال ۲۰۰۶ نشانه هایی از بهبود چشمگیر وضعیت این بورس هویدا شد که تا حدی ناشی از کاهش مالیات و استفاده از پروتکل اطلاعات مالی بورس الکترونیک FIX^{۳۳۵} بود. تا پایان آوریل همان سال ۹۵ میلیون قرارداد معامله شد که نمایانگر رشدی ۶۹ درصدی در مقایسه با سال ۲۰۰۵ است. اکنون حجم معاملات این بورس برای نیمه نخست سال برابر با ۱۴۰ میلیون قرارداد است.

323 - Mercado a Termino de Rosario (ROFEX)

324 - Mexican Derivatives Exchange (MexDer)

325 - Financial Information eXchange (FIX) protocol

بورس های بولیوی، کلمبیا، کاستاریکا، جمهوری دومینیکن، اکوادور، ال سالوادور، هندوراس، نیکاراگوئه، پاناما، پرو و ونزوئلا اکثراً به دنبال آزاد سازی تجارت خارجی به عنوان راهکاری برای سازماندهی جریان معاملات کشاورزی داخلی ایجاد شدند (به مقاله آبه لاردو کارلز، پروویدنسیا نونز، و آندره کاریاس در صفحات بعد نگاه کنید). قدیمی ترین بورس این کشورها که در کلمبیا قرار دارد در سال ۱۹۷۳ تأسیس شد و بورس اکوادور نیز در سال ۱۹۸۶ تأسیس گردید، ولی سایر بورس های این کشورها از سال ۱۹۹۲ تأسیس شده اند. اکثر محصولات مورد معامله در این بورس ها محصولات کشاورزی است (به همراه برخی کالاها فرآوری شده که در چند کشور معامله می شوند)، ولی دولت کلمبیا امکان تأسیس بورس کالای زمرد را بررسی می کند. بورس های کشورهای مختلف از نظر فرصت هایی که برای معامله فراهم می آورند با یکدیگر تفاوت های گسترده ای دارند. اکثر این بورس ها مکانی برای معامله کالاهای فیزیکی هستند ولی برخی، از قبیل بورس کشاورزی ونزوئلا، امکان معاملات فوروارد را نیز فراهم می کنند. در کلمبیا و ونزوئلا، بورس ها "اعتبارات" را نیز به عنوان بخشی از سیستم رسیدهای انبار معامله می کنند و برای بهبود تأمین منابع مالی مورد نیاز روستاییان، ترتیباتی را برای استفاده از دام به عنوان وثیقه اتخاذ کرده اند. بورس کلمبیا که بورس ملی سهام کشاورزی^{۳۲۶} نام دارد در حال بررسی امکان فعالیت به عنوان دروازه بورس های بین المللی است. یکی از گروه های بزرگ بخش خصوصی شیلی در اواخر دهه ۱۹۸۰ پیشنهاد تأسیس بورس معاملات آتی کالا را مطرح کرد که قرار بود در زمینه معاملات داخلی دانه های خوراکی و ماهی فعالیت کند. در سال ۱۹۹۳، دولت تأسیس یک بورس را در برنامه خود گنجانده (و قانون آن را نیز به تصویب رسانده)، اما نخستین گام مهم در سال ۲۰۰۳ برداشته شد که وزارت کشاورزی یک شرکت مشاور آرژانتینی را برای انجام مطالعات توجیهی استخدام نمود. پس از انتشار نتایج این مطالعه، در ماه مارس سال ۲۰۰۵ بورس کالای شیلی^{۳۲۷} به صورت رسمی راه اندازی شد و معاملات گندم، ذرت و شراب را آغاز کرد.

326 - Bolsa Nacional Agropecuaria

327 - Bolsa de Productos de Chile

معامله‌بسته‌های تعرفه‌ای در بورس‌های کالا: تجربه پاناما

نویسنده: آبلاردو کارلز^{۳۸}

بورس ملی کالای پاناما^{۳۹} از معاملات کالای خود برای هدف غیر متعارف توزیع بسته‌های تعرفه‌ای استفاده می‌کند که یکی از شرایط پذیرش پاناما در سازمان تجارت جهانی است. آبلاردو کارلز، مدیر بورس ملی کالای پاناما، کارکرد این راهکار را توضیح می‌دهد.

مقدمه

جمهوری پاناما مذاکره بر سر ورود به سازمان تجارت جهانی را در سال ۱۹۹۷ به پایان رساند و بدین ترتیب یکی از آخرین کشورهای امریکای لاتین است که این فرآیند را پشت سر گذارده است. این تأخیر یکی از دلایلی بوده است که پاناما را اادار ساخته برای ورود به سازمان تجارت جهانی، نسبت به سایر کشورهایی که در گذشته به این سازمان ملحق شده‌اند، شرایط جامع تری را بپذیرد. یکی از این شرایط فهرستی از هشت کالای کشاورزی و کشاورزی-صنعتی است که پاناما متعهد گردید به رغم حساسیت شدید آن برای کشور، با میزان محدود و بر اساس تعرفه ترجیحی وارد نماید و بر اساس برنامه‌ای، میزان واردات آنها را تا سال ۲۰۰۷ به صورت سالیانه افزایش دهد. پس از آن سال، این مقادیر ثابت خواهند ماند.

این هشت محصول که باید بر اساس تعرفه‌های ترجیحی و در مقادیر مورد توافق با سازمان تجارت جهانی وارد گردد برنج، محصولات لبنی، ذرت، گوشت مرغ، گوشت خوک، لوبیا و فرآورده‌های گوجه‌فرنگی و سیب زمینی است. در مقاله حاضر این کالاها را بسته‌های تعرفه‌ای می‌نامیم.

شرط دومی که پاناما به درخواست همسایه اش کاستاریکا پذیرفت این است که این بسته‌های تعرفه‌ای توسط بورس، یعنی یک بورس کالا وارد شوند که تا همین اواخر، یعنی تا سال ۱۹۹۷ در این کشور وجود نداشت. هدف از این شرط، اطمینان از مشارکت و شفافیت بیشتر کارگزاران اقتصادی علاقمند بود.

328 - Abelardo Carles

329 - The National Commodities Exchange, Panama (BAISA)

بر اساس قانون شماره ۲۳ مصوب سال ۱۹۹۷ پاناما، این کشور رسماً الحاق خود به توافقنامه مراکش را پذیرفت. پذیرش شرایط فوق رسماً مورد تأیید قرار گرفت، فعالیت های بورس کالا کنترل شد و برای نظارت بر فعالیت بورس ها سازمانی دولتی تأسیس گردید.

در سال ۱۹۹۷، نخستین و تنها بورس کالای پاناما به عنوان یک انجمن خصوصی راه اندازی شد که انجمن بورس ملی کالا نام دارد و به "بایسا^{۳۳۰}" معروف است. این بورس متشکل از حدود ۶۰ شرکت کشاورزی-صنعتی معروف و چهار بانک بزرگ از جمله بانک ملی پاناما است که مالکیت دولتی دارد و تنها سهامدار عمومی این بورس است.

از ژوئن سال ۱۹۹۹ تا ژوئن سال ۲۰۰۶، بایسا بیش از ۴۰۰ میلیون دلار از این بسته های تعرفه ای را معامله کرده است. در این مقاله به بررسی روش های این معاملات می پردازیم.

کمیته صدور مجوز بسته های تعرفه ای

به موجب همان قانون شماره ۲۳ مصوب سال ۱۹۹۷، کمیته ای متشکل از سه وزیر یا نمایندگان آنها تشکیل شد که کمیته صدور مجوز بسته های تعرفه ای نام گرفت. این کمیته با نهاد ناظر بازار تفاوت دارد، اما با این حال عهده دار کنترل واقعی کلیه مذاکرات مرتبط با معاملات بسته هاست که همواره از طریق بورس انجام می شود. این کمیته دارای یک دبیرخانه فنی است. از این پس در این مقاله کمیته صدور مجوز بسته های تعرفه ای "کمیته" و دبیرخانه فنی این کمیته "دبیرخانه فنی" نامیده می شود.

این کمیته در سال ۱۹۹۸ قطعنامه شماره ۵ را به تصویب رساند که مبنای کنترل صدور بسته های تعرفه ای است. نخستین پیامد این قطعنامه تمایز میان مفاهیم مواد خام و محصول نهایی است که هر یک، شیوه مذاکره کاملاً متفاوتی دارند.

برخی از این محصولات هشت گانه همچون ذرت، از همان ابتدای مذاکره مواد خام محسوب می شوند چون آنچه مورد نیاز کشور است ذرت برای صنایع طیور و گوشت خوک است نه محصولات نهایی خوراکی که با ذرت محلی پاناما تولید می شوند که با وجود گرانی، تازه تر و

بهبتر از ذرت های وارداتی است.

لوبیا و سیب زمینی از دیگر کالاهایی هستند که به عنوان محصول نهایی معامله می شوند. و در نهایت، باید به محصولاتی همچون برنج اشاره کرد که ابتدا درصد مهمی از محصولات نهایی را تشکیل می دادند (برنج سفید پاک شده و آماده برای مصرف غذایی)، ولی به تدریج تولیدکنندگان محصولات صنایع کشاورزی توانستند این کمیته را متقاعد کنند که به دلایلی که در بخش های بعد توضیح خواهیم داد، تقریباً ۱۰۰٪ بسته برنج را به عنوان مواد خام تعریف کند (یعنی برنج برای صنایع آردسازی).

به هر تقدیر، هر دوروش هنوز برای معامله مواد خام و محصولات نهایی بکار می روند. ابتدا به بررسی روش معامله مواد خام می پردازیم که ساده تر است.

معامله بسته های تعرفه ای که مواد خام محسوب می شوند

معامله این محصولات آسان تر است زیرا تأمین کنندگان خارجی (فروشنندگان) برای کل بسته تنها یک مناقصه یا مزایده برگزار می کنند. فروشنده خارجی که کمترین قیمت را پیشنهاد دهد برنده فروش کل بسته می شود. برای فروشنندگان و خریداران پانامایی، دولت به جای برگزاری مناقصه یا مزایده، حق خرید بخشی از بسته را بر اساس ظرفیت تولید هر خریدار تخصیص می دهد. تنها کسانی که دارای ظرفیت تولید هستند می توانند خرید کنند. این تخصیص مجوز خرید، توسط دبیرخانه فنی انجام می شود. در واقع، در صورتی که درخواست واردکنندگان بیشتر از حجم کلی بسته نباشد توزیع صورت نمی گیرد و هر فرد از حق واردات میزان درخواستی برخوردار می شود. ولی اگر مجموع درخواست متقاضیان بیشتر از بسته باشد، آنگاه توزیع به نسبت ظرفیت ثابت هر یک از خریداران انجام می شود. معیار دیگری که به صورت رسمی بیان نشده ولی در واقع مبنای عمل قرار می گیرد، مشارکت صنایع کشاورزی در خرید محصولات ملی است.

بنابراین دلیل سهولت این مذاکرات آن است که مناقصات بین فروشنندگان خارجی برگزار

می‌شود و ظرف چند دقیقه، با توجه به طول برگزاری مناقصه، فروش بسته نهایی می‌شود و کلیه خریداران می‌دانند تأمین‌کننده آنها چه کسی است. در پایان این فرآیند، پایاپای و تسویه قراردادها نهایی می‌شود که موضوع این مقاله نیست.

معامله بسته‌های تعرفه‌ای محصولات نهایی

معامله بسته‌های محصولات نهایی پیچیده‌تر است. برای این بسته‌ها دو مناقصه یا مزایده برگزار می‌شود. نخستین مناقصه، مثل مناقصه مواد خام بین فروشندگان یا عرضه‌کنندگان برگزار می‌شود و فردی که کمترین قیمت را پیشنهاد کند برنده فروش کل بسته می‌شود. با وجود این، در میان واردکنندگان پانامایی - یعنی خریداران - در مورد محصولات نهایی تخصیصی انجام نمی‌گیرد، زیرا محصول نهایی نیازمند فرآوری نیست. در نتیجه، کلیه کارگزاران اقتصادی که اکثر خرده‌فروشان، عمده‌فروشان و کارگزاران فروش مجدد هستند از حق مساوی برای شرکت در مناقصه بسته برخوردارند. صنایع کشاورزی نیز می‌توانند به عنوان پیشنهاددهنده در این مناقصات شرکت کنند و قبل از برگزاری مناقصه از هیچ سهمیه یا حقی برخوردار نیستند.

بنابراین، بلافاصله پس از اتمام مناقصه فروشندگان، مزایده خریداران برگزار می‌شود. مسلماً در این مزایده‌ها بالاترین قیمت برنده می‌شود و به جای برگزاری مزایده برای کل بسته، مزایده هر قرارداد به صورت جداگانه برگزار می‌گردد. از این رو، به جای یک مزایده چند مزایده برگزار می‌شود. هر قرارداد، مقدار محصولی است که در دعوتنامه مزایده تعریف شده و حجم کل بسته بر آن قابل تقسیم است. مثلاً یک بسته سیب زمینی ۱۵۰۰ تن است که به ۱۵ قرارداد ۱۰۰ تنی تقسیم می‌شود. هدف از تقسیم بسته به چند قرارداد این است که در هنگام حراج، خریداران زیادی از فرصت خرید بخشی از بسته برخوردار شوند.

ولی به نظر می‌رسد که در این شیوه مشکلی وجود دارد. چون فروشنده برنده، فروشنده‌ای است که پیشنهاد عرضه به پایین‌ترین قیمت را ارائه می‌دهد، ولی خریداران برنده خریدارانی

هستند که بالاترین پیشنهاد خرید را ارائه می دهند. بنابراین کدام قیمت، قیمت نهایی محسوب می شود؟ در پاسخ باید گفت فروشندگان تنها قیمت برنده مناقصه را دریافت می کنند، ولی هر خریدار قیمت برنده خرید هر بخش را می پردازد.

خریداران، بهای کالا را در دو قسط می پردازند. یکی از این اقساط، مبلغی است که باید به فروشنده پرداخت شود و قسط دوم که گاهی مبلغ قابل ملاحظه‌ای است در حساب بانکی بورس ملی کالای پاناما نگهداری می شود. این بورس رسماً متعهد است با موافقت دولت پاناما ظرف یک ماه کل این مبلغ را بین مؤسسات خیریه رسمی و مورد تأیید وزارت اقتصاد و دارایی توزیع نماید. با این راهکار، بورس ملی کالای پاناما در سال ۲۰۰۲ مبلغ ۱/۶ میلیون دلار آمریکا را تنها از محل معاملات بسته های برنجی که محصول نهایی محسوب می شود (برنج سفید و پاک شده) به مؤسسات خیریه کمک کرد.

فلسفه این کار آن است که با وجود اینکه مزایده دوم قیمت ها را برای مصرف کنندگان افزایش می دهد (چون واردکنندگان افزایش هزینه های خود را به مصرف کنندگان منتقل می کنند)، با پرداخت مابه التفاوت قیمت خرید و فروش، در نهایت محروم ترین اقشار مصرف کننده از این مسئله منتفع می گردند (معمولاً این اقشار کودکان و سالخوردگانی هستند که برای ادامه زندگی به سازمان های خیریه وابسته هستند). دومین دلیل، تضمین سطح خاصی از ثبات در قیمت های مصرف کنندگان است، چون قیمت های پیشنهادی خریداران به قیمت محصولات داخلی نزدیک است، و در صورتی که آنها تنها قیمت های فروشندگان را که معمولاً بسیار پایین تر است می پرداختند، این هدف تحقق نمی یافت.

همانطور که قبلاً نیز اشاره شد، صنایع کشاورزی توانسته اند نسبت محصولات نهایی در هر بسته را به حداقل برسانند. در نتیجه، مابه التفاوت ناشی از مناقصه دو گانه محصولات نهایی نیز کاهش می یابد و مبلغ کمتری به مؤسسه های خیریه پرداخت می شود. بنابراین دیگر بورس ملی کالای پاناما پول چندانی برای پرداخت به مؤسسات خیریه در اختیار ندارد، ولی این راهکار هنوز وجود دارد و اجرایی می شود.

شیوه‌های پرداخت، تضمین، رسمیت و ابطال قرارداد

برخی دیگر از جنبه‌های معاملات نیز توضیحاتی را طلب می‌کند. یک روز پیش از مذاکرات معامله محصولات نهایی، طرفین علاقمند به فروش یا خرید بسته‌های تعرفه‌ای باید ثبت نام کنند. همانطور که گفتیم معاملات مواد خام بر اساس درخواست متقاضیان خرید و تعیین دبیرخانه فنی انجام می‌شود. دبیرخانه این فهرست‌ها را چند روز پیش از شروع مذاکرات به بورس ارسال می‌نماید. از سوی دیگر، خریداران و فروشندگان باید پیشنهادات مقدماتی خود را ۴۸ ساعت پیش از آغاز مذاکرات، مستقیماً به بورس ارسال نمایند و پیشنهاد نهایی خود را نیز در هنگام مذاکرات ارائه دهند.

در ارتباط با نحوه پرداخت، دستورالعمل‌های مندرج در کتابچه‌های راهنمای هر محصول به خریداران و فروشندگان امکان می‌دهد به جای اتاق پایاپای بورس ملی کالای پاناما، یکی از روش‌های پرداخت متداول تجارت بین‌الملل (معمولاً اعتبار اسنادی بانکی) را انتخاب کنند. با وجود این، اتاق تسویه و پایاپای مقررات کاملاً سخت‌گیرانه‌ای دارد. پس از پایاپای، قراردادهایی که به امضای طرفین رسیده باید حداکثر ظرف ۵ روز به بورس تحویل شود، و تسویه در مقابل رایۀ اسناد حمل و صورت حساب معامله به بورس ملی کالای پاناما انجام می‌شود. بورس ملی کالای پاناما نیز این اطلاعات را به دبیرخانه فنی ارسال می‌نماید.

آخرین نکته‌ای که باید درباره روش‌های معامله بگویم این است که به موجب قانون، کلیه فراخوان‌ها یا گشایش بسته‌ها که توسط دبیرخانه انجام می‌شود، باید سه روز متوالی و ۲۱ روز پیش از تاریخ مذاکره یا آغاز دوره‌ی رایۀ پیشنهادات و آغاز مذاکرات در دو روزنامه ملی منتشر شوند. بدین ترتیب می‌توان مطمئن بود که کارگزاران سهام از فرصت کافی برای تماس و مذاکره با عرضه‌کنندگان سرتاسر جهان برخوردارند. در فراخوان‌ها، حجم کل محصول و توزیع آن بر اساس تعرفه‌های ورود محصول مورد نظر، تعداد قراردادهایی که برای هر تعرفه ورودی در نظر گرفته شده، و جزئیات دیگری که خریداران و فروشندگان بالقوه باید بدانند تعیین می‌شود.

این راهکارها، بویژه بر گزاری مناقصه دو گانه و کمک به مؤسسات خیریه، اگر چه کمی غیر معمول به نظر می رسد ولی تا کنون عملکرد قابل قبولی داشته اند.

تکاتی در باره نویسنده:

آبالاردو کارلز، مدیر عمومی بورس کالای ملی پاناما است. وی پیش از این معاون وزیر صنایع و بازرگانی پاناما بوده و مدتی نیز در وزارت امور خارجه این کشور فعالیت داشته است. مدیریت اجرایی انجمن صادر کنندگان موز، مدیر عمومی بانک توسعه روستایی و سفیر پاناما در اکوادور برخی از سمت ها و مسئولیت های قبلی وی هستند.

پست الکترونیکی: baisa.com@abelardo۴۳

پایگاه اینترنتی: www.baisa.com

مزیت‌های مشارکت در بورس کالا

نویسنده: پروویدنشا نونز،^{۳۱}

در مقاله زیر خانم پروویدنشا نونز، رییس گروه مشاوران کالا در جمهوری دومینیکن تجربه کشور خود را بررسی می‌کند و امتیازاتی را که بورس‌های دومینیکن نصیب مؤسسات فعال در این بازارها کرده‌اند بر می‌شمارد.

معامله در بازار سهام تنها در صورتی مرتبط با سهام محسوب می‌شود که در بورس‌های سهام انجام شود. بورس‌هایی که در حوزه معاملات سهام و کالا فعالیت می‌کنند ویژگی‌هایی را در فعالیت‌های بورس سهام ایجاد می‌کنند که به دلیل شفافیت، نظم بازار را افزایش می‌دهد. بورس (سهام یا کالا) یک شرکت عمومی خود انتظام است که در بازار سهام فعالیت می‌کند و فضای فیزیکی (در شرایط حراج حضوری) و یا الکترونیکی (در تجارت الکترونیک) و راهکارهای مورد نیاز برای تسهیل معامله محصولات زیر فراهم می‌کند: الف) سهام - اوراق قرضه (بورس سهام)؛ ب) قراردادهایی که نمایانگر سهام - اوراق قرضه بخش‌های کشاورزی، صنایع کشاورزی و معدن هستند (بورس کالا). این نهاد به دلیل خدمات و کارکردهایش و فوایدی که برای کلیه فعالان بازار دارد، می‌تواند به بقای خود ادامه دهد.

از نظر ارایه خدمات و اجرای وظایف، بورس‌های سهام منابع اطلاعات و معامله‌اعضای ثبت شده هستند و اعضای خود را با سازمان‌های تنظیم و نظارت بر بازار مرتبط می‌سازند. در جمهوری دومینیکن، وظیفه تنظیم و نظارت بر بازار به ترتیب بر عهده شورای ملی بورس و سازمان ملی نظارت بر بورس است.

بورس سهام، ابزار سامان بخشی به بازار بر اساس شفافیت محسوب می‌شود و هدف آن ایجاد فرصت کسب سود برای فعالان بازار است. اصلی‌ترین مزیت‌های بورس به ترتیب زیر است:

مزیت‌های بورس برای پذیرهنویس

● دسترسی مستقیم به منابع مالی؛

- کسب درآمد فوری از منابع مالی با تحویل کالا؛
- امکان انتشار یکجا؛
- کسب درآمد از محل دارایی‌ها با صرف هزینه‌های پایین‌تر در مقایسه با تأمین منابع مالی مورد نیاز از طریق اعتبارات بانکی؛
- برخورداری از معافیت‌های مالیاتی؛
- کاهش هزینه‌های کارگزاری؛
- افزایش ارزش کل شرکت.

مزیت‌های بورس برای سرمایه‌گذار

- دسترسی به نرخ‌های بهره رقابتی؛
- برخورداری از معافیت‌های مالیاتی؛
- تسهیل نقدشوندگی فوری با فروش سهام قبل از سررسید؛
- حمایت‌های قانونی از طریق نهادهای ناظر و کمیته‌های بورس؛
- برخورداری از خدمات مشاوران واجد صلاحیت (پرسنل بورس سهام)؛
- دسترسی به اطلاعات قابل اتکا (نهادهای ناظر و یا کمیته‌های بورس)؛
- تعیین صلاحیت پذیرهنویس و ابزار مورد استفاده.

مزیت‌های بورس برای اعضای بورس سهام

- کسب درآمد از محل ارائه خدمات مشاوره به پذیرهنویسان و سرمایه‌گذاران؛
- دریافت حق‌العمر برای کارمزد‌های عملیاتی؛
- برخورداری از معافیت‌های مالیاتی؛
- تقویت فرآیند کارگزاری؛
- نیاز به پرسنل واجد صلاحیت؛
- افزایش شفافیت بازار؛
- کاهش واسطه‌گری (جلب اطمینان مشتریان).

مزیت‌های بورس برای بورس‌های سهام

- جمع‌آوری حق عضویت کالاها در محل بورس سهام؛
- دریافت سهمی از کارمزدهای عملیاتی؛
- افزایش شفافیت بازار؛
- نیاز به پرسنل واجد صلاحیت؛
- تقویت بازارهای سهام از طریق بازار کالا؛
- کمک به گسترش بازارهای کالا.
- مزیت‌های بورس برای نهادهای ناظر
- دریافت بهای ثابت بورس‌های سهام و بورس‌های کالا؛
- افزایش سرمایه‌گذاری در زمینه سهام و افزایش شفافیت بازار؛
- نیاز به پرسنل واجد صلاحیت؛
- کمک به توسعه بازارهای بورس از طریق بازارهای کالا؛
- ایجاد اعتماد در معاملات بورس.

در جمهوری دومینیکن، نمایندگی بورس‌های سهام بر عهده بازار سهام جمهوری دومینیکن^{۳۳۲} و بورس معاملات کالاهای کشاورزی دومینیکن^{۳۳۳} است که هر دو بطور رسمی در سازمان نظارت بر بورس‌ها^{۳۳۴} ثبت شده‌اند و تحت نظارت این سازمان قرار دارند. این دو موسسه، به همراه اعضای بورس سهام که در این دو موسسه به ثبت رسیده‌اند، سیستم معاملات دومینیکن را تشکیل می‌دهند.

332 - Stock Market of the Dominican Republic (BVRD)

333 - Dominican Agricultural Trading Exchange (BOLSAGRO)

334 - Stock Supervision Agency (SIV)

تکاتی درباره نویسنده:

پروویدنشانونز، رییس گروه مشاوران کالا، و سازمان کارگزاران معاملات کالا است که با بورس معاملات کالاهای کشاورزی دومینیکن ارتباط دارد. تحلیل گرمالی بخش مالی بانک ملی جمهوری دومینیکن و ریاست بخش ترویج و انتشار نهاد ناظر بر بورس از سمت‌های قبلی خانم‌نوز است. ایشان از اقتصاددانان شایسته و دارای تحصیلات تکمیلی در زمینه امور مالی شرکت‌ها، بانکداری و حقوق مالی است و در دوره‌های آموزشی کمیسیون بورس و اوراق بهادار و صندوق ذخیره فدرال شرکت کرده است.

پست الکترونیکی: provvy@tricom.net

با قرارداد سویا، بازار فوروارد بوینس آیرس به بورسی بین‌المللی تبدیل شد

نویسنده: گوستاوو پیکولا^{۳۳۵}

گوستاوو پیکولا، مدیر عمومی بازار فوروارد بوینس آیرس می‌نویسد: "امریکای جنوبی خود را به عنوان رهبر آینده جهان در تولید و صادرات سویا مطرح کرده است." وی در این مقاله نقش بورس معاملات آتی و اختیار را در این بازار توضیح می‌دهد.

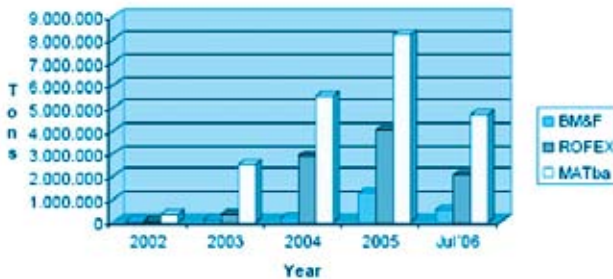
پیشینه

بازار فوروارد یا پیمان آتی بوینس آیرس در سال ۱۹۰۷ تأسیس گردید. با توجه به گشایش دفاتر بازرگانان لیورپول در آرژانتین، این بورس از مدل انجمن معاملات ذرت لیورپول پیروی می‌کرد. بازار فوروارد یا تحویل در آینده بوینس آیرس نخستین بورس امریکای لاتین و نخستین بورس جهان بود که معاملات را تضمین می‌کرد: بورس تجاری شیکاگو در سال ۱۹۲۵ به تقلید از بورس بوینس آیرس به تضمین معاملات پرداخت. گندم، ذرت، پنبه، برنج، و جوی دوسر از کالاهای مورد معامله در این بورس بود. در طول دهه ۱۹۲۰، حجم معاملات این بورس افزایش چشمگیری یافت و حتی از میزان برداشت سالیانه محصولات نیز فراتر رفت. این بورس به پیشتاز معاملات پنبه تبدیل شد و قیمت‌هایی که در آن به ثبت می‌رسید به عنوان مبنایی برای معامله‌گران سرتاسر جهان محسوب می‌شد.

در سال‌های بعد، سیاست‌های مداخله‌جویانه دولت تجارت آزاد را محدود ساخت و اقتصاد آرژانتین دوران پر تلاطمی را پشت سر گذاشت. با وجود این، بورس معاملات آتی و اختیار بوینس آیرس حتی در دوران تورم بیش از حد نیز حضور خود را در بازار حفظ کرد و امروزه می‌توانیم با افتخار بگوییم که از سال ۱۹۰۷ کلیه معاملاتی که در این بورس انجام گرفته به درستی شکل گرفته است. در سال ۱۹۹۰، بورس معاملات آتی و اختیار بوینس آیرس مجوز پیشنهاد قیمت و تسویه معامله با دلار امریکا را دریافت کرد و بدین ترتیب ریسک نوسان

نرخ ارزش را حذف کرد. در سال ۱۹۹۱، سهامداران معاملات اختیار را آغاز کردند که تأثیر قابل توجهی بر حجم کل عملکرد این بورس داشته است.

بازارهای منطقه ای - حجم معاملات سویا



شرایط کنونی

بازار فوروارد بوینس آیرس سازمانی معتبر و خوش نام است و قدیمی ترین و مهم ترین بازار امریکای لاتین به شمار می رود. طی چند سال گذشته، این بورس بازار الکترونیکی خود را نیز راه اندازی کرد و با بورس تجاری شیکاگو و بورس کالای دالین موافقتنامه هایی را امضا نمود. نیازهای بازارهای نوظهور، بویژه آسیا، موجب تغییر چشمگیری در بازار محصولات کشاورزی شد و توجه همگان را به سوی سویا جلب کرد و در نتیجه این کالافرصت های کسب و کار جدیدی را برای کل جهان ایجاد کرد.

ابعاد این دگرگونی، سویا را که ۶۰٪ از کل معاملات ما را تشکیل می دهد، به یکی از مهمترین محصولات بازارهای آتی و اختیار در امریکا تبدیل کرد.

در واقع، بازار تحویل در آینده بوینس آیرس با ۴/۷ میلیون تن در نیمه نخست سال ۲۰۰۶ در منطقه پیشتاز است (به بخش فوق نگاه کنید) و انتظار می رود حجم معاملات آن تا پایان سال به ۱۰ میلیون تن برسد و یک بار دیگر ثابت کند که رهبر بلامنازع بازارهای منطقه و مهم ترین بازار سویا در امریکای لاتین است.

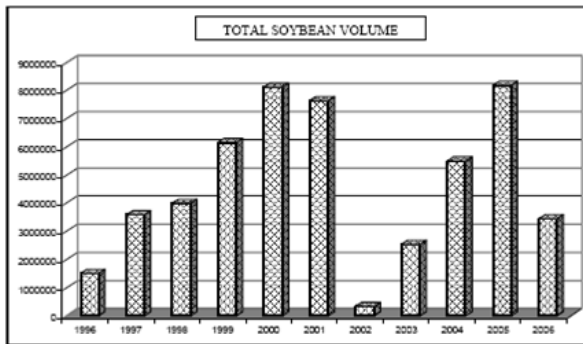
با استفاده از راهبردهای اثربخش و رابطه بسیار قوی با بازارهای آزاد معاملات آتی جهان، پیش بینی می شود که حجم کل معاملات بازار فوروارد بوینس آیرس تا پایان سال ۲۰۰۶ با

رشدی ده درصدی نسبت به سال ۲۰۰۵، به ۱۴ میلیون تن برسد. این بورس صد سال پس از تأسیس، همچنان از نظر معاملات گندم، آفتاب‌گردان و ذرت یکی از مهمترین بورس‌های امریکای لاتین است و رهبری بازار سویا را در دست دارد. ما متعهد هستیم که این رهبری را تا یک قرن دیگر ادامه دهیم.

حجم معاملات سویا در بازار فوروارد بوینس آیرس

به مدت سی سال، سویا در بندر روساریوی بازار فوروارد بوینس آیرس معامله می‌شده است. با افزایش رشد تولید محصولات آرژانتین، معامله سویا افزایش یافته و در حال حاضر کالایی است که بیشترین حجم معاملات این بازار را به خود اختصاص داده است. این افزایش در اواسط دهه قبل که این بورس رکوردهای تاریخی حجم معاملات خود را شکست آشکار تر بود.

حجم معاملات سویا در بازار تحویل در آینده بوینس آیرس



همانطور که در نمودار فوق که سیر تکاملی معاملات سویا در بازار تحویل در آینده بوینس آیرس را نشان می‌دهد، می‌بینیم، از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۰، یعنی سالی که نخستین رکورد تاریخی معاملات سالیانه (یعنی ۸/۱ میلیون تن) به دست آمد، حجم معاملات سویا به طور مستمر افزایش یافت. به دلیل بحران اواخر سال ۲۰۰۱ و اوایل سال ۲۰۰۲، قراردادهای فعال باید تسویه می‌شدند و بورس معاملات آتی و اختیار بوینس آیرس باید کار خود را دوباره آغاز می‌کرد.

ولی افزایش مستمری که از زمان بازگشایی بازار تحویل در آینده بوینس آیرس شاهد بودیم با حجمی معادل ۸/۲ میلیون تن در سال ۲۰۰۵ رکورد تاریخی دیگری را برای سویای روساریو نشان می‌دهد که بیشتر از میزان معاملات پیش از شروع بحران است.

نگاهی به آینده

امریکای جنوبی در ارتباط با تولید و صادرات سویا و فرآورده‌های آن رهبری بازارهای آینده جهان را به دست دارد. این واقعیت همبستگی و همگرایی معاملات آتی سویای بورس تجاری شیکاگو و سویای امریکای جنوبی را کاهش داد و فرآیند پوشش ریسک سویای امریکای جنوبی در بازار ایالات متحده آمریکا را دشوار ساخت. بنابراین همانطور که نمودار فوق نشان می‌دهد، رهبری بازار تحویل در آینده بوینس آیرس در امریکای جنوبی، به بازار ما اجازه می‌دهد که به مرجع تعیین قیمت سویای منطقه تبدیل شود. ما این جایگاه رهبری را تقویت کرده ایم و خواهیم نمود. با این هدف، در سال ۲۰۰۵ تفاهم نامه‌ای را با بورس تجاری شیکاگو و در سال ۲۰۰۶ تفاهم نامه دیگری را با بورس کالای دالبیان منعقد کردیم تا راهبردهایی را که به نفع هر دو بورس باشد، ایجاد کنیم.

نتیجه

بازار تحویل در آینده بوینس آیرس بازار مرجع معاملات آتی پنبه در دهه ۱۹۲۰ بوده است. کمی بعد، حجم معاملات این بورس ۵۰٪ از سطح تولیدات آرژانتین بیشتر شد. امروزه، پس از تغییر جهت کشاورزی به سوی کشت سویا و صنعتی‌سازی فرآورده‌های آن که عمدتاً صادر می‌شوند، در پی آنیم که بازار خود را همچون دهه ۱۹۲۰ به شاخصی جهانی بدل کنیم. این بدان معناست که آرژانتین به مرجع تعیین قیمت سویای جهان تبدیل می‌شود و این چالشی است که در برابر ما قرار دارد.

نکاتی درباره نویسنده:

گوستاوو پیکولا، از سال ۲۰۰۴ مدیر عمومی بازار فوروارد بوینس آیرس (MATba) بوده است. وی فارغ التحصیل رشته حسابداری دانشگاه بوینس آیرس و کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی راهبردی در دانشگاه بلگرانو^{۳۳۶} است. وی بعنوان مدرس معاملات آتی و اختیار و راهبردهای ابزارهای مشتقه فعالیت داشته و به برگزاری سمینار دوره‌های آموزشی و جلساتی در آرژانتین و خارج از کشور پرداخته است.

پست الکترونیکی: GPicolla@amtba.com.ar

پایگاه اینترنتی: www.matba.com.ar

بورس کالای هندوراس و عملکرد آن در بازار برنج

نویسنده: آندره کاریاس^{۳۳۷}

بورس کالا و خدمات هندوراس^{۳۳۸} معاملات واردات به هندوراس را ثبت و پردازش می‌کند. در مقاله زیر، آندره کاریاس، مدیر عمومی بورس کالا و خدمات هندوراس درباره عملکرد این بورس و برنامه‌های آینده آن سخن می‌گوید.

بورس کالا و خدمات هندوراس، سازمانی خصوصی است که از ۸۹ عضو از بخش‌های کشاورزی، صنایع کشاورزی، و تعاونی، اتحادیه‌های تجاری، سازمان‌های مالی، مؤسسه‌های پژوهشی، شرکت‌های خدماتی و افراد حقیقی تشکیل شده است. این بورس در ۳۰ سپتامبر سال ۱۹۹۶ با هدف خدمت به تجاری‌سازی کالاها، محصولات و خدمات به بخش‌های کشاورزی و دامداری تأسیس گردید و به دنبال آن است که از طریق تسهیل مبادلات خرید-فروش و سود رساندن به تولیدکنندگان، مصرف‌کنندگان و کل جمعیت کشور خدمت نماید. برنامه تأسیس این بورس با همکاری بانک توسعه کشورهای قاره آمریکا^{۳۳۹} و برنامه کمک‌های ایالات متحده آمریکا^{۳۴۰} در دهمین اجلاس رؤسای جمهور امریکای مرکزی، از طریق برنامه عملیاتی کشاورزی امریکای مرکزی مصوب ژوئیه سال ۱۹۹۱ تهیه و تصویب شد. هدف از این برنامه تأسیس و توسعه بورس‌های سهام از طریق بورس‌های کالا و خدمات بود. در سال ۱۹۹۲، کمیته اجرایی شورای منطقه‌ای همکاری‌های کشاورزی امریکای مرکزی^{۳۴۱}، مکزیک، پاناما و جمهوری دومینیکن، دستور کار مؤسسه همکاری‌های کشاورزی کشورهای قاره آمریکا^{۳۴۲} برای اجرای فنی توسعه بورس را تصویب کردند. در سال ۱۹۹۴، پروژه بورس کالا و خدمات فعالیت خود را آغاز کرد.

با وجود این که هنوز عملیات حراج را آغاز نکرده ایم و از بستر و سازوکار قانونی معامله با

337 - Andrés Carías

338 - Honduras Commodities and Services Exchange (AGROBOLSA)

339 - Inter-American Development Bank (IADB)

340 - United States Agency for International Development (USAID)

341 - Executive Committee of the Regional Council of Agricultural Co-operation of Central America

342 - Inter-American Institute for Co-operation on Agriculture (IICA)

دولت بر خوردار نیستیم (اگرچه در این باره مشغول کار هستیم)، در موافقتنامه برنج گرانزا^{۳۴۳} به ثبت رسیده ایم: موافقتنامه‌ای که به کارخانه‌های برنج اجازه می‌دهد که بدون پرداخت مالیات، کسری برنج تولید داخل را از خارج وارد کنند، مشروط بر اینکه کل محصولات تولید داخلی را به قیمت‌های تضمینی خریداری نمایند.

طی چهار سال گذشته، معاملاتی را به ثبت رسانده ایم و حمایت دولتی مورد نیاز برای صدور مجوزهای واردات را کسب کرده ایم. همچنین فرآیندهای پردازش اطلاعات پیگیری موافقتنامه‌ها، مغایرت‌های کیفی، اطلاعات پیشرفت و مواردی از این دست را ایجاد کرده ایم. مشارکت بورس سهام ما در این موافقتنامه، در رسمیت یافتن و نظم بخشیدن به آن چنان مؤثر بوده است که از اطلاعات سریع و دقیقی که ارائه می‌دهیم در فرآیند تصمیم‌گیری استفاده می‌شود. این مسئله به جلب اعتماد تولیدکنندگان انجامیده و موجب شده است که پس از تنفیذ موافقتنامه در سال ۱۹۹۹، بازده تولیدکنندگان ۶۰٪ افزایش یابد.

راهی که در پیش داریم ایجاد برنامه‌های حمایت مالی برای تولیدکنندگان است که بورس نقش مهمی در آن ایفا می‌کند، زیرا آغاز معاملات به دنبال عقد موافقتنامه تجارت آزاد امریکای مرکزی^{۳۴۴} زمان را برای گشودن پنجره‌های تجاری‌سازی مساعد ساخته است و قراردادهای آتی می‌تواند به شکوفایی تجاری بورس منجر شود.

ما با بورس‌های سایر کشورهای امریکای مرکزی از جمله بورس‌های نیکاراگوئه و پاناما برای ایجاد چارچوب همکاری‌های منطقه‌ای ارتباطی داشته ایم و در صدد راه‌اندازی بورس محصولات کشاورزی و دام هستیم که رؤیایی قدیمی در امریکای مرکزی و جنوبی است. فرآیند ایجاد این سامانه معاملاتی از هم‌اکنون آغاز شده است.

343 - Granza

344 - Central America Free Trade Agreement (CAFTA)

نکاتی درباره نویسنده:

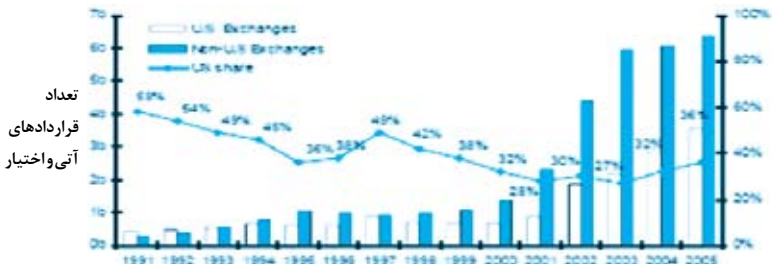
آندره. جی. کاریاس گودوی، از فوریه سال ۲۰۰۰ مدیر عمومی بورس کالا و خدمات هندوراس است. وی که در شهر تگوچی گالپای هندوراس متولد شده، حسابدار دولتی و دارای مدرک مدیریت بازرگانی و گواهی مدیریت کیفی فراگیر از زیراکس^{۳۴۵} هندوراس است.
پست الکترونیکی: agrobolsa@cablecolor.hn

امریکای شمالی

امریکای شمالی: بررسی منطقه‌ای آنکتاد

با آغاز هزاره سوم، روح تازه‌ای در کالبد بورس‌های معاملات آتی در ایالات متحده امریکا دمیده شد. این بورس هادر سال ۲۰۰۴ رشدی ۲۲ درصدی و در سال ۲۰۰۵ رشدی ۲۱ درصدی را تجربه کردند. این نرخ رشد در مقایسه با نرخ‌های رشد ۵ و ۲ درصدی بورس‌های سایر کشورها در همان دوره، وضعیت مطلوبی را نشان می‌دهد. در نتیجه، سهم ایالات متحده امریکا از معاملات جهانی آتی و اختیار از ۲۷٪ در سال ۲۰۰۳ به ۳۶٪ در سال ۲۰۰۵ افزایش یافته است. این امر نمایانگر معکوس شدن روند پس از رکودی طولانی است که از سال ۱۹۹۱ (هنگامی که بورس‌های امریکا به تنهایی بیش از نیمی از معاملات آتی جهان را انجام می‌دادند) آغاز شد (به نمودار زیر نگاه کنید).

نمودار ۱: سهم ایالات متحده امریکا از معاملات آتی در جهان، ۱۹۹۱-۲۰۰۵



منبع: داده‌های انجمن صنعتی معاملات آتی (FIA)

به لحاظ تاریخی، معاملات سازمان یافته آتی در ایالات متحده امریکا در اواسط سده نوزدهم و با قراردادهای ذرت در بورس تجاری شیکاگو آغاز شد و کمی بعد، قراردادهای پنبه در بورس نیویورک نیز آغاز گردید.^{۳۴۶} آغاز فعالیت بورس‌های جدید با دشواری‌هایی همراه بود، برای مثال در نخستین سال‌های فعالیت بورس تجاری شیکاگو گاهی چندین هفته بدون هیچ معامله‌ای سپری می‌شد، و حتی ارایه یک وعده نهار رایگان روزانه نیز اعضای بورس را به

۳۴۶- اگرچه این قبل از بورسهای آتی در اروپا بود، ولی شکلهایی از معاملات آتی برنج در ۶۰۰ سال قبل در چین گزارش شده است. در یونان باستان، ارسطو استفاده از معاملات اختیار ظرفیت دستگاه‌های تهیه روغن زیتون را تشریح کرده است (ارسطو، سیاست، ۱۲۵۹).
۳۴۷- نخستین بازار سازمان یافته معاملات آتی بورس برنج اوزاکا بود که در سال ۱۷۳۰ فعالیت خود را آغاز کرد.

حضور واقعی در محل بورس تشویق نکرد. معاملات در سال ۱۸۵۶، و زمانی رونق گرفت که مدیریت جدید به این نتیجه رسید که تأمین تالار معاملات به تنهایی کافی نیست، بنابراین در زمینه ایجاد سیستم درجه بندی و استانداردها و اطلاعات قیمتی ملی نیز سرمایه‌گذاری کرد.^{۳۴۷} اگرچه این بورس‌ها همچنان در زمینه کالا فعالیت داشتند اما از اوایل دهه ۱۹۸۰ معاملات آتی مالی اهمیت روز افزونی یافت.

بورس کالای شیکاگو که در سال ۱۸۷۴ راه اندازی شد، در سال ۲۰۰۵ با ۱/۱ میلیارد قرارداد و ۱۱ درصد حجم معاملات جهان، سومین بورس بزرگ معاملات آتی جهان بود (البته تنها ۱۲ میلیون از قراردادهای معامله شده مربوط به کالاها بوده است). از میان ده بورس ابزارهای مشتقه بزرگ جهان، هیچ بورس دیگری نتوانست حتی ۳۵ درصد از عملکرد این بورس را بدست آورد در سال‌های اخیر، بورس کالای شیکاگو سبب کالاهای خود را گسترده‌تر کرده و قراردادهای سنتی دام را با معاملات آتی کودهای شیمیایی، اتانول و کره و محصولات غیراستاندارد، بویژه شاخص‌های شرایط جوی تکمیل کرده که جدیدترین مورد آن قرارداد شاخص میزان بارش برف در شهرهای نیویورک و بوستون است که در فوریه سال ۲۰۰۶ راه‌اندازی شد. بورس کالای شیکاگو از نقش آفرینان اصلی در ترویج پلاتفورمی جدید برای همکاری‌های بورس است که پیمان گلوبکس^{۳۴۸} نام دارد و از طریق آن با پنج بورس بزرگ دیگر (بورس کالا و معاملات آتی برزیل، یورونکست، MEFF، بورس بین‌المللی پول سنگاپور، و بورس مونترال) مرتبط شده است. اعضای هر بورس از طریق یک نقطه دسترسی، به امتیازات تجاری و محصولات کلیه بازارهای الکترونیکی گلوبکس دسترسی مستقیم پیدا می‌کنند. معاملات گلوبکس که در سال ۲۰۰۵ برابر با ۷۷۲ میلیون قرارداد بود، اکنون بیش از ۷۰٪ حجم معاملات بورس کالای شیکاگو را تشکیل می‌دهد و این سهمی است که با توقف رشد سیستم سنتی حراج حضوری به سرعت افزایش یافته است (سهم گلوبکس از معاملات سال ۲۰۰۴ بالغ بر ۵۸٪ بود).

347 - Bob Tamarkin, *The Merc, The Emergence of a Global Financial Powerhouse*, HarperBusiness, 1993.

348 - Globex Alliance

هیأت تجاری شیکاگو که در سال ۱۸۴۸ تأسیس شد، زمانی بزرگترین بورس معاملات آتی جهان بود. تا سال ۲۰۰۵، این بورس به رتبه پنجم سقوط کرد و پس از بورس معاملات آتی کره، بورس اروپا، بورس کالای شیکاگو، و یورونکست/بورس بین‌المللی معاملات آتی مالی لندن^{۳۴۹} قرار گرفت. در این سال، این بورس ۶۷۵ میلیون قرارداد معامله کرد (۷ درصد کل حجم معاملات جهانی) که از این میان ۹۳ میلیون (معادل چهارده میلیون دلار آمریکا) در زمینه کالاهای کشاورزی و فلزات بودند. هیأت تجاری شیکاگو همچون بورس کالای شیکاگو سیستم موفق معاملات الکترونیکی را به عملیات سنتی مزایده حضوری خود اضافه کرد. این سیستم هم‌اکنون بیش از دو سوم کل حجم معاملات این بورس را تشکیل می‌دهد. به عنوان نشانه‌ای از یکپارچگی بازارهای معاملات آتی جهان، سیستم معاملات الکترونیکی هیأت تجاری شیکاگو اکنون توسط سامانه لایف کانکت^{۳۵۰} راهبری می‌شود. قیمت‌های غلات و سویای هیأت تجاری شیکاگو مرجع اکثر معاملات جهانی این دو کالا هستند.

بورس کالای نیویورک در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۲۰۵ میلیون قرارداد را معامله کرد و ۲ درصد از حجم معاملات آتی جهان (و بیش از یک پنجم حجم معاملات آتی کالای جهان) را به خود اختصاص داد. بر خلاف هیأت تجاری شیکاگو و بورس کالای شیکاگو که در حال حاضر بخش کوچکی از حجم معاملات آنها به معاملات کالا اختصاص دارد، بورس کالای نیویورک همچنان صرفاً در زمینه کالا فعالیت دارد و با اختلافی زیاد نسبت به سایر بورس‌ها، بزرگترین بورس کالای جهان است. ۱۶۹ میلیون قرارداد انرژی و فلزات باعث شده است که این بورس با فاصله زیادی از بورس دالیان چین که ۹۹ میلیون قرارداد کشاورزی را معامله کرده و در رتبه دوم جای گرفته، رتبه اول را به خود اختصاص دهد. علاوه بر این، رشد ۲۵ درصدی بورس کالای نیویورک در سال ۲۰۰۵ دقیقاً دو برابر رشد بورس دالیان چین بود. قیمت معاملات نفت خام بورس کالای نیویورک، شاخص قیمت‌های نفت است و قیمت‌های شمش طلای بخش بورس کالای نیویورک آن نیز در معاملات شمش طلا چین وضعیتی

349 - Euronext.liffe (London International Financial Futures Exchange (LIFFE))

350 - LIFFE Connect

را دارد. در سال‌های اخیر، بورس کالای نیویورک سبب کالاهای خود را گسترش داده و قرارداد‌های برق، ذخایر نفت و گاز، حمل و ارسال رانیز به این سبد افزوده است.

هر یک از این سه بورس کالای بزرگ در سال‌های اخیر با چالش رقابت از سوی حریفان قدرتمندی روبرو بوده‌اند. بورس بین‌قاره‌ای^{۳۵۱} (ICE) از طریق شعبه معاملات آتی خود در لندن، به منظور رقابت با قرارداد بورس کالای نیویورک که تنها از طریق حراج حضوری و در ساعات کاری ارایه می‌شود، در فوریه سال ۲۰۰۶ معاملات آتی الکترونیکی نفت وست تگزاس اینترمدیت WTI خود را روانه بازار کرد. گرچه این اقدام هنوز در مراحل ابتدایی است، بورس بین‌قاره‌ای معاملات آتی از هم‌اکنون موفقیت‌هایی را کسب کرده است (تا ژوئن سال ۲۰۰۶، این بورس بیش از ۲۰ درصد بازار را تسخیر کرده و حجم معاملات آن هر ماه به سرعت افزایش می‌یابد. از سوی دیگر، بورس کالای نیویورک اروپا نتوانست در بازار بورس معاملات آتی نفت خام برنت بورس بین‌قاره‌ای در لندن نفوذ کند. بدین ترتیب، پس از سال ۲۰۰۵ که سال قدرت‌نمایی بورس کالای نیویورک بود، سال ۲۰۰۶ برای این بورس سالی بحرانی بوده و ممکن است علاوه بر خروج "قراردادهای پهلوی به پهلوی" انرژی آن از سیستم NYMEX ACCESS و ورود به سیستم Globex بورس کالای شیکاگو، شاهد تغییرات دیگری در عملکرد این بورس نیز باشیم.

در مقابل، به نظر می‌رسد سایر بورس‌های بزرگ ایالات متحده آمریکا در طرح‌های خود موفق‌تر بوده‌اند. در فوریه سال ۲۰۰۴، بورس اروپا برای مقابله با جایگاه مسلط هیأت تجاری شیکاگو در زمینه معاملات آتی اسناد خزانه داری آمریکا، بورس یورکس امریکا^{۳۵۲} را افتتاح کرد. ماه بعد، یورونکست/بورس بین‌المللی معاملات آتی مالی لندن برای بازار ارز یورو/دلار، "تسهیلات پایه معاملاتی" را ایجاد کرد که معاملات ارزی یورو/دلار در بورس کالای شیکاگو را تهدید می‌کرد. هیچ‌یک از این چالش‌ها با موفقیت همراه نبود (در سال ۲۰۰۵ حجم معاملات بورس اروپای آمریکا ۶۴٪ کاهش یافت و هر دو رقیب اروپایی با ادعای خطای

351 - Intercontinental Exchange (ICE)

352 - Eurex US

عمدی متصدیان امریکایی درگیر اقدامات قانونی هستند).

ایالات متحده آمریکا دارای مؤسسه‌های متعدد دیگری است که در زمره بورس‌های اصلی ابزارهای مشتقه جهان محسوب می‌شوند. بزرگترین این بورس‌ها که تنها در زمینه معاملات آتی فعالیت دارند عبارتند از: بورس تجاری معاملات اختیار شیکاگو (با ۴۶۸ میلیون قرارداد، ششمین بورس بزرگ در سال ۲۰۰۵)، بورس بین‌المللی اوراق بهادار^{۳۵۳} (با ۲۲۹ میلیون معامله هفتمین بورس بزرگ جهان)، بورس سهام آمریکا^{۳۵۴} (با ۲۰۲ میلیون معامله در تبه دهمین بورس بزرگ جهان)، و بورس سهام فیلادلفیا^{۳۵۵} (با ۱۶۳ میلیون معامله در جایگاه دوازدهم). از میان بورس‌هایی که در زمینه کالا فعالیت دارند، هیأت تجاری نیویورک، با ۳۳ میلیون قرارداد در سال ۲۰۰۵ نهمین بورس بزرگ کالای جهان است و قیمت‌های مرجع جهانی چندین کالای اصلی (بویژه کاکائو، قهوه، پنبه، شکر و کنسانتره منجمد عصاره میوه‌های مختلف) را تعیین می‌کند. هیأت تجاری کانزاس سیتی^{۳۵۶} و بورس غلات مینیاپولیس^{۳۵۷} اکثراً در بازارهای داخلی فعالیت دارند: بورس تجاری کانزاس در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۴ میلیون قرارداد و بورس غلات مینیاپولیس در همان سال ۱/۴ میلیون قرارداد را معامله کرد. از دسامبر سال ۲۰۰۴، قراردادهای این دو بورس در سیستم معاملات الکترونیکی هیأت تجاری شیکاگو ارایه می‌شود (این بورس‌ها حراج حضوری در تالارهای خود را نیز حفظ کرده‌اند).

اگرچه بورس‌های کانادا پیشینه‌ای طولانی دارند، اما در بازار جهانی جایگاه چندانی ندارند. بزرگترین بورس کانادا بورس مونترال^{۳۵۸} است که در سال ۱۸۷۴ تأسیس گردید و در حال حاضر با ۲۹ میلیون معامله، سی‌امین بورس بزرگ جهان محسوب می‌شود. بورس معاملات آتی کشاورزی این کشور که بورس کالای وینیپگ^{۳۵۹} نام دارد، چهل و هشتمین بورس

353 - International Securities Exchange (ISE),

354 - American Stock Exchange (AMEX)

355 - Philadelphia Stock Exchange (PHLX)

356 - Kansas City Board of Trade (KCBT)

357 - Minneapolis Grain Exchange (MGEX)

358 - Bourse de Montreal (MX)

359 - Winnipeg Commodity Exchange (WCE)

جهان است. در دسامبر سال ۲۰۰۴ که این بورس صدمین سالگرد معاملات آتی خود را جشن گرفت، به عنوان نخستین بورس در امریکای شمالی تالار معاملات حراج حضوری خود را تعطیل نمود و به سیستم معاملات الکترونیک روی آورد (در اصل این بورس معامله از سامانه معاملات الکترونیک هیأت تجاری شیکاگو را آغاز کرد).

خودتنظیم‌گری: گذشته، حال و آینده

نویسنده: کارن کی. ورتز^{۳۶۰}

کارن کی. ورتز، معاون ارشد برنامه ریزی و ارتباطات راهبردی انجمن ملی معاملات آتی می‌نویسد: "چند سال نخست قرن بیست و یکم برای صنعت معاملات آتی ایالات متحده امریکا سال‌هایی پر تلاطم بود." در مقاله زیر، خانم ورتز توضیح می‌دهد که چگونه خودتنظیم‌گری این صنعت توانسته است بر تغییرات جدید در بازار فائق آید.

چند سال نخست قرن بیست و یکم برای صنعت معاملات آتی ایالات متحده امریکا سال‌های پر تلاطمی بوده است. استمرار سیاست‌های تثبیت و جهانی‌سازی، ظهور بورس‌های خصوصی انتفاعی و سقوط ناگهانی یکی از بازارهای بزرگ معاملات آتی کالا، چالش‌هایی را در برابر این صنعت و نهادهای ناظر بازار قرار داده است. با سرعت گرفتن این تغییرات، نهادهای ناظر بازار بیش از هر زمان از تحمیل بار اضافی به سیستم‌های خود رنج می‌برند و احساس می‌کنند که بیش از حد درگیر تغییرات شده‌اند و در دریایی ناشناخته با سرعتی مرگبار به پیش می‌روند. به نوعی ممکن است این احساس درست باشد، اما به نظر من تأملی دیگر نشان می‌دهد که مشکلات نظارتی آزاردهنده کنونی عمدتاً همان مشکلات سابق هستند که در کسوت دیگری ظاهر شده‌اند.

انجمن ملی معاملات آتی^{۳۶۱} به عنوان مسئول کنترل داخلی صنعت معاملات آتی ایالات متحده امریکا که از سال ۱۹۸۲ فعالیت خود را آغاز نمود، در زمینه خودتنظیم‌گری دارای دیدگاه‌های منحصر به فردی است.

برای اطلاع کسانی که ممکن است با انجمن ملی معاملات آتی آشنایی نداشته باشند باید بگوییم مهمترین نکته‌ای که باید درباره این سازمان دانست آن است که نظارت^{۳۶۲} تنها وظیفه‌ای است که بر عهده ما قرار دارد. وظیفه ما اداره بازار نیست و رایزنی نیز در محدوده وظایف ما نمی‌گنجد. رسالت انجمن ملی معاملات آتی ارایه بر نامه‌ها و خدمات نظارتی

360 - Karen K. Wuertz

361 - National Futures Association (NFA)

362 - Regulation

مبتکرانه و اثربخش برای صنعت معاملات آتی است که از مصرف‌کنندگان و سلامت بازار حمایت می‌کند.

انجمن ملی معاملات آتی دارای ۴۰۰۰ عضو به نمایندگی از بازرگانان کمیسیون معاملات آتی است که به معرفی کارگزاران، متصدیان اتحادیه‌های کالا، و مشاوران معاملات کالا می‌پردازد. یکی دیگر از وظایف ما کنترل حدود ۵۴۰۰۰ حساب اجرایی ثبت شده اعضای انجمن است.

انجمن ملی معاملات آتی وظایف متعدد و مختلفی را بر عهده دارد. تدوین مقررات و استانداردهای مورد نیاز برای اطمینان از رفتار عادلانه با مشتریان، ممیزی و بررسی عملکرد اعضا از نظر رعایت مقررات و استانداردها، نظارت‌های مالی به منظور تضمین رعایت الزامات مالی انجمن، داوری در بحث‌ها و منازعات مرتبط با معاملات آتی، نظارت بر فعالیت‌های تجاری و فعالیت‌های بازار برخی از بورس‌ها، و اجرای برنامه‌های آموزشی گسترده برای اعضا بخشی از وظایف انجمن ملی معاملات آتی است. این انجمن وظایف نظارتی مختلفی را نیز به نیابت از کمیسیون معاملات آتی کالا بر عهده دارد که یک سازمان نظارتی دولتی است. از جمله می‌توان به کل فرآیند ثبت (از بررسی درخواست‌ها گرفته تا رد یا لغو ثبت‌ها در صورت عدم رعایت استانداردهای مورد نظر) اشاره کرد.

طی ۲۴ ساله که از آغاز فعالیت انجمن ملی معاملات آتی می‌گذرد، بازارهای مالی دستخوش تحولات شگرفی شده‌اند، اما مشکلاتی که در ورای این تغییرات قرار داشته به همان صورت باقی مانده است. برای مثال ادغام پیشنهادی بورس سهام نیویورک و یورونکست این پرسش را برای بسیاری مطرح نموده که آیا ساختار نظارتی توانسته است همگام با تغییرات سریع این صنعت حرکت کند یا خیر. پاسخ ساده به این پرسش منفی است.

نهادهای ناظر بازار هیچگاه نتوانستند کاملاً با تحولات جدید بازارهای تحت نظر خود همگام شوند. ماهیت این سازمان‌ها به گونه‌ای است که تا حد زیادی انفعالی عمل می‌کنند، و باید هم چنین باشد. این سازمان‌ها نباید بر تصمیمات تجاری بورس‌ها تأثیر بگذارند، بلکه باید

به منظور اطمینان از کفایت ساختار نظارتی یا نیاز به تغییر آن، به ارزیابی این تصمیمات بپردازند.

در سال ۲۰۰۰ که کنگره امریکا لایحه مُدرن‌سازی معاملات آتی کالا را به تصویب رساند، رویکرد انعطاف‌پذیرتری را برگزید که می‌پذیرفت برخی از انواع مشتریان خبره نسبت به سایر مشتریان نیازمند حمایت‌های نظارتی کمتری هستند. این قانون اهمیت بسیاری دارد و بسیار موفقیت‌آمیز بود، اما هدف از تصویب این قانون در کنگره، تنها پاسخگویی به تغییراتی بود که سال‌ها در این صنعت رخ می‌داد.

بنابراین اکنون با ادغام بورس نیویورک و یورونکست روبرو هستیم که مسلماً پیش‌تاز سایر فرآیندهای ادغام در سطح جهان خواهد بود. ساختارهای نظارتی کنونی بین‌المللی با آخرین تحولات این صنعت مطابقت کامل ندارند اما می‌توانند با این تحولات همگام شوند. اکنون مسئله این است که نهادهای ناظر بازار دیگر نمی‌توانند با سرعتی که می‌خواهند حرکت نمایند. سرعت‌شتابان تغییرات این صنعت نیازمند همپایی نهادهای ناظر است.

این ادغام پیشنهادی و ادغام‌های دیگری که در پیش خواهد بود، شبکه‌ای بسیار قدرتمندتر برای اشتراک اطلاعات در سطح بین‌المللی را طلب می‌کند. بدترین زمان ممکن برای آغاز اشتراک اطلاعات، در شرایط اضطراری بازار است که همه در حالت تدافعی قرار دارند. اشتراک اطلاعات باید بخشی تفکیک‌ناپذیر از فعالیت‌های روزمره نهادهای ناظر بازار باشد تا در هنگام بروز شرایط اضطراری، خطوط ارتباطی از پیش آزمایش شده و کارایی خود را اثبات کرده باشند. تعامل کمیسیون معاملات آتی کالا با نهاد ناظر بازار سرمایه آمریکا^{۳۶۳} در ارتباط با معاملات انرژی در ماه‌های گذشته دقیقاً همان اشتراک اطلاعات منظمی است که باید طی سال‌های بعد به معیار تبدیل شود.

دومین رخداد اخیر که بحث‌های بسیاری را در میان نهادهای ناظر بازار برانگیخته است سقوط "شرکت رفکو" در اکتبر سال ۲۰۰۵ است. خوشبختانه تدابیر امنیتی نظارتی در صنعت معاملات آتی (صندوق‌های جداگانه مشتریان، تسویه روزانه کلیه معاملات، حداقل

الزامات مالی) کمک کرد تا مشتریان از امنیت وجوه خود در رفکو ال. ال. سی^{۳۶۴} مطمئن شوند. اما این مسئله در مورد مشتریان شرکت رفکو اف. ایکس.^{۳۶۵} که تحت پوشش نهاد ناظر نبوده است و در زمینه ارزهای خارجی فعالیت می کند صادق نبود و وجوه آنها هنوز در دادگاه ورشکستگی مسدود است و ممکن است هرگز نتوانند این مبالغ را به دست آورند.

عرصه فعالیت خرده فروشی فارکس در چند سال گذشته بحث های زیادی را در امریکا برانگیخته است اما این مسئله نیز جدید نیست. خرده فروشی فارکس جدیدترین نمونه از شرایطی است که با هجوم مشتریان بی تجربه به محیط های کنترل نشده پدیدار می شود. در اواسط دهه ۱۹۷۰، زمانی که کنگره درباره تصویب قوانینی بحث می کرد که به تشکیل کمیسیون معاملات آتی کالا و در نهایت انجمن ملی معاملات آتی منجر شد، برخی صنعت معاملات آتی را "غرب وحشی" می نامیدند زیرا در این بازار هیچ کنترلی وجود نداشت و تعداد کلاهبرداری ها رو به افزایش بود. ورشکستگی آن دسته از بازرگانان عضو کمیسیون معاملات آتی که در بورس عضو نبودند فراوان بود، و تقلب در فروش در بازار معاملات اختیار لندن بسیار گسترده بود. کمیسیون معاملات آتی کالا، انجمن ملی معاملات آتی و بورس ها برای پاکسازی این صنعت به سختی تلاش می کردند و مجموعه جامعی از مقررات را ایجاد و با قدرت به اجرا گذاردند.

بیش از دو دهه بعد در ایالات متحده امریکا، صنعت معاملات آتی به بازاری شکوفا تبدیل شد. در واقع، تعداد شکایات مشتریان در این صنعت که با تعداد دعوی داوری در انجمن ملی معاملات آتی و درخواست های گرامتی که در کمیسیون معاملات آتی کالا به ثبت رسیده سنجیده می شود، از سال ۱۹۸۲ بیش از ۷۰٪ کاهش یافته است.

در ارتباط با برنامه نظارتی کنونی فارکس، امیدواریم در قانون فعالیت مجدد معاملات آتی کالا، ضعف های قانونی که به نهادهای خارج از شمول نظارت نهادهای نظارتی اجازه می دهد در بخش سرمایه گذاران خرده پا فعالیت کنند، رفع شود. اگر چه تصویب چنین قانونی

364 - Refco LLC

365 - RefcoFX

سودمند است، با این حال حضور شرکت‌های برجسته در بازار خرده‌فروشی معاملات خارج از بورس کمک بزرگی به ایجاد فضای خودتنظیم‌گری در این عرصه کرده است. شالوده و ماهیت "خودانتظامی" این است که کلیه فعالان صنعت موظف شوند شیوه‌های تجاری مورد قبول این صنعت در زمینه معاملات منصفانه را محترم بشمارند. بهترین روش‌های این صنعت، با همکاری بیشتر شرکت‌های برجسته سریع‌تر تدوین می‌گردد. ولی تا آن زمان، خرده‌فروشی فارکس همچنان نیازمند اعمال مقررات شدید و گسترده‌ای است.

تعجبی ندارد که رخدادهای فوق، به همراه حرکت مستمر بورس‌ها به سوی تبدیل به شرکت‌های عمومی منجر به افزایش نظارت نهاد‌های تنظیم‌بازار ایالات متحده امریکا، بویژه سازمان‌های خودانتظام شده است. کمیسیون معاملات آتی کالا کتابچه راهنمای پیشنهادی مدیریت بورس را برای اظهار نظر منتشر کرده و امیدوار است بتواند فعالیت‌های نظارتی بورس را از فعالیت‌های تجاری آن تفکیک نماید.

این بررسی جدید فرآیند "خودانتظامی" در واقع در صنعت اوراق بهادار و پس از رسوایی‌های متعددی آغاز شد که اعتماد مردم به بازارها و متولیان نظارت بر بازار را کاهش داد. در پاسخ به این وضعیت، انجمن صنعت اوراق بهادار^{۳۶۶} مقاله "بازآفرینی خودانتظامی" را منتشر کرد که طرح کلی شش‌الگوی نظارتی مختلف را ارائه می‌داد. یکی از این مدل‌ها که "مدل ترکیبی انجمن صنعت اوراق بهادار"^{۳۶۷} نام دارد، بحث‌های خوبی را برانگیخته است. این مدل عبارت از ایجاد یک سازمان خودانتظام برای کل صنعت اوراق بهادار است. در این مدل بورس‌ها در زمینه کنترل بازارهای خود همچنان به عنوان نهاد‌های خودانتظام عمل می‌کنند، اما سایر کارکردهای کنترلی دیگر به این سازمان خودگردان جدید محول می‌گردد.

این هم یکی از ایده‌های جدیدی است که در حقیقت چندان تازه نیست. ایده تشکیل سازمان خودانتظام که تنها به عنوان یک سازمان نظارتی عمل کند و اداره بازار را بر عهده نداشته باشد، مسلماً مدلی است که بنیان‌گذاران انجمن ملی معاملات آتی دنبال می‌کردند

366 - The Securities Industry Association (SIA)

367 - SIA Hybrid Model

و موفقیت‌آمیز هم بوده است. این اتحادیه مجبور نیست وظایف نظارتی خود را از وظایف تجاری‌اش تفکیک نماید، زیرا فعالیت اصلی آن نظارت و کنترل است. مدل ترکیبی انجمن صنعت اوراق بهادار ممکن است در سال‌های آینده به عنوان ساختار خودانتظام مناسب برای معاملات آتی مطرح شود. تنها زمان، پاسخگوی این پرسش خواهد بود.

البته درباره ساختار نظارتی که در سال‌های آینده ایجاد می‌شود از هم‌اکنون نکاتی مشخص است. بدیهی است این ساختار با ساختار کنونی تفاوت خواهد داشت زیرا با تداوم تکامل صنعت معاملات آتی، ساختارهای نظارتی نیز باید کامل شوند. از سوی دیگر، خودتنظیم‌گری در ساختار نظارتی ایالات متحده امریکا چنان ریشه‌های قدرتمندی دارد که در آینده نیز سنگ بنای این ساختار خواهد بود. هر ساختار خودگردانی، خواه مدل ترکیبی انجمن صنعت اوراق بهادار باشد یا تغییر در روش اداره بورس‌ها، برای برخورداری از پشتیبانی گسترده باید از معیارهای سنتی خود انتظامی، یعنی تخصص، کارایی و اعتماد مردمی برخوردار باشد. در نهایت، آنکه هیچ‌یک از پرسش‌هایی که در باب خودتنظیم‌گری مطرح است، در اصل جدید نیستند. همه ما در گذشته با مشکلات مشابه برخورد داشته‌ایم و برای آنها راه‌حل‌های عملی یافته‌ایم و در آینده نیز چنین خواهیم کرد.

"هر چه چیزی بیشتر تغییر کند، شباهت آن با قبل بیشتر می‌شود" ضرب‌المثلی است که مسلماً درباره صنعت معاملات آتی در سال ۲۰۰۶ صادق است. این به معنای انکار رشد اعجاب‌انگیز و بلوغ این صنعت یا چالش‌های شگفت‌انگیزی نیست که اکنون در برابر آن قرار دارد. لازم است در هنگام تلاش برای ایجاد ساختار نظارتی کارآمدتر در آینده، درس‌هایی را که از گذشته آموخته‌ایم به خاطر داشته باشیم.

تکاتی درباره نویسنده:

کارن کی. ورتز، معاون ارشد برنامه ریزی و ارتباطات راهبردی در انجمن ملی معاملات آتی است. خانم ورتز در ماه می سال ۲۰۰۳ به این انجمن پیوست و کمی بعد به مدیریت بخش نظارت بر رعایت مقررات منصوب شد و مسئولیت متمیزی‌ها، نظارت مالی و تحقیقات مربوط به اعضای انجمن ملی معاملات آتی را بر عهده گرفت. وی در سال ۱۹۹۴ این انجمن را ترک کرد و به معاونت CFO در بورس سهام شیکاگو منصوب شد اما در سال ۱۹۹۶ به عنوان مدیر پروژه‌های ویژه به انجمن ملی معاملات آتی بازگشت.

پست الکترونیکی: kwuertz@nfa.futures.org

پایگاه اینترنتی: www.nfa.futures.org

تسویه و پایاپای: سیر تکاملی و دستاوردهای آینده

نویسنده: چپ دمیسی^{۳۶۸}

چپ دمیسی، از مشاوران صنعتی مجرب که در گذشته معاون ارشد شرکت پایاپای بوده است می‌پرسد کدام بازارها بیشترین سرمایه را در اختیار دارند، و پایاپای در توسعه کسب و کار آنها چه نقشی ایفا کرده است؟

اشاره: سال گذشته در کنفرانس سالانه تحلیل‌گران مالی، مدیران اجرایی بزرگترین بازارهای جهان نشان دادند که چگونه تمرکز مستمر بر نوآوری، امکان رشد از طریق نقاط قوت سه گانه یک شرکت (گستره بازارها، پرداخت‌ها و ارتباطات) به عنوان کسب و کاری مستقل، مشارکت در بازارهای بزرگتر و ایجاد بازارهای جدید را فراهم می‌آورد.

بورس کالای شیکاگو که بواسطه رشد محصولات پذیرفته شده خود معروف است و مبتکر چندین خط محصول جدید می‌باشد، سال گذشته از مرز یک میلیارد معامله عبور کرد. بخش پایاپای این بورس که خدمات نهادهای خارج از بورس به بورس کالای شیکاگو را تأمین می‌کرد، در بنیان‌های آن سهم بسزایی دارد. بورس کالای نیویورک استفاده از سیستم الکترونیکی گلوبکس را آغاز کرده است. بورس کالای شیکاگو اعلام کرده است که قصد دارد با خرید شرکت "پایاپای ۳۶۰" و "سوآپ استریم"^{۳۶۹}، حضور گسترده‌تری در بازارهای فرا بورس داشته باشد، این در حالی است که اف.ایکس مارکت اسپیس (که یک سرمایه‌گذاری مشترک با رویترز است)^{۳۷۰} نشانه ایجاد بازاری جدید است.

یورونکست چندین بازار اوراق بهادار و ابزارهای مشتقه را اداره می‌کند و مالکیت بخش عمده‌ای از شبکه کلیرنت اتاق پایاپای لندن^{۳۷۱} و قالب‌های معاملاتی بازار آتوس یورونکست^{۳۷۲} در عرصه‌های فن‌آوری و ارتباطات بورس را در اختیار دارد.

بورس آلمان نیز مالکیت بورس سهام فرانکفورت را در اختیار دارد و در بورس اروپا، اتاق

368 - Chip Dempsey

369 - Clearing360 and The SwapStream

370 - FXMarketSpace (A Joint Venture With Reuters)

371 - London Clearing House (LCH). Clearent

372 - AtosEuronext

پایپای بورس اروپا، کلیر استریم^{۳۷۳}، و بورس فن آوری اطلاعات آلمان سهام دار است. در واقع، توصیف یک متصدی موفق بازار، شرکت کنترل پرداخت‌ها و تأمین‌کننده خدمات ارتباطاتی که به دنبال گسترش حوزه فعالیت‌های خود در بازارهای بزرگتر است، درباره بسیاری از شرکت‌های صنعت خدمات مالی صادق است.

پس از بررسی بورس‌های فوق می‌توان به پرسشی که در ابتدای این مقاله مطرح شد، پاسخ داد: ای بی بی! این شرکتی است که سرمایه‌ای بالغ بر ۳۸/۵ میلیارد دلار دارد و سه نقطه قوت آن گستره بازار (eBay)، پرداخت‌ها (PayPal) و ارتباطات (Skype) است. ای بی بی گام‌هایی در جهت حمایت از مشتریان در برابر زیان ناشی از عدم تحویل یا تقلب برداشته و با گسترش برنامه‌های ایجاد اعتبار، سطح اعتماد را افزایش می‌دهد. حتی برخورداری از جایگاه بهترین فروشنده نیز (۹۸٪ نظرات مثبت کاربران ای بی بی) نمی‌تواند شرکتی را به نشان می‌دهد، بنیان‌های کسب و کار بورس متحول گردیده و نقش پایپای در این کسب و کار نیز دستخوش تغییراتی شده است.

تکامل پایپای در کسب و کار بورس‌ها

"پایپای" یعنی مدیریت موقعیت‌های اعتباری پس از معامله و قبل از تسویه به منظور اطمینان از اینکه حتی در صورت ورشکستگی خریدار یا فروشنده پیش از زمان تسویه، معاملات بر اساس قوانین بازار تسویه می‌شود. این همان چیزی است که در سال ۱۸۸۸ و در هنگام تشکیل اتاق پایپای لندن (شبکه کلیرنِت اتاق پایپای لندن اسبق) توسط بانک‌های بازرگانی و معامله‌گران قهوه و کاکائو، مطرح بود. در حالیکه برای کلیه کاربران ای بی بی اقداماتی که برای ضمانت اجرایی معاملات انجام می‌شوند (قرارداد تعهد به اجرا و تهدید به اخراج) اعمال می‌گردد، هیأت تجاری شرکت پایپای (که اکنون شرکت پایپای نام دارد)

373 - Clearstream

374 - eBay

375 - International Swaps and Derivatives Association (ISDA)

یکی از نخستین واسطه‌های اعتباری با یک طرف معامله واقعاً مرکزی است. امروزه همان مدل پایاپای از طریق طرف معامله مرکزی است که به مدل پذیرفته شده بازار ابزارهای مشتقه و اوراق بهادار نقدی تبدیل شده است.

در آستانه خصوصی‌سازی، مشخص گردید که بورس‌ها و اتاق‌های پایاپای با وجود اینکه مسلماً مکمل یکدیگر هستند، وظایف متمایز و جداگانه‌ای را بر عهده دارند و از مدل‌های سود متفاوتی بهره‌مند می‌شوند. یک اتاق پایاپای که در مالکیت بورس اصلی است و تحت ساختار مدیریتی شرکت‌های سهامی عام به نفع این بورس فعالیت می‌کند، برای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های غیر مرتبط با نیازهای بورس انگیزه چندانی ندارد و از این مسئله پشتیبانی نمی‌کند. یک بورس سهامی عام انتفاعی (و حتی عمومی) با مسئله جدید و متفاوتی روبروست، آیا پایاپای محرک کسب و کار و سودآوری ماست؟

همانطور که ابتکارات مختلف برای تبدیل دارایی‌های اتاق پایاپای به پول در بازارهای جدید (بویژه بازارهای فرا بورس) و فعالیت بورس‌های جدیدی که به عنوان ارایه‌دهنده خارجی خدمات پایاپای عمل می‌کنند نشان می‌دهد، چندین بورس به این پرسش پاسخ مثبت می‌دهند.

اگرچه شاید عجیب بنماید، هیأت تجاری شیکاگو که مالکیت یا کنترل اتاق پایاپای خود را در دست ندارد نیز می‌تواند نه از طریق ورود به بازار کسب و کار بلکه به دلیل توانایی تعیین محل پایاپای قراردادهای خود، پایاپای را به محرکی برای سودآوری تبدیل کند. در زمان نگارش این مقاله، نسبت P/E (که اغلب به عنوان شاخص تهدیدها و فرصت‌های کاری محسوب می‌شود) هیأت تجاری شیکاگو و بورس کالای شیکاگو تنها یک واحد با یکدیگر تفاوت داشت و در حدود ۳۵ بود. بنابراین در ازای ارایه خدمات پایاپای یا برون‌سپاری آن و دریافت حق امتیاز، حق الزحمه دریافتی در قیمت‌های بازار بورس نشان داده نمی‌شود. این مسئله که هر بورس می‌تواند فارغ از رقابت در حوزه پایاپای، فعالیت‌های پایاپای معاملات خود را هدایت کند، ممکن است توضیح دهد که چرا نسبت P/E بی‌برابر با ۲۱

است. اگرچه تجربه نشان داده است که نقدینگی مشترک و کنترل پایاپای برای پیشگیری از هرگونه پایاپای کردن یا تسویه سپرده ناخواسته، برای ممانعت کامل از رقابت کافی نیست، اما از سوی دیگر نشان داده که این ترکیب مدل کسب و کاری را ایجاد می‌کند که نسبت P/E آن تقریباً دو برابر شاخص S&P ۵۰۰ است.

اگر بخشی از ارزش پایاپای در تبدیل توانایی یک بورس در انتخاب اتاق پایاپای به پول نهفته باشد، به نظر می‌رسد سیاست‌های تنظیم بازار از استمرار این عملکرد حمایت نمی‌کند. لایحه نوسازی معاملات آتی کالا، کمیسیون معاملات آتی کالا را ملزم می‌سازد که مانع از "هرگونه محدودیت غیر معقول تجارت" یا "تحمیل هرگونه موانع ضد رقابتی بر بازار قرارداد" شود. انتظار می‌رود که بخشنامه ابزارهای مالی در خصوص بازارها^{۳۷۶} بسیاری از موانع رقابتی بین بورس‌ها، اتاق‌های پایاپای و سیستم‌های تسویه اوراق بهادار را حذف کند. در بهترین حالت، آینده پایاپای بعنوان بخشی از بدنه بورس^{۳۷۷} در هاله‌ای از ابهام قرار دارد.

تکامل پایاپای معاملات فرابورسی

مسلماً تنها چیزی که از زمان تبدیل بورس‌ها به شرکت‌های سهامی عام تکامل یافته، انگیزه کسب حداکثر سود از پایاپای (در هر صورت) است. این مسئله مالکان اتاق‌های پایاپای را به چه سمت و سویی سوق داده است؟ پاسخ به این پرسش بر یکی دیگر از تحولات پایاپای در بازارهای فرابورس تأکید می‌ورزد. در سپتامبر سال ۱۹۹۹، با همکاری شبکه فعال بازار فرابورس^{۳۷۸}، سامانه تسویه و پایاپای قراردادهای مشتقه معاوضه اتاق پایاپای لندن^{۳۷۹} راه اندازی شد. شبکه فعال بازار فرابورس گروهی از بانک‌های برجسته جهان فعال در بازار مشتقه درآمدهای ثابت است که به دنبال کاهش ریسک‌های عملیاتی، اعتباری و تسویه و درعین حال، کاهش هزینه‌های پشتیبانی و تخفیف الزامات میزان سرمایه قانونی بمنظور ایجاد "منافع متقابل" می‌باشد.

376 - Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

377 - Captive Clearing

378 - OTCDerivNET

379 - LCH SwapClear

تفکیک مزیت‌های پایای از معایب پذیرش در بورس

در مورد سامانه پایاپای قراردادهای مشتقه معاوضه (و مدتی بعد سامانه پایاپای قراردادهای مشتقه خرید مجدد، و پایاپای قراردادهای دارایی‌های نقدی، و بشمار سیستم‌های پایاپای فرابورسی)^{۳۸۰} مسئله ساده است: تعیین اتاق‌های پایاپای رسمی بعنوان طرف حساب معاملات کارگزاران، ارزیابی بر اساس تسویه حساب روزانه و وجوه تضمین سپرده شده و حسابرسی بر اساس موارد خارج از ترازنامه. به لحاظ تاریخی، انتقال بازارهای فرابورس به درون یک بورس دارای سیستم ثبت سفارش‌های خرید و فروش، معمولاً به کاهش فاصله قیمت‌های خرید و فروش و کاهش سودآوری قیمت‌سازان منجر شده است. تفکیک فرآیند پایاپای از فرآیند پذیرش در بورس، به بانک‌های معامله‌گر فرصت می‌دهد بدون تغییر شیوه کسب و کار با سودآوری فعالیت‌های خود، استفاده از خطوط اعتباری سایر بانکها را به میزان چشمگیری کاهش دهند. از دیگر مزیت‌های این مسئله کاهش سرمایه مورد نیاز، عدم انجام تسویه موردی وجوه تضمین در قراردادهای آتی همگرا، و کاهش ریسک‌ها و هزینه‌های عملیاتی است. این مدل در سرتاسر جهان رواج دارد.

دارایی‌های پنهان اتاق پایاپای و آینده آن

در بررسی موفقیت‌ها و ناکامی‌های ابتکارات پایاپای فرابورس، سایر ارزش‌های پایاپای که با مکانیک پایاپای یا افزایش اعتبار مرتبط نیستند، در کانون توجه قرار می‌گیرند. این دارایی‌های پنهان را می‌توان با آنچه در حوزه پایاپای قراردادهای حوزه انرژی رخ می‌دهد، به تصویر کشید.

در سال ۲۰۰۱ شاهد سقوط "انرون"^{۳۸۱} بودیم و با سقوط رتبه بندی‌های اعتباری در این صنعت، تسهیلات خطوط اعتباری نیز بشدت کاهش یافته و فعالان معاملات انرژی با محدودیت‌های معاملاتی روبرو شدند. این اتفاق خود یک سناریوی کامل برای پایاپای

380 - RepoClear & EquityClear

381 - Enron

بود. امروزه شاهد رشد چشمگیر تسویه و پایاپای فرا بورس در حوزه انرژی هستیم (سام کلیرپورت بورس کالای نیویورک^{۳۸۲} و قراردادهای فرا بورسی بورس ICE لندن در شبکه کلیرننت اتاق پایاپای لندن، پایاپای می‌شوند)، ولی بورس کالای نیویورک تا سال ۲۰۰۳ کلیرپورت را راه اندازی نکرد و بورس بین قاره ای یا همان ICE، در آن زمان، نتوانسته بود مشارکت گسترده کنونی را جلب کند. یکی از نخستین شرکت هایی که در این جهت حرکت کرد، و در واقع نخستین اتاق پایاپایی که به موجب قانون نوسازی معاملات آتی کالا^{۳۸۳} توانست مجوز این فعالیت را دریافت کند (در ژوئیه سال ۲۰۰۱) "انرژی کلیر"^{۳۸۴} بود که می توان آن را نخستین اتاق پایاپای بازارهای فرا بورس انرژی متعلق به بخش صنعت نامید. تا سال ۲۰۰۴، "انرژی کلیر" فعالیت چندانی نداشت. با توجه به تأسیس این اتاق پایاپای در زمان و مکان مناسب، دلیل ناکامی آن و موفقیت بورس کالای تجاری نیویورک و بورس بین قاره‌ای چیست؟

فعالان معتقدند که تغییر رفتار مشتریان، بویژه ایجاد دارایی‌ای که از قبل وجود داشته است، مانع بسیار بزرگی بود. در واقع، اتاق های پایاپای دارایی هایی هستند که ایجاد آنها بسیار دشوار، زمان بر و پرهزینه است. هریک از اعضای اتاق پایاپای باید خطوط ارتباطی را سفارش داده، آزمایش کند و از انطباق آنها با الزامات امنیتی شرکت اطمینان حاصل کند؛ سیستم های اتاق پایاپای را با سیستم های اداری خود یکپارچه کند؛ به پرسنل خود رویه های جدید را آموزش دهد؛ ریسک اعتباری عضویت در صندوق ضمانت را ارزیابی و تأیید کند (و در صورت انقضای مدت اعتبار صندوق، به نتایج ارزیابی ها گردن نهد و مسئولیت آنها را بپذیرد)؛ قوانین و تعهدات عضویت را ارزیابی نموده و بپذیرد، و با مجموعه قوانین مفصلی موافقت نماید؛ حساب های بانکی افتتاح نماید که اتاق پایاپای حق برداشت از آن را دارد، و مواردی از این دست.

معامله‌گران انرژی (و یا کارگزاران آنها) این فرآیند را برای اتاق پایاپای بورس کالای نیویورک

382 - NYMEX Clearport

383 - Commodity Futures Modernization Act (CFMA)

384 - EnergyClear

و اتاق پایاپای لندن به پایان رسانده‌اند. با توجه به انتخاب میان دو گزینه از سرگیری مجدد این تلاش‌ها و منتظر ماندن برای ارایه خدمات توسط یک اتاق پایاپای منسجم و تثبیت شده، به نظر می‌رسد که بازار انتخاب خود را کرده باشد. همانطور که "انرژی کلیر" نشان می‌دهد، اتاق‌های پایاپای که زمانی با اعضای کافی تشکیل شدند، مجموعه‌ای از دارایی‌های پنهان را تشکیل می‌دهند که از نقشی که در حذف واسطه‌های اعتبار ایفا می‌کنند کاملاً متمایز هستند.

ارزش در شبکه ارتباطی است

اتاق‌های پایاپای در ارتباط با روابط مشتریان از فرصت‌های بی‌مانندی برخوردارند. پرسنل اتاق پایاپای با اعضای اتاق و بورس‌های دریافت‌کننده خدمات خود روابط متقابل همیشگی و اغلب معناداری را ایجاد می‌کنند. اکثر اتاق‌های پایاپای ریشه دار، از نفوذ کاملاً گسترده‌ای در میان جامعه کارگزاری و اغلب دارای روابط عالی با سطوح مدیریتی و تصمیم‌گیرنده هستند. تعاملات مفصل و گسترده با اعضای اتاق پایاپای و بورس‌ها، آنان را با مشکلات اعضا و مشتریان خود و نحوه حل و اولویت‌بندی آنها آشنا می‌کند. این اتاق‌ها اغلب در حوزه‌های فعالیت خود تخصص دارند. روابط آنها با مشتریان، به همراه دانش فنی و نرم‌افزارها و سیستم‌هایی که تولید یا خریداری کرده‌اند، درها را بر روی فرصت‌های طلایی می‌گشاید. منسوخ شدن صورت وضعیت‌های کارگزاری نشانه‌ای از چنین وضعیتی است (شرکت پایاپای اروپایی به همراه اتحادیه صنعت معاملات آتی، سیستم‌گینز^{۳۸۵} را رایج کرده است). بر خورداری از مبانی مستحکم، یا به عبارت بهتر جامعه منسجم فعالان، صنعت معاملات آتی و آنچه در پایاپای فرا بورس مشاهده می‌کنیم دلیل دیگر برتری این شیوه معامله است. ترکیب روابط نزدیک مشتریان و مبانی مستحکم، شبکه‌ای ارزشمند را ایجاد می‌کند.

عملکردهای منسوخ پایاپای: قیمت‌گذاری

اگرچه فرآیند پایاپای دستخوش تغییرات چشمگیری شده و از ابزاری در خدمت بورس، به مرکز سود تبدیل شده که از ارزش شبکه‌ای برخوردار است، پایاپای بر اساس قیمت‌گذاری، بازگشت به همان ذهنیت ابزاری گذشته است. تعیین قیمت یکسان برای هر قرارداد، تصویری از قیمت‌گذاری بر اساس سود+ هزینه‌ها است (هزینه‌های عملیاتی مورد انتظار، بعلاوه سود مطلوب، تقسیم بر حجم مورد انتظار هزینه‌های پایاپای هر قرارداد). قیمت‌گذاری پویا (قیمت‌گذاری بر اساس ارزش روز) که بورس‌ها (با کاهش هزینه برای اعضا) و کارگزاران (با تخفیف حجمی) بکار می‌برند، در صنعت ما عملکردی پذیرفته شده و یکی از ارکان اصلی کسب ارزش و حفظ مزیت‌های رقابتی است. معلوم نیست که چرا اتاق‌های پایاپای نباید قیمت‌ها را به صورت راهبردی تعیین کنند (تقسیم بندی بازار، ارزیابی ارزش بخش‌های مختلف مشتریان و قیمت‌گذاری بر اساس آن).

پایاپای، هزینه‌های ثابت فراوان و هزینه‌های متغیر ناچیزی دارد. یکی از ضرورت‌های اصلی اتاق پایاپای، کنترل عملکرد مالی شرکت‌های عضو از نظر تأمین حجم معاملات است. چرا نباید یک اتاق پایاپای و شرکت عضو درباره سقف و کف قیمت‌های خدمات یا تعیین حداکثر قیمت (به منظور تأمین سپرده‌های کافی) توافق کنند؟

پایاپای به عنوان جایگزین طرف معامله در دریافت و پرداخت اعتبار، مشکلات دیگر قیمت‌گذاری را نیز آشکار می‌کند. شرکت‌های عضو که دارای هیچ موقعیت معاملاتی فعالی نیست، علاوه بر اینکه نمی‌تواند از اعتبار اتاق پایاپای استفاده کند، به جای برخورداری از سودی برابر با شرکتی که موقعیت‌های تعهدی معاملاتی باز زیادی دارد، به دلیل سهمی که در صندوق ضمانت دارد در واقع خط اعتباری شرکت‌هایی را که دارای موقعیت‌های باز هستند تضمین می‌کند. بدتر اینکه از آنجا که معامله‌گرانی که در طول روز موقعیت‌بازی ندارند و از فعالیت مناسبی برخوردار نیستند هزینه‌های پایاپای را پرداخت می‌کنند، هزینه‌ها بر یک مبنای وام‌گیرنده و وام‌دهنده واقعی تقسیم می‌شود. اکثر اعتباردهندگان هزینه

های تأمین خطوط اعتباری و بهره‌استفاده از آن را دریافت می‌کنند اما در اتاق‌های پایاپای این‌گونه نیست.

عضو اتاق پایاپای که حداقل شرایط عضویت را دارد، برای دسترسی به خط اعتباری در اتاق پایاپای همان هزینه پایاپای یک بانک درجه اول را می‌پردازد. این مسئله منطقی نیست زیرا ریسک نکول شرکتی که از اعتبار بیشتری برخوردار است (ریسکی که اتاق‌های پایاپای برای بیمه کردن آن طراحی شده‌اند) پایین‌تر است.

شرکت‌های پایاپای از پیچیدگی شیوه محاسبه هزینه‌های خدمات گلايه دارند، اما معلوم نیست حاضر باشند شیوه ساده‌تری را جایگزین شیوه کنونی کنند که آنان را به پرداخت هزینه‌های بیشتر وادار کند.

شاید هیجان‌انگیزترین تحول در تجاری‌سازی اتاق‌های پایاپای، تبدیل اتاق پایاپای به درگاهی برای ورود به شبکه آنهاست.

هیج استریت^{۳۸۶} یک بازار قرارداد طراحی شده اینترنتی در سیلیکون ولی^{۳۸۷} است که تحت نظارت کمیسیون معاملات آتی کالا فعالیت می‌کند. به نظر بنیان‌گذاران هیج استریت که به تأثیرات روزافزون بازارهای نقدشونده مبتنی بر فن‌آوری باور دارند، نقش اجرایی واسطه‌ها به تدریج رنگ می‌بازد و جای خود را به برنامه‌های دسترسی مستقیم می‌دهد. با وجود این، هیج استریت از هر دو مدل دسترسی با واسطه و بی‌واسطه (دسترسی مستقیم به مشتری) استفاده می‌کند. راسل اندرسون^{۳۸۸}، از بنیان‌گذاران هیج استریت این راهبرد را اینگونه توضیح می‌دهد:

"تفاوت واقعی در محصول، توزیع و اعتبار است. در خرده‌فروشی، آنچه اهمیت دارد بر خورداری از محصولات ساده و قابل درک، و فرآیند بسیار ساده ثبت معاملات است که امکان آغاز سریع معامله را برای مشتریان جدید فراهم می‌سازد. بسیاری از این مشتریان، برای نخستین بار وارد بازار شده‌اند و از قبل ارتباطی با کارگزاران معاملات آتی ندارند و

386 - Hedge Street

387 - Silicon Valley

388 - Russell Andersson

بنابراین، آسان‌ترین راهکار برای آغاز معامله آنها مراجعه مسقیم به بورسی است که از طریق شبکه اینترنت فعالیت می‌کند. علاوه بر این، این محصولات کاملاً تضمین شده‌اند و در نتیجه نیازی به واسطه اعتباری نیست."

حمایت از سرمایه‌گذاران

یکی از برداشتهای نادرست در زمینه پایاپای این است که سرمایه‌گذاران در چنین بازارهایی از حمایت‌هایی برخوردارند. آن دسته از اعضای اتاق پایاپای که تعهدات خود را به انجام می‌رسانند (بر اساس وجوه صندوق تضمین خود) از حمایت برخوردارند و به نوبه خود می‌توانند خسارت حساب‌های مشتریان خود را جبران کنند. ولی سرمایه‌گذاری که نزد عضو از اتاق پایاپای که به تعهدات خود عمل نکرده است حساب دارد از امنیت برخوردار نیست و باید برای برخورداری از حمایت، به همراه سایر اعتباردهندگان به دادگاه ورشکستگی مراجعه کند. در واقع، سرمایه‌گذاران، ریسک اعتباری عضو اتاق پایاپای و سایر سرمایه‌گذاران عضو همان اتاق را (در صورت عدم اجرای تعهدات) می‌پذیرند. بازار اوراق بهادار این مشکل را حل کرده است: کنگره در سال ۱۹۷۰ به منظور احیای وجوه سرمایه‌گذارانی که در شرکت‌های کارگزاری ورشکسته یا دارای مشکلات مالی دارایی‌هایی دارند، شرکت حمایت از سرمایه‌گذاران را تأسیس کرد. معاملات آتی کالا از شمول حمایت "شرکت حمایت از سرمایه‌گذاران"^{۳۸۹} خارج شده‌اند. برای مثال، مدل تضمین کامل بدون واسطه "هیج استریت" تنها برای بخش کوچکی از حساب‌های خرده‌فروشی جذابیت دارد. صنعت معاملات آتی ممکن است برای حفظ توان رقابت خود مجبور شود حمایت‌های مشابهی را به صنعت معاملات آتی ارایه کند.

"از نظر ابعاد و وجوه نهادی و ساختاری، کالاها از پیچیدگی بیشتری برخوردارند. نیاز شدید به توزیع از طریق واسطه‌ها به منظور کمک به آموزش، معرفی و فروش این کالاها افزایش یافته است. علاوه بر این، اکثر مشتریان نهادی از قبل دارای روابط تجاری هستند و بنابراین ساده

ترین راه برای توزیع محصولات، از طریق کارگزاران موجود است. در نهایت، بازار نهادی و ساختارمند از ودیعه استفاده می‌کند و بنابراین با توجه به ساختارهای کنونی پایاپای، مسلماً استفاده از کارگزاران پایاپای که به عنوان واسطه‌های اعتباری عمل میکنند، ضروری است.^{۳۹۰} برای "هیج استریت"، اتاق پایاپای به عنوان مجرای برای توزیع کالا در میان مشتریان مورد نظر، اهمیت بسزایی دارد. بورس کالای شیکاگو اخیراً اعلام کرد که صندوق‌های پوشش ریسک را به عضویت می‌پذیرد. شاید این نشانه‌ای از تمایل بورس‌ها به گسترش شبکه اعضای خود و آغاز ارتباطی مستقیم باشد.

پیوندهای پایاپای: ایجاد ارزش از طریق شبکه‌ی شبکه‌های درونی

یکی از بارزترین کاربردهای اتاق پایاپای به عنوان یک درگاه توزیع، با ایجاد و شکل‌گیری پیوندهای پایاپای معنی می‌یابد. شرکت پایاپای "وان شیکاگو"^{۳۹۱} به اعضای معامله‌گر اجازه می‌دهد که با افتتاح حساب در یک اتاق پایاپای، از خدمات شرکت پایاپای معاملات اختیار^{۳۹۱} و بورس کالای شیکاگو بهره‌مند شوند. شرکت پایاپای معاملات اختیار که اتاق پایاپای سابقه‌داری است، با بخش پایاپای بورس کالای شیکاگو موافقتنامه‌ای را امضا کرده است که به موجب آن، بورس کالای شیکاگو اتاق پایاپای همکار شرکت پایاپای معاملات اختیار است و مسئولیت مالی موقعیت‌های معاملاتی اعضای بخش پایاپای خود در شرکت پایاپای معاملات اختیار را بر عهده دارد. بین شرکت پایاپای^{۳۹۲} و اتاق پایاپای بورس یورکس^{۳۹۳} نیز ارتباط مشابهی وجود دارد. در نمودار ون اعضای پایاپای اتاق پایاپای یورکس و یا بورس کالای شیکاگو و شرکت پایاپای معاملات اختیار همپوشانی زیادی دارند و بنابراین توزیع در یک شبکه جدید، فرصت‌ها را محدود کرده است. ولی این مسئله در مورد جدیدترین پیوندهایی که قرار است اعلام شود صادق نیست. بورس کالای شیکاگو و سیستم تجاری

390 - OneChicago

391 - Options Clearing Corporation (OCC)

392 - The Clearing Corporation (TCC)

393 - Eurex Clearing AG (ECAG)

بورس خارجی چین و مرکز ملی تأمین اعتبار بین بانکی^{۳۹۴} موافقت نمودند تا با شیوه‌ای که مرکز ملی تأمین اعتبار بین بانکی را به یک عضو برتر بخش پایاپای بورس کالای شیکاگو تبدیل می‌کند، امکان دسترسی سرمایه‌گذاران سرزمین اصلی چین را به قراردادهای نرخ بهره و ارزش خارجی بورس کالای شیکاگو فراهم آورند. اگر کسی بگوید مرزهای بین‌اتاق‌های پایاپای و اعضای جهانی پایاپای^{۳۹۵} به تدریج محو می‌شود ملامتی بر وی نیست. آنچه مسلم است این است که اتاق‌های پایاپای مرتبط با یکدیگر که به عنوان درگاه ارتباطی اعضای یک اتاق پایاپای و بورس اتاق پایاپای دیگری عمل می‌کند، فرصتی هیجان‌انگیز برای تجاری‌سازی اتاق پایاپای است.

قانون‌نوسازی معاملات آتی کالا، کمیسیون معاملات آتی کالا را ملزم می‌سازد که "به منظور تسویه هماهنگ معاملات پایاپای شده، ارتباط یا هماهنگی سازمان‌های پایاپای معاملات ابزارهای مشتقه و سایر مؤسسه‌های پایاپای که تحت نظارت نهادهای ناظر بازار فعالیت می‌کنند را تسهیل نماید". از سوی دیگر، چارلی مک کریوی^{۳۹۶}، مدیر بازارهای داخلی پارلمان اروپا، خواستار "تضمین حق دسترسی مؤثر، عادلانه، شفاف و عاری از تبعیض شده است که شرایط مساعدی را برای فعالیت متقابل بورس‌ها و اتاق‌های پایاپای" فراهم می‌آورد. بدین ترتیب به نظر می‌رسد اکنون از نظر تنظیم بازار، شرایط مساعدی ایجاد شده است. از آنجا که میزان سپرده شرکت‌های پایاپای در اتاق‌های پایاپای بهبود یافته است، قبل از افزایش سرمایه مورد نیاز بر اساس الزامات کفایت سرمایه بازل^{۳۹۷}، استفاده از پیوندهای اتاق‌های پایاپای برای فعالیت پیوندهای درون شبکه‌ای در شبکه‌ها، ایده‌ای است که ممکن است زمان آن فرارسیده باشد. دست کم این راهبردی است که سرمایه‌گذاران در e-Bay از آن استقبال می‌کنند.

394 - National Interbank Funding Center (CFETS)

395 - Global Clearing Members (GCMs)

396 - Charlie McCreevey

397 - Basle II

نکاتی درباره نویسنده:

چیپ دمسی در حال حاضر یک مشاور مستقل است که وظایفی از پروژه‌های توسعه تجاری گرفته تا بازرگاری‌های راهبردی و مذاکره درباره اتحادهای راهبردی را بر عهده داشته است. چیپ از بازارسازان معاملات اختیار، معامله‌گر ارزهای خارجی بین بانکی، فروشنده نرم‌افزار پشتیبانی از تصمیم‌گیری و داده‌های بازار، فروش‌های جهانی مدیریت شده، راهبردی توسعه کسب و کارهای جدید در شرکت سانگارد فیوچرز سیستمز^{۳۸}، و معاون ارشد فروش شرکت پایای بوده است.

پست الکترونیکی: Chip.dempsey@yahoo.com

اروپای غربی

اروپای غربی: بررسی منطقه‌ای آنکتاد

دو غول جهان ابزارهای مشتقه در اروپای غربی مستقر هستند. بورس اروپا^{۳۹۹} دومین بورس بزرگ معاملات آتی جهان، ثمره ادغام بورس ابزارهای مشتقه آلمان^{۴۰۰} و بورس معاملات اختیار و آتی مالی سوئیس^{۴۰۱} در پاییز سال ۱۹۹۸ است. در سال ۲۰۰۵، این بورس ۱۳ درصد حجم معاملات جهان را به خود اختصاص داد و ۱/۲ تریلیون قرارداد را مبادله کرد (رشد ۱۷ درصدی در مقایسه با سال ۲۰۰۴). بورس اروپا مستقیماً فعالیت الکترونیکی خود را آغاز کرد و مزیت‌های آن از نظر هزینه، سرعت و کارایی، بسیاری از رقبای این بورس را بر آن داشت تا بسترهای نرم افزاری تجارت الکترونیکی را نیز راه اندازی کنند و هر دو سیستم را در کنار یکدیگر اداره کنند (مثل بورس کالای شیکاگو) یا سیستم حراج حضوری را کاملاً کنار بگذارند (مثل یورونکست/ بورس بین المللی معاملات آتی مالی لندن^{۴۰۲} یا بورس بین المللی نفت لندن).

یورونکست/ بورس بین المللی معاملات آتی مالی لندن، چهارمین بورس بزرگ جهان نیز در سال ۱۹۹۸ به عنوان بورسی اروپایی به صورت یک شرکت و سه مرکز، حاصل ادغام بورس آمستردام، بورس بروکسل، و بورس ماتیف فرانسه^{۴۰۳}، نخستین بازار ابزارهای مشتقه فرامرزی یکپارچه را ایجاد کرد. خریدهای بعدی شامل بورس بین المللی معاملات آتی مالی لندن در سال ۲۰۰۱ و بورس سهام پرتغال در سال ۲۰۰۲ بود. در سال ۲۰۰۵، یورونکست/ بورس بین المللی معاملات آتی مالی لندن هشت درصد از حجم معاملات جهانی را در اختیار داشت و ۷۵۸ میلیون قرارداد را مبادله کرد (کاهش ۴ درصدی نسبت به سال ۲۰۰۴). یکی از بخش‌های مختلف این بورس، بورس معاملات آتی کالا است که مجموعه‌ای از کالاهای کشاورزی را در بازارهای اتحادیه اروپا و جهان معامله می‌کند.

399 - European Exchange (Eurex)

400 - Deutsche Terminbörse (DTB)

401 - Swiss Options and Financial Futures (SOFFEX)

402 - Euronext.liffe (London International Financial Futures Exchange (LIFFE))

403 - MATIF of France

دومین بورس مستقر در بریتانیا که توسط یک شرکت خارجی خریداری شد، بورس بین المللی نفت^{۴۰۴} است که پیش از این سومین بورس بزرگ بریتانیا بود. این بورس پس از خرید توسط بورس بین قاره ای مستقر در آتلانتا، بورس بین قاره ای معاملات آتی^{۴۰۵} نام گرفت و در سال ۲۰۰۵ بیست و ششمین بورس بزرگ جهان بود و ۴۲ میلیون قرارداد را مبادله کرد که نسبت به سال ۲۰۰۴ هجده درصد افزایش داشت. بورس بین المللی نفت پس از خریداری توسط بورس بین قاره ای، از یک بازار حراج حضوری به پلاتفورمی الکترونیکی تبدیل شد و پاداش این حرکت، افزایش شدید حجم معاملات بود. ولی در سپتامبر سال ۲۰۰۵ که نایمکس اروپا تالار حراج حضوری خود در دوبلین را که در سال ۲۰۰۴ افتتاح شده بود به لندن منتقل کرد، در معاملات کالای اصلی خود، یعنی نفت خام برنت، با رقابت روبرو شد. کمی بعد این بورس با مشکل دیگری مواجه گردید و نایمکس اروپا اعلام کرد که تالار ۲۰ میلیون دلاری خود را در لندن تعطیل می کند، و در ژوئن سال ۲۰۰۶ شیوه معاملات کاملاً الکترونیکی را اتخاذ نمود و به بازار معاملات آتی نفت خام برنت بورس بین قاره ای نفوذ کرد. از آوریل سال ۲۰۰۵، بورس بین قاره ای معاملات آتی، بورس ابزارهای مالی کربن ئی سی اکس^{۴۰۶} را نیز به ثبت رسانده است که راهکاری برای معامله مجوزهای انتشار آلاینده است که مدیریت بازار آن بر عهده بورس شرایط جوی اروپا^{۴۰۷}، مستقر در آمستردام است و معاملات خود را از طریق شبکه کلیرنت اتاق پایاپای لندن^{۴۰۸} تسویه می کند (به مقاله پیتر کاستر در صفحات بعد نگاه کنید).

بدین ترتیب بورس فلزات لندن^{۴۰۹} تنها بورس کالای مستقل و عمده بریتانیاست. این بورس که در سال ۱۸۷۷ تأسیس گردید، در زمینه فلزات غیر آهنی و بتازگی شمش فولاد و پلاستیک ها تخصص دارد و در سال ۲۰۰۵ چهارمین بورس کالای بزرگ جهان و نوزدهمین بورس

404 - International Petroleum Exchange (IPE)

405 - Intercontinental Exchange (ICE) Futures

406 - ECX Carbon Financial Instruments

407 - European Climate Exchange (ECX)

408 - LCH Clearent

409 - London Metal Exchange (LME)

بزرگ معاملات آتی بود (به مقاله دیارموید او هگاتری در صفحات بعد نگاه کنید). بورس فلزات لندن همچنان نقش برجسته‌ای در کشف قیمت‌های جهانی فلزات دارد. اما به عقیده برخی از تحلیل‌گران، ممکن است اکنون بورس معاملات آتی شانگهای، به جای پیروی از بورس فلزات لندن، رهبری فرآیند کشف قیمت فلزات، بویژه مس را در اختیار داشته باشد. البته شاید مقایسه عملکرد بورس فلزات لندن و بورس معاملات آتی شانگهای در سال ۲۰۰۵ (حجم معاملات در بورس فلزات لندن ۹ درصد افزایش یافته ولی حجم معاملات بورس معاملات آتی شانگهای ۱۷ درصد کاهش یافته است) این ادعاها را تضعیف کند.

یکی دیگر از بورس‌های ابزارهای مشتقه اروپا، بورس‌های سهام گروه OMX کشورهای اروپای شمالی^{۴۱۰} است که از بورس‌های کشورهای اسکاندیناوی و بالتیک تشکیل شده و در کشور سوئد مستقر است. این بورس در سال ۲۰۰۵ با ۱۰۴ میلیون معامله، شانزدهمین بورس بزرگ معاملات آتی جهان بود (به مقاله بو سو فوروز در صفحات بعد نگاه کنید). گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی با خطوط تجاری تأمین اطلاعات بازار و راه‌حل‌های فن‌آوری، فعالیت‌های تجاری خود را تکمیل کرده است. در اواخر سال ۲۰۰۳، معاملات در بورس خمیر کاغذ^{۴۱۱} که در اختیار گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی بود و معاملات آتی خمیر کاغذ را ارایه می‌داد، در نتیجه عدم مشارکت کافی فعالان بازار متوقف گردید.

دو بورس متوسط دیگر اروپای غربی که فعالیت‌های خود را بر معاملات آتی مالی متمرکز ساخته‌اند شامل بازار سهام و ابزارهای مالی مشتقه اسپانیا^{۴۱۲} که بیست و هفتمین بورس بزرگ ابزارهای مشتقه جهان است، و بازار ابزارهای مشتقه ایتالیا^{۴۱۳} هستند که سی و سومین بورس بزرگ جهان است. این دو بورس در سال ۲۰۰۵ رشد مناسبی را تجربه کرده‌اند. در این سال تعداد معاملات بورس اسپانیا با ۴۰ درصد رشد به ۴۰ میلیون قرارداد رسید و بازار

410 - OMX Group of Nordic and Baltic Exchanges

411 - Pulpex

412 - MEFF Renta Variable of Spain

413 - Italian Derivatives Market (IDEM)

ابزارهای مالی مشتقه ایتالیا نیز با ۴۲ درصد رشد، ۲۶ میلیون قرارداد را مبادله کرد و فعالیت خود را بر معامله اوراق قرضه ملی ده ساله اسپانیا، شاخص سهام IBEX ۳۵، و از سال ۲۰۰۱ بر معاملات آتی سهام انفرادی که بسیار موفقیت‌آمیز بوده متمرکز کرده است. بازار ابزارهای مشتقه ایتالیا منحصراً در زمینه ابزارهای مشتقه سهام فعالیت می‌کند و به معامله شاخص S&P/MIB و سهام انفرادی می‌پردازد. در سال ۱۹۹۹، بازار سهام و ابزارهای مشتقه اسپانیا و بازار ابزارهای مشتقه ایتالیا، "یورو گلوبکس"^{۴۱۴} را تشکیل دادند که شبکه‌ای اروپایی است که به منظور ایجاد سیستم‌های تجاری مرتبط و دسترسی به محصولات بورس‌های شریک از طریق یک صفحه نمایش، این بورس‌ها را به همراه "مونپ"^{۴۱۵} و "ماتیف" (که اکنون هر دو جزئی از یورونکست پاریس هستند) با یکدیگر متحد کرد.

در آلمان، بورسی که پیش از این بورس کالای هانوفر^{۴۱۶} نام داشت، از آوریل سال ۲۰۰۶ به بورس مدیریت ریسک هانوفر^{۴۱۷} تغییر نام داد. این بورس که در اواخر دهه ۱۹۹۰ تشکیل شد، قراردادهای معاملات آتی کشاورزی را به بازار اتحادیه اروپا ارایه می‌دهد و فعالیت‌های آن بر سیب زمینی و به میزانی کمتر، بر روی دام متمرکز است. حجم معاملات این بورس همچنان اندک است و در سال ۲۰۰۵ به ۲۵ هزار قرارداد محدود بود که به معنای کاهش ۲۵ درصدی در مقایسه با سال ۲۰۰۴ است.

با کاهش کنترل‌های دولتی بر تولید و توزیع برق در اروپا، در سال‌های اخیر چندین بورس تأسیس گردیدند که ابتدا بازاری برای معاملات برق بودند و سپس به عنوان محلی برای انتقال ریسک قیمت فعالیت کردند: "تردپول" در اسکاندیناوی، "اومل" در اسپانیا، "ای پی اکس" هلند (که بعدها به "اندکس" تغییر نام یافت)، "ئی ئی اکس" آلمان (این بورس در سال ۲۰۰۲ رقیب خود بورس "آل پی اکس" آلمان را در خود جذب کرد)، "ئی اکس آ آ در اتریش، "پاور نکست" در فرانسه، "جی ام ئی" و "آی پکس" ایتالیا و "یو کی پی اکس" بریتانیا.^{۴۱۸}

414 - EuroGOBEX

415 - MONEP

416 - Warenterminbörse Hannover (Hannover Commodity Exchange (WTB))

417 - Risk Management Exchange, Hannover (RMX)

418 - Nord Pool, OMEL, APX(Endex), EEX(LPX), EXAA, Pwernext, GME, IPEX and

از این میان، "ئی ئی اکس"، "اندکس"، "تردپول" و "پاور نکست" معاملات آتی با تحویل اجباری (معاملات آتی برق می‌تواند فیزیکی باشد)، یا معاملات آتی مالی که به صورت نقدی تسویه می‌شوند (بر خلاف سایر قراردادهای معاملات آتی که یکی از این دو نوع قرارداد هستند و اغلب به موازات یکدیگر انجام می‌شوند) را ارایه می‌کنند. جالب است که بورس بین المللی نفت که سعی کرد از موفقیت بورس کالای نیویورک در معاملات آتی برق تقلید کند نتوانست نقدشوندگی کافی را فراهم نماید و در سال ۲۰۰۲ قراردادهای خود را از بازار خارج کرد. این بورس مجدداً در سپتامبر سال ۲۰۰۴ این فعالیت را از سر گرفت. توسعه‌یافته‌ترین بورس معاملات آتی برق "تردپول" یا بورس برق اروپای شمالی مستقر در نروژ است. این بورس در سال ۱۹۹۳ تأسیس گردید و مالکیت آن به صورت مشترک به شبکه شرکت‌های ملی نروژ و سوئد تعلق دارد. این بورس با شبکه‌های دانمارک و فنلاند نیز ارتباط دارد. بورس برق اروپای شمالی اصلی‌ترین بورس چند ملیتی جهان برای معاملات برق است که معاملات نقدی و ابزارهای مشتقه (معاملات آتی و اختیار، و تسهیلات پایاپای برای معاملات فرابورس) را ارایه می‌دهد. ولی بورس انرژی اروپا در آلمان رشد سریعی را تجربه می‌کند و در سال ۲۰۰۵ معاملات آتی تحویل فیزیکی را در فرانسه ارایه داده است (به مقاله جانانان باتلر در صفحات بعد نگاه کنید).

تأثیر نظام جدید دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی^{۴۱۹} اروپا بر بازارهای ابزارهای مشتقه

نویسنده: بورچاک اینل^{۴۲۰}

در مقاله زیر، بورچاک اینل، رئیس امور نظارت بر بازار فدراسیون بورس های اوراق بهادار اروپا، نحوه کاربرد چارچوب نظارتی جدید اروپا در ابزارهای مشتقه کالا را بررسی می کند. این مقاله با بررسی نظام جدید، بطور کلی مشکلات ابزارهای مشتقه و بخصوص ابزارهای مشتقه کالابی را بررسی می نماید.

فدراسیون بورس های اوراق بهادار اروپا^{۴۲۱} عهده دار نمایندگی دست اندرکاران بازارهای تحت کنترل اروپایی و سایر بخش های بازار را بر عهده دارد. دبیرخانه این فدراسیون در بروکسل مستقر است. فدراسیون بورس های اوراق بهادار اروپا دارای ۲۴ عضو اصلی است که نمایندگی ۳۶ بورس اوراق بهادار از کلیه کشورهای اتحادیه اروپا، ایسلند، نروژ و سوئیس و همچنین شش عضو خارج از اتحادیه اروپا را بر عهده دارند. علاوه بر این، فدراسیون بورس های اوراق بهادار اروپا با سازمان های سپرده پذیر تسویه و اوراق بهادار و اتاق های پایایی اروپایی همکاری نزدیکی دارد. این فدراسیون از آغاز در فرایند تدوین قوانین مرتبط با دستورالعمل بازارهای ابزارهای مشتقه شرکت داشته است.

مقدمه

در پنج سال گذشته، سیاست گذاران بخش مالی اروپا سرگرم اجرای پروژه بسیار مهمی بوده اند: اصلاح چارچوب نظارتی شرکت های سرمایه گذاری و بورس ها، به منظور تسهیل یکپارچگی واقعی بازارهای فرعی اروپا. حاصل این فرآیند، دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی است که در سال ۲۰۰۴ و پس از حدود چهار سال آماده سازی و بررسی های حقوقی به تصویب رسید. این دستورالعمل بخشی از مجموعه قوانین بلندپروازانه موسوم به برنامه عملیاتی خدمات

419 - Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) Regime

420 - Burçak Inel

421 - The Federation of European Securities Exchanges (FESE)

مالی^{۴۲۲} است که از ۴۲ قانون تشکیل شده و در دوره‌ای پنج ساله به تصویب رسید. هدف این بسته ایجاد بنیان‌های سیاست‌گذاری بازاری است که در هر عرصه همچون بازاری واحد عمل می‌کند^{۴۲۳}. بدین ترتیب برنامه عملیاتی خدمات مالی شامل قوانین عادی منع سوء استفاده از بازار^{۴۲۴} و چارچوبی مشترک برای دسترسی به بازارهای اصلی^{۴۲۵} و انتشار مستمر مقررات شرکت‌هایی است که وارد این کسب و کار شده‌اند.

از نظر بازارهای عمده سرمایه، دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی، سنگ بنای این چارچوب است. این دستورالعمل مجموعه مشترکی از مقررات را برای کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذار و حوزه‌های اجرایی اروپا ارائه می‌دهد تا یک بازار واحد رقابتی و یکپارچه را ایجاد کند. بدین منظور، دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی مجوز ورودی است که به شرکت‌های سرمایه‌گذار اجازه می‌دهد تنها با کسب یک مجوز از دولت متبوع خود، خدمات خود را در کلیه کشورهای اتحادیه اروپا ارائه دهند، و با ایجاد رقابت بین سه نوع مختلف از شیوه اجرا، مقررات اجرای احکام را روز آمد می‌سازد: بازارهای نظارت‌شده (بورس‌ها)، امکانات و

422 - Financial Services Action Plan (FSAP)

۴۲۳ - کشورهای عضو اتحادیه اروپا در سال ۱۹۹۹ در باره برنامه عمل خدمات مالی که هدف معرفی کلیه قوانین ضروری برای ایجاد مبنای بازار خدمات مالی واقعا یکپارچه را دنبال می‌کرد به توافق رسیدند. در چند سال گذشته با کمک تکنیک جدید نظارتی که فرآیند لامفالوسی (Lamfalussy) نام دارد و برای تسریع قانون‌گذاری و سهولت انطباق‌پذیری تغییرات بازار در آینده طراحی شده است، برخی از مهمترین عناصر این برنامه در حوزه بازارهای اوراق بهادار به تصویب رسیده است. بدین ترتیب چهار قانون مهم به تصویب رسیده‌اند: سوء استفاده از بازار، چکیده‌ای از نظام آینده، الزامات کنونی شفافیت برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، و در نهایت دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی.

۴۲۴ - دستورالعمل منع سوء استفاده از بازار که در اواخر سال ۲۰۰۴ اجرایی شد چارچوب جدیدی را برای مبارزه با سوء استفاده از بازار و معاملات صوری ارائه می‌دهد. این دستورالعمل معاملات ابزارهای مشتقه را نیز در بر می‌گیرد و در زمینه معامله ابزارهای مشتقه که در بازارهای تحت کنترل پذیرفته شده‌اند (حتی اگر این معاملات به صورت خارج از بورس باشند) الزاماتی را تکمیل می‌کند. این دستورالعمل معاملات صوری را منع می‌کند و مصادیق این نوع معاملات در بازار ابزارهای مشتقه را نیز مشخص می‌نماید. این دستورالعمل از دسترسی بازار نیز بر ممانعت می‌کند و اعلام می‌دارد که برخی از فعالیت‌هایی که در بازارهای مشتقات صورت می‌گیرد ممکن است مستلزم رعایت تدابیر امنیتی باشد که هر یک از ناظران ملی تعیین می‌نمایند (این مسئله اهمیت زیادی دارد چون سوء استفاده از بازار بر مبنای اثرات آن اثبات می‌شود و فقدان نیت مجرمانه دفاع مناسبی محسوب نمی‌شود). در حال حاضر در بریتانیا در ارتباط با دستورالعملی که یکی از اعضای فدراسیون بورس‌های اوراق بهادار اروپا، یعنی بورس فلزات لندن صادر کرده عملکردها بازار قابل قبولی وجود دارد.

۴۲۵ - این دستورالعمل چکیده‌ای از نظام آینده الزامات افشای کلیه ابزارهایی را که قرار است برای عموم ارائه شود یا در معاملات اروپا پذیرفته شود تعیین می‌کند. این دستورالعمل طیف گسترده‌ای از ابزارها از جمله اوراق بهاداری که در فهرست‌های رسمی بورس‌های سهام پذیرفته شده‌اند و همچنین حواله‌ها، تضامین و گواهی‌هایی را که به موجب قوانین برخی از کشورهای اتحادیه اروپا ابزار مالی محسوب نمی‌شوند نیز پوشش می‌دهد. این دستورالعمل تعریف ویژه‌ای از اوراق قرضه سرمایه‌گذاری (از جمله اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام صادرکننده) ارائه داده است و برای اوراق قرضه غیرسرمایه‌ای که ارزش آنها تا میزان مشخصی است، نرمش‌های متفاوتی را یکبار می‌برد که از جمله می‌توان به حق انتخاب مرجع صدور مجوز فعالیت در داخل اروپا اشاره کرد. این دستورالعمل برای صادرکنندگان انواع مختلف مشتقات دارای جدول افشای اطلاعات ویژه‌ای است.

سیستم‌های معاملاتی چند وجهی^{۴۲۶} (شبکه‌های ارتباطی الکترونیکی)، و نهادینه‌سازهای سیستماتیک^{۴۲۷} (شرکت‌های سرمایه‌گذاری که با شرایط خاصی که برای خارج ساختن کنترل اجرای سیستماتیک از دست بازارهای نظارت شده یا تسهیلات معاملاتی چند جانبه ایجاد شده، سفارشات سهام مشتریان را در دفاتر خود ثبت می‌کنند).

این دستورالعمل نسبت به دستورالعمل قبلی که دستورالعمل خدمات سرمایه‌گذاری^{۴۲۸} نام داشت و در سال ۱۹۹۳ به تصویب رسیده بود، طیف گسترده‌تری از فعالیت‌ها و ابزارها را پوشش می‌داد که از جمله می‌توان به ابزارهای مشتقه کالا در حوزه ابزارهای مالی و مشاوره سرمایه‌گذاری در حوزه فعالیت‌های نیازمند اخذ مجوز، اشاره کرد. شرکت‌های سرمایه‌گذاری مشمول مجموعه مقررات یکسانی از قبیل الزامات سازمانی و رفتار تجاری، و مقررات مربوط به گزارش‌دهی و شفافیت هستند. بورس‌ها و تسهیلات تجاری چند جانبه مشمول الزامات سازمانی و تعهدات مرتبط با پذیرش ابزارهای معاملاتی، دسترسی به سیستم‌های آنها و شفافیت نیز هستند.

تا تابستان سال ۲۰۰۶ که سرانجام فرآیند تعیین مقررات فنی به پایان رسید، تأثیرات این مقررات جدید بر بخش‌های مختلف بازار مشخص نبود. دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی از تکنیک قانون‌گذاری جدیدی استفاده می‌کند که تصویب جنبه‌های فنی نظام جدید از طریق فرآیندی سریع‌تر از قوانین اصلی را میسر می‌سازد. این مقررات فنی پس از انجام بررسی‌های سیاسی که برای ویژگی‌های اصلی نظام جدید مرسوم است، به تصویب می‌رسند و بنابراین در آینده با سرعت بیشتری با تغییرات بازار منطبق می‌شوند.^{۴۲۹} این بخش نهایی فرآیند در اواخر ژوئن سال ۲۰۰۶ به پایان رسید و بدین ترتیب اقدامات اجرایی

426 - Multilateral Trading Facilities (MTFs)

427 - Systematic Internalisers (SIs)

428 - Investment Services Directive (ISD)

۴۲۹ - کمیسیون اروپا اقدامات سطح ۲ را به دو بخش تقسیم کرد: مقررات که فوراً تنفیذ می‌شود، و دستورالعمل که باید بر مبنای مقررات و قوانین تدوین شود. کمیسیون در توضیح محتویات سند ۱۲ این مقررات (که در پایان ژوئن به تصویب رسید) می‌گوید: "ترتیبات این مقررات باید به قانون تبدیل شود تا از ایجاد نظامی هماهنگ در کلیه کشورهای عضو اطمینان حاصل شود، یکپارچگی بازار و ترتیبات سرمایه‌گذاری فرامرزی و ارائه خدمات جانبی تشویق شود، و تحکیم بیشتر بازار واحد تسهیل گردد. ترتیبات مرتبط با برخی از جنبه‌های ثبت سوابق، و گزارش مبادلات، شفافیت و ابزارهای مشتقه کالایی با قوانین ملی و قوانین تفصیلی حاکم بر روابط مشتریان با فصول مشترکی دارند."

فنی مورد نیاز برای کارکرد این قانون را تکمیل کرد.^{۴۳۰} بنابراین اکنون زمان مناسبی برای اندیشیدن درباره ویژگی‌های اصلی نظام جدید و کاربرد آن در ابزارهای مشتقه و بویژه ابزارهای مشتقه کالایی است.

محدوده جدید چارچوب نظارتی اروپا برای بازارهای ثانویه

از منظر بازارهای ابزارهای مشتقه، شاید مهمترین تغییری که نظام دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی ایجاد کرد گنجاندن ابزارهای مشتقه کالایی در محدوده ابزارهای مالی تحت پوشش مقررات اتحادیه اروپا بود. در نظام پیشین، برخی از کشورهای عضو خواستار صدور مجوز فعالیت در بخش کالا شده بودند، اما دستورالعمل خدمات سرمایه‌گذاری چنین خواسته‌ای را مطرح نمی‌ساخت. برعکس، نظام جدید خواستار آن است که برای کلیه فعالیت‌های مرتبط با ابزارهای مشتقه کالایی، بجز فعالیت شرکت‌های مشمول معافیت یا ابزارهای مشتقه ویژه‌ای که خارج از محدوده آن قرار می‌گیرد، مجوز صادر شود.

محدوده ابزارهای مالی مشمول دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی در ضمیمه ۱، بخش C "ابزارهای مالی"^{۴۳۱} قانون اصلی تعیین شده است، اما برخی از جنبه‌های آن در آیین‌نامه‌های

۴۳۰- رای کمیته اوراق بهادار اروپا در ۲۶ ژوئن سال ۲۰۰۶ و به دنبال تصویب پیش‌نویسها در پارلمان اروپا صادر شد. تصویب اقدامات اجرایی در کمیسیون اروپا حدوداً در سپتامبر سال ۲۰۰۶ انجام می‌شود. نسخه نهایی اقدامات سطح ۲ هنوز در دسترس نیست ولی پس از تصویب رسمی در پایگاه اینترنتی کمیسیون (DG Markt) قرار می‌گیرد.

۴۳۱- بخش C ابزارهای مالی (دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی)

(۱) اوراق بهادار قابل انتقال؛

(۲) ابزارهای پولی بازار؛

(۳) واحدهایی که در سرمایه‌گذاری جمعی فعالیت دارند؛

(۴) موافقتنامه‌های نرخ اختیار، معاملات آتی، سوآپ، پیمان آتی و هرگونه قرارداد مشتقات مالی دیگر مرتبط با اوراق بهادار، ارز، نرخ‌های بهره یا بازده، یا هر ابزار مالی مشتقه دیگر، شاخصهای مالی یا سنج‌های مالی که به صورت فیزیکی یا نقدی قابل تسویه هستند؛

(۵) موافقتنامه‌های نرخ اختیار، آتی، سوآپ، پیمان آتی و هرگونه قرارداد مرتبط با کالای دیگر که باید به صورت نقدی تسویه شوند یا ممکن است به اختیار یکی از طرفین به صورت نقدی تسویه شود (جز به دلیل قصور یا سایر رخدادهایی که به فسخ قرارداد منجر می‌شوند)؛

(۶) قراردادهای اختیار، آتی، سوآپ یا هر نوع قرارداد مشتقه دیگری که با کالا ارتباط داشته باشد و به صورت فیزیکی قابل تسویه باشد، مشروط به اینکه در یک بازار تحت کنترل و/یا امکانات و سیستم‌های معاملاتی چندوجهی معامله شوند؛

(۷) قراردادهای اختیار، آتی، سوآپ، پیمان آتی یا هر نوع قرارداد ابزارهای مالی مشتقه دیگر مرتبط با کالاهایی که به صورت فیزیکی قابل تسویه باشند بجز مواردی که در بند ۶ ذکر شده، و بجز مواردی که برای اهداف تجاری نیست، که از ویژگیهای سایر انواع ابزارهای مالی مشتقه برخوردار هستند، با توجه به اینکه آیا از طریق اتاق‌های پایاپای رسمی تسویه و پایاپای شده‌اند یا بطور منظم برای آنها خطریه افزایش وجه تضمین صادر می‌شود؛

(۸) ابزارهای مشتقه برای انتقال ریسک اعتبار؛

اجرای اخیر روشن شده است. بخش C شامل اوراق بهادار قابل انتقال (که در دستورالعمل تعریف شده اند)، ابزارهای پولی بازار، واحدهای پذیرش سرمایه‌گذاری جمعی، و شش نوع اصلی ابزار مشتقه است که به ترتیب زیر تحت پوشش دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی قرار دارد:

● **ابزارهای مالی مشتقه**، یعنی ابزارهای مالی مشتقه‌ای که با اوراق بهادار، ارز، نرخ بهره و مواردی از این دست ارتباط دارند. این ابزارها، چه به صورت نقدی تسویه شوند و چه به صورت فیزیکی، به طور خودکار در این محدوده قرار می‌گیرند.

● **ابزارهای مشتقه کالایی** که باید به صورت نقدی تسویه شوند یا به اختیار یکی از طرفین می‌توانند به صورت نقدی تسویه شوند. این ابزارهای مالی نیز به صورت خودکار در این محدوده قرار می‌گیرند، مگر اینکه تسویه نقدی به دلیل قصور یا رخداد منجر به فسخ قرارداد گردد.

● **ابزارهای مشتقه کالایی**، پذیرفته شده در بورس که می‌توانند به صورت نقدی تسویه شوند. این ابزارها در صورتی که برای معامله در یک بازار تنظیم شده یا ابزارهای معاملاتی چندوجهی پذیرفته شوند، به صورت خودکار در این محدوده قرار می‌گیرند.

● **سایر ابزارهای مشتقه کالایی** که به صورت نقدی قابل تسویه هستند، مشروط بر اینکه از ویژگی‌های خاص تعریف شده در سطح ۲ برخوردار باشند. همانطور که در بخش C (۷) ضمیمه ۱ تشریح گردیده، این ابزارهای مالی مشتقه باید توسط اتاق‌های پایاپای شناخته شده و رسمی تسویه شده و یا بطور منظم با اجرای مکانیزم اختطاریه افزایش وجه تضمین از ویژگی‌های سایر ابزارهای مشتقه برخوردار باشند.

● **ابزارهای مشتقه نامتعارف** همچون شرایط جوی، انتشار آلاینده‌ها و غیره که باید به

(۹) قراردادهای مالی برای مابه‌التفاوتها؛

(۱۰) موافقتنامه‌های نرخ اختیار، آتی، سوپ، و پیمان آتی و هر گونه قرارداد مشتقه دیگر که به متغیرهای شرایط آب و هوایی، نرخ حمل، مجوزهای آلاینده‌گی، یا نرخهای تورم یا سایر آمارهای اقتصادی رسمی که باید به صورت نقدی تسویه شوند یا به اختیار یکی از طرفین قابل تسویه نقدی هستند (بجز مواردی که ناشی از قصور یا سایر رخدادهایی است که به فسخ قرارداد می‌انجامد)، و هر گونه قرارداد مشتقه دیگری که با داراییها، حقوق، تعهدات، شاخصها و سنجه‌هایی مرتبط است که در این بخش ذکر نشده‌اند و در بازارهای تحت کنترل یا یک سامانه معاملاتی چند جانبه معامله می‌شوند، از طریق اتاق‌های پایاپای رسمی پایاپای می‌شوند یا مشمول صدور اختطاریه افزایش وجه تضمین می‌باشند.

صورت نقدی تسویه شوند. این ابزارها نیز همچون ابزارهای مشتقه کالایی که باید به صورت نقدی تسویه شوند، به صورت خودکار در این حوزه قرار می‌گیرند.

● سایر انواع ابزارهای مشتقه کالایی یا نامتعارف که در گروه فوق قرار نمی‌گیرند، مشروط به اینکه واجد ویژگی‌های خاصی که در سطح ۲ تعریف شده باشند. همانطور که در بخش C (۱۰) ضمیمه ۱ توضیح دادیم، این ابزارها باید از نظر معامله در بازار تحت نظارت و تسویه و پایاپای در اتاق‌های پایاپای شناخته شده، علاوه بر مکانیسم صدور خطریه افزایش وجه تضمین از ویژگی‌های سایر ابزارهای مشتقه برخوردار باشند. همانطور که توضیحات فوق نشان می‌دهد، محدوده دقیق این دستورالعمل در سطح ۲ تعیین شده است که شرایط شمول ابزارهای مشتقه مندرج در بندهای ۴) و ۶) را تعریف می‌کند. این شرایط در فصل ۶، ابزارهای مشتقه، مواد ۳۸ الی ۴۰ سنجه‌های سطح ۲ ارایه شده‌اند. آنچه در پی می‌آید چکیده‌ای از ویژگی‌های اصلی این بندهاست. برای اطلاعات دقیق‌تر به متون اصلی مراجعه شود.

ماده ۳۸ شرایطی را تعیین می‌نماید که به موجب آن، ابزارهایی که در بخش C (۷) ضمیمه ۱ آمده‌اند واجد ویژگی‌های سایر ابزارهای مشتقه محسوب می‌شوند و دارای اهداف تجاری نیستند (مثلاً ابزارهای مالی که در تأسیسات تجاری یک کشور ثالث - که کارکردی مشابه یک بازار تحت کنترل دارد - یا در زیرساخت‌های معاملاتی چندوجهی معامله می‌شوند، یا آشکارا بر مبنای مقررات یک بازار نظارت شده، امکانات معاملاتی چند وجهی، یا سیستم‌های معاملاتی یک کشور ثالث معامله شوند؛ توسط یک اتاق پایاپای یا موسسه مشابهی که وظایف یک طرف معامله مرکزی را ایفا می‌کند پایاپای می‌شوند، یا برای پرداخت یا تأمین سپرده قرارداد دارای شرایط خاصی باشند؛ و به صورت استاندارد باشند و اطلاعاتی همچون قیمت، قرارداد، تاریخ تحویل یا سایر شرایط را بر اساس قیمت‌هایی که به طور مرتب منتشر می‌شوند، قراردادهای استاندارد، یا تاریخ‌های تحویل استاندارد تعیین نمایند).

ماده ۳۸ همچنین شرایطی را تشریح می‌کند که به موجب آن، قراردادی که در بخش

C(۱۰) ضمیمه ۱ این دستورالعمل بدان اشاره شده است از ویژگی های ابزارهای مشتقه دیگری بر خوردار است (مثلاً تسویه نقدی یا بر خورداری از اختیار تسویه نقدی به انتخاب یک یا چند طرف معامله، به دلیلی بجز قصور یا سایر رخدادهای منجر به فسخ قرارداد؛ معامله در بازار نظارت شده^{۴۳۲} یک موسسه معاملاتی چندوجهی؛ تحقق شرایط مندرج در بخش C(۷) ضمیمه ۱ برای ابزارهای مالی).

علاوه بر این، ماده ۳۹ روشن می سازد که یک قرارداد ابزارهای مشتقه مرتبط با فهرست تعریف شده ای از دارایی های پایه، در صورتی که با معیارهای مندرج در آن بخش و ماده ۳۸(۳) این مقررات منطبق باشد جزو این بخش محسوب می شود.^{۴۳۳}

حتی اگر ابزاری در زمره ابزارهای مشتقه محسوب شود، در صورتی که شرکتی به معامله این ابزار بپردازد که واجد شرایط یکی از معافیت های مرتبط با ابزارهای مشتقه کالایی باشد، می تواند به طور کلی از شمول این دستورالعمل معاف شود. این معافیت ها که درباره تعهدات گروهی، تعهدات مرتبط با حساب های این شرکت ها، و فعالیت های شرکت هایی که در زمینه های فرعی فعالیت می کنند اعمال می شود، در ماده ۲ این دستورالعمل^{۴۳۴} تعریف شده اند و در سنجه های سطح ۲ به تفصیل تشریح گردیده اند. علاوه بر این، این دستورالعمل تصریح می نماید که تا آوریل سال ۲۰۰۸، این کمیسیون باید بر مبنای مشورت های عمومی

۴۳۲ - مثلاً پهنای باند مخابراتی؛ ظرفیت انبار سازی کالا؛ ظرفیت ارسال یا حمل کالاها از طریق کابل، خط لوله یا سایر روشها؛ یک سهمیه، اعتبار، مجوز، حق یاداری دیگری که مستقیماً با عرضه، توزیع یا مصرف انرژی ناشی از منابع تجدید پذیر ارتباط دارد؛ یک متغیر زمین شناسی؛ زیست محیطی، یا فیزیکی دیگر؛ هر گونه دارایی یا حتی که در زمره ابزارهای مشتقه قابل معامله محسوب شود، بجز حق دریافت خدمتی که قال انتقال است؛ یا شاخص یا سنجه مرتبط با قیمت یا ارزش یا حجم مبادلات هر دارایی، حق، خدمت یا تعهد.

۴۳۳ - بخشهای مرتبط ماده ۲ دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی به ترتیب زیر است:

۱- این دستورالعمل در موارد زیر صادق نیست:

(i) افرادی که با حسابهای خود در زمینه بازارهای مالی فعالیت می کنند، یا در بخش ابزارهای مشتقه کالایی یا قراردادهای ابزارهای مشتقه مندرج در بخش C-۱۰ ضمیمه ۱ به مشتریان فعالیت های اصلی خود خدمات سرمایه گذاری ارائه می دهند، مشروط بر اینکه به صورت گروهی، این یکی از فعالیت های فرعی کسب و کار اصلی آنها باشد و فعالیت اصلی تأمین خدمات سرمایه گذاری در معنایی که در این دستورالعمل یا دستورالعمل EC/۱۲/۲۰۰۰ خدمات بانکداری تعریف شده است نباشد؛ (...)

(k) افرادی که فعالیت اصلی آنها شامل معامله کالا و/یا ابزارهای مشتقه کالایی

با حسابهای خود است. این استثنا در مورد افرادی که از حسابهای خود برای معاملات کالاها و/یا ابزارهای مشتقه کالا استفاده می کنند و بخشی از گروهی هستند که حرفه اصلی آنها تأمین سایر خدمات سرمایه گذاری به معنای مندرج در این دستورالعمل یا دستورالعمل خدمات بانکداری شماره EC/۱۲/۲۰۰۰ است صدق نمیکند؛

(l) شرکت های سرمایه گذار و یا شرکت هایی که فعالیت های سرمایه گذاری آنها منحصر به استفاده از حسابهای خود در بازار معاملات آتی یا اختیار یا سایر ابزارهای مشتقه و بازارهای نقدی برای پوشش ریسک موقعیتهای بازارهای ابزارهای مشتقه است، یا با حسابهای سایر اعضا در آن بازارها فعالیت می کنند یا برای آنها قیمت گذاری می کنند و از ضمانت اعضای پایایی همان بازارها بر خوردارند، و مسئولیت تضمین عملکرد قراردادهای آن شرکتها بر عهده اعضای پایایی همان بازارهاست؛ (...).

و در پرتو مذاکراتی که با مقامات ذیربط انجام گرفته، در زمینه تناسب معافیت‌ها به پارلمان و شورای اروپا گزارش دهد.

باید به خاطر داشت که قرار نداشتن در محدوده شمول این دستورالعمل به معنای معافیت از کلیه نظارت‌ها و کنترل‌ها نیست. افراد یا شرکت‌هایی که مشمول این دستورالعمل نیستند ممکن است مشمول قوانین ملی باشند. مثلاً ممکن است به موجب قانون ملی، مقرراتی همچون دستورالعمل بازارهای مشتقه بر کلیه کسب و کارهای ابزارهای مشتقه کالایی - خواه در محدوده این دستورالعمل باشند یا نباشند - اعمال شود. در چنین حالتی، این فعالیت مشمول این مقررات می‌شود اما از مجوز فعالیت در اتحادیه اروپا برخوردار نیست. در مقابل، کشورهای عضو نیز اجازه ندارند هیچ تعهدی را بر این فعالیت‌ها که خارج از حوزه اتحادیه اروپا هستند تحمیل کنند.

محتوای مقررات قابل اعمال در بازار ابزارهای مالی مشتقه

معنای دقیق قرار داشتن در حوزه شمول دستورالعمل بازارهای ابزارهای مشتقه چیست؟ کلیه شرکت‌هایی که فعالیت‌های مرتبط با ابزارهای مشتقه این دستورالعمل را انجام می‌دهند مشمول مقررات شرکت‌های سرمایه‌گذاری از جمله مقررات کفایت سرمایه‌گذاری، مقررات ارایه گزارش به مشتریان، مقررت اجرای سفارش‌های مشتریان، مقررات دسته بندی مشتریان و همچنین بهترین شیوه اجرا هستند. از این میان، شاید پیچیده‌ترین مورد بهترین شیوه اجرا باشد که با ایجاد تعهدات پیچیده و چندگانه، شرکت‌ها را به کسب بهترین نتایج ممکن برای مشتریان خود ملزم می‌سازد. این بدان معناست که شرکت باید کلیه گام‌های معقول را برای کسب بهترین نتایج ممکن برای مشتری که بدون قید محدودیت شامل عواملی همچون قیمت و هزینه هستند، بردارد. سنجه‌های سطح ۲ توضیح می‌دهند که برای مشتریان جزء، بهترین نتایج ممکن بستگی به ملاحظاتی دارد که مشتری باید در نظر بگیرد. ۴۳۴

۴۳۴ - ماده ۴۴ سطح ۲ دستورالعمل می‌گوید: "در مواردی که یک شرکت سرمایه‌گذاری سفارشی را به نیابت از یک مشتری جزء اجرا

اگرچه سنجه‌های سطح ۱ و ۲ به همراه یکدیگر از جنبه‌های بسیار، بهترین شیوه اجرا را مشخص می‌کند، نحوه اعمال این الزامات در زمینه ابزارهای مشتقه موضوعی است که با سطح ۳ (رهنمودهای نظارتی کمیته نظارت بر بازار اوراق بهادار اروپا^{۴۳۵}) ارتباط دارد. احتمالاً در هنگام طرح این موضوع، تفاوت‌های میان بازارهای سهام و (اوراق قرضه و) بازارهای ابزارهای مشتقه موضوع بحث خواهند بود.

یکی دیگر از تردیدهای موجود در ارتباط با آینده، مقررات شفافیت قبل و بعد از معاملات برای کلیه شیوه‌های اجراست که در حال حاضر تنها در مورد سهام اعمال می‌شوند، ولی می‌توانند پس از گزارش نوامبر ۲۰۰۷ کمیسیون اروپا برای انواع ابزارهای مشتقه بکار روند. شفافیت مراحل قبل از معامله با یکی از مهمترین ویژگی‌های دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی سروکار دارد که شرکت‌های سرمایه‌گذاری را ملزم می‌سازد معاملات را با سهام نقدشونده بر مبنای سیستماتیک در خارج از بازارهای نظارت شده یا سامانه‌های معاملاتی چندوجهی انجام دهند تا اطلاعات قبل از معامله (از جمله استعلام‌های شرکت) را در دسترس عموم قرار دهند. در این مقطع، الزام شفافیت محدود به سهام است، ولی کشورهای عضو می‌توانند آن را به سایر ابزارها نیز گسترش دهند. کمیسیون اروپا به منظور آماده شدن برای مطالعات سال ۲۰۰۷ خود، فراخوانی را اعلام کرده بود که در سپتامبر سال ۲۰۰۶ به پایان رسید و در پی آن مشورت‌های دیگری نیز صورت پذیرفت.

این دستورالعمل همچنین شرکت‌های سرمایه‌گذاری را ملزم می‌سازد گزارش‌های معاملات کلیه ابزارهای مالی خود در یک بازار نظارت شده را حداکثر پس از پایان روز کاری بعد به مقامات مربوطه ارائه دهند. این الزام در مورد معاملاتی که در بازارهای نظارت شده اجرا نشده‌اند نیز صادق است و درباره کلیه ابزارها، یعنی معاملات ابزارهای مشتقه اعمال می‌شود.

می‌کند، بهترین نتیجه ممکن باید با توجه به کل ملاحظات، از جمله قیمت ابزار مالی و هزینه‌های مرتبط با اجراء تعیین گردد، که باید کلیه هزینه‌های مستقیم مشتری در ارتباط با اجراء سفارش را شامل شود، از جمله هزینه‌های اجراء، پایاپای و تسویه، و سایر هزینه‌هایی است که در ارتباط با اجراء سفارش به اشخاص ثالث پرداخت شده است."

یکی دیگر از ویژگی‌های نظام شرکت سرمایه‌گذاری که بر برخی از بازارهای ابزارهای مشتقه تأثیر بسزایی دارد، طبقه‌بندی مشتریان است. دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی مشتریان را به سه گروه تقسیم می‌کند:

- مشتریان جزء
- مشتریان حرفه‌ای، و
- شرکای تجاری واجد شرایط.

اگرچه برخی از مقررات رفتار تجاری در مورد مشتریان حرفه‌ای اعمال نمی‌شوند، برخی از مهمترین مقررات از قبیل بهترین شیوه اجرا نمی‌توان نادیده گرفت، مگر اینکه مشتری دارای برخی از ویژگی‌های مناسب از قبیل سقف‌های کمی باشد و بپذیرد که با وی به عنوان یک شریک تجاری واجد شرایط رفتار شود. به هر حال، برای هر بخش از بازار باید مقررات متفاوتی اعمال شود. مقررات رفتار تجاری را می‌توان برای شرکای تجاری واجد شرایط نادیده گرفت.

یکی دیگر از ویژگی‌های جالب دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی، ساختار جدید آزمون تناسب و ارائه خدمات و محصولات به مشتریان است. بر اساس دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی به موجب ساختار سه سطحی‌ای که اخیراً ایجاد شده است، شرکت‌های سرمایه‌گذاری باید (۱) در هنگام ارائه مشاوره سرمایه‌گذاری یا مدیریت سبد سرمایه‌گذاری در ماده (۴) ۱۹ تشریح شده، امکان استمرار ارائه خدمات سرمایه‌گذاری و ابزارهای مالی به مشتری را ارزیابی کند؛ (۲) در صورتی که این خدمات سرمایه‌گذاری را ارائه نمی‌دهد، مناسب بودن یک خدمت سرمایه‌گذاری یا محصول را بر اساس مندرجات ماده (۵) ۱۹ دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی ارزیابی کند؛ یا (۳) در صورت تحقق برخی شرایط خاص (مثلاً آغاز ارائه خدمات توسط مشتری)، محصول مورد نظر را بر اساس ماده (۶) ۱۹ این دستورالعمل به مشتری پیشنهاد نماید. شایان ذکر است که ماده (۶) ۱۹ تنها محصولات "غیر پیچیده" را پوشش می‌دهد.

اگرچه درباره پیچیدگی قراردادهای مشتقه بحث‌هایی صورت گرفته است (مانند بحث‌هایی که درباره ابزارهای مشتقه معامله شده در بورس مطرح بود)، به موجب سنجه‌های سطح ۲، در صورتی که این ابزارها تنها برای اجرا بکار روند پیچیده محسوب می‌شوند و تنها با استفاده از آزمون تناسب قابل ارایه هستند.^{۴۳۶}

در نهایت، محدوده اجرای این دستورالعمل با عرصه‌های مشخص‌تر فعالیت‌های بازارهای نظارت شده و سیستم‌های معاملاتی چندوجهی نیز از نظر فعالیت‌های آنها در زمینه ابزارهای مشتقه ارتباط دارد. این دستورالعمل طیفی از فعالیت‌های یک بازار نظارت شده و سیستم‌های معاملاتی چندوجهی را پوشش می‌دهد. در برخی موارد، ماهیت دقیق کاربرد این مقررات در معاملات قراردادهای مشتقه با جستجو در سطوح ۱ و ۲ مشخص می‌شود. برای مثال به موجب قوانین اصلی، بازارهای نظارت شده باید در ارتباط با پذیرش ابزارهای مالی در معاملات از مقررات روشن و شفافی برخوردار باشند، و "در مورد ابزارهای مشتقه، این قوانین باید بویژه تضمین کنند که طراحی قرارداد، قیمت‌گذاری مناسب و تحقق شرایط تسویه مناسب را میسر می‌سازد". سطح ۲ تعریف روشن‌تری از تعهدات بازارهای نظارت شده ارایه می‌دهد.

نتیجه‌گیری

قوانین بازارهای اوراق بهادار اتحادیه اروپا که در پنج سال گذشته {از زمان نگارش} به تصویب رسیدند کاملاً گسترده‌اند و عملکرد بازارها را دگرگون می‌سازند، اما هنوز برای قضاوت درباره تأثیرگذاری آنها بر بازار زود است. در این قانون برخلاف قانون پیشین، برخی از ابزارهای مشتقه کالایی مشمول دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی هستند و این بدان معناست که از نوامبر سال ۲۰۰۷ شرکت‌هایی که با این ابزارها معامله می‌کردند باید مجوز

۴۳۶- ماده ۳۸ دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی می‌گوید که یک ابزار مالی که در نخستین بخش ماده (۶) دستورالعمل EC/۳۹/۲۰۰۳ ذکر نشده است، در صورتی که با این معیارها انطباق دارد غیر پیچیده محسوب می‌شود: الف) قرار نداشتن در شمول ماده (۱۸) (۱) یا بندهای (۳) تا (۱۰) بخش C ضمیمه ۱ دستورالعمل EC/۳۹/۲۰۰۳؛ (...)"اوراق بهادار قابل انتقال که در ماده (۱) (۱۸) (C) به آنها اشاره شده است، بدین ترتیب است: هر گونه اوراق بهادار دیگری که حق خرید یا فروش این اوراق بهادار قابل انتقال را ایجاد می‌کند یا به تسویه نقدی‌ای منجر می‌شود که با اشاره به اوراق بهادار، ارزشها، نرخهای بهره یا بازده، کالا یا سایر شاخصها یا سنجه‌های قابل انتقال تعیین می‌شود".

دریافت می نمودند و رفتار خود را با مقررات دستورالعمل بازارهای ابزارهای مالی منطبق سازند، مگر اینکه مشمول یکی از این معافیت‌ها باشند.

برخی از مندرجات مقررات جدید برای شرکت‌های سرمایه‌گذار و بورس‌ها به همان ترتیب که درباره سهام یا اوراق قرضه اعمال می‌شوند، درباره ابزارهای مشتقه نیز کاربرد دارند. ولی روشن ساختن نحوه اعمال برخی از این مقررات از قبیل بهترین شیوه اجرا در سطح ملی و یا اروپا، تلاش بیشتری را طلب می‌کند. در عین حال، فعالان بخش ابزارهای مشتقه برای توجه به گزارش‌های بررسی متعددی که کمیسیون از سال ۲۰۰۷ ارائه می‌دهد دلیلی خواهند داشت. این گزارش‌ها به بررسی امکان کاربرد مقررات شفافیت در بخش ابزارهای مشتقه و تداوم ممنوعیت انجام معامله برای نفع شخصی کارگزار با حساب‌های خود در ابزارهای مشتقه کالا می‌پردازند.

نکاتی درباره نویسنده:

بورچاک اینل، رییس امور نظارتی FESE است و مسئولیت سازماندهی واکنش‌های FESE در برابر اقدامات نظارتی جهانی و اتحادیه اروپا را بر عهده دارد. خانم اینل پیش از این در فدراسیون بانکداری اروپا و مدتی نیز در بانک جهانی مشغول به کار بوده است. بورچاک در سال ۲۰۰۳ به دلیل تلاش‌هایش در زمینه تدوین دستورالعمل اتحادیه اروپا، جایزه مشاور سال را دریافت نمود. وی که تبعه ترکیه است، دارای مدرک کارشناسی از دانشگاه هولیوک کالج و کارشناسی ارشد از دانشگاه هاروارد^{۳۲} می‌باشد.

پست الکترونیکی: inel@fese.org

پایگاه اینترنتی: www.fese.eu

این مقاله نمایانگر نظرات شخصی نویسنده است و الزام‌آید نگاه سازمانی که در آن مشغول بکار است نیست.

بورس فلزات لندن: ثمره موفقیت‌های خود

نویسنده: دیارمویداوهگارتی^{۳۳۸}

تکامل هر بورسی در اصل ناشی از معاملات آن است. دیارمویداوهگارتی، مدیر اجرایی بخش مقررات و نظارت بر رعایت مقررات بورس فلزات لندن^{۳۳۹}، برخی از ویژگی‌های معاملات آتی بورس فلزات لندن را بررسی می‌کند که محصول کالاهایی است که این بورس معامله می‌کند.

بورس‌های مختلف علاوه بر ویژگی‌های مشترک، دارای وجوه تمایزی نیز هستند که آنها را منحصر به فرد می‌سازد. در یکصد و سی سالی که از تأسیس بورس فلزات لندن می‌گذرد، این بورس از ویژگی‌هایی برخوردار گردیده است که آن را از سایر بورس‌های جهان متمایز می‌سازد. این بدان معنا نیست که برای اداره بورس تنها یک شیوه درست وجود دارد، بلکه هر بورس ثمره ایجاد بازاری مشترک برای محصولات ویژه‌ای است که نیازهای علاقمندان به معامله آنها را برآورده می‌سازد. دقیقاً به همین ترتیب است که هر بورسی به بهترین شیوه کشف قیمت برای محصولات خود دست می‌یابد.

هدف مشترک کلیه بورس‌های معاملات آتی کالا کشف قیمت کالای مورد نظر است. کالاهای بورس فلزات لندن فلزات غیر آهنی هستند: آلومینیوم، مس، نیکل، روی، قلع، و سرب، و اخیراً مواد پلاستیکی (پلی پروپیلن و پلی اتیلن سبک خطی) و فولاد.

برخی از ویژگی‌های بورس فلزات لندن ناشی از تحولات تاریخی هستند. این بورس در سده نوزدهم به عنوان بورس فلزات داخلی آغاز بکار کرد و به تجارت و صنعت عظیم فلزات در بریتانیا خدماتی ارائه داد. با کاهش فعالیت‌های صنعتی در بریتانیا، بورس فلزات لندن تبدیل به یک بورس جهانی شد که در زمینه فلزات پایه به بازار جهانی خدمت می‌کرد. نقش بریتانیا به عنوان یکی از نخستین کشورهای صنعتی، به این بورس اجازه داد تا در همان اوایل فعالیت خود ابزارهایی را برای پشتیبانی از صنعت و تجارت مدرن ایجاد نماید. یکی دیگر از عواملی که راه تبدیل بورس فلزات لندن به بورسی جهانی را آسان کرد، موقعیت جغرافیایی لندن بود. زیرا روز کاری در لندن، با کمربندهای زمانی آسیا و آمریکا همپوشانی دارد. ولی گذشته

438 - Diarmuid O'Hegarty

439 - London Metal Exchange (LME)

از تاریخ و جغرافیا، این بورس دارای سه جنبه مرتبط با یکدیگر است که مخصوص فلزات پایه غیر آهنی هستند: (الف) فراوانی و سرعت تاریخ‌های تحویل؛ (ب) گستره جهانی مکان‌های تحویل بورس فلزات لندن؛ و (ج) تعیین قیمت جهانی به جای منطقه‌ای.

برخی از کالاها قابلیت تحویل در سررسیدهای متوالی را ندارند. مثلاً کالاهای کشاورزی ممکن است فصلی باشند و بنابراین تحویل آنها تنها در اوقات مشخصی از سال انجام می‌شود. همچنین، ذخیره‌سازی کالاهای گروه محصولات انرژی دشوار است و بنابراین تحویل آنها نیازمند زمانی برای فراهم آوردن مقدمات حمل است. فلزاتی که در بورس فلزات لندن معامله می‌شوند دارای سه ویژگی بخصوص هستند. نخست اینکه این فلزات عنصر هستند و بنابراین در حالتی بسیار پایدار قرار دارند و می‌توان آنها را بدون هیچ‌گونه تنزل و کاهش کیفیت سال‌ها انبار کرد. دوم اینکه این کالاها را می‌توان به آسانی و در حجم کم یا زیاد حمل و انبار نمود. سومین ویژگی این است که هزینه حمل این کالاها در سرتاسر جهان درصد کمی از ارزش آنها را تشکیل می‌دهد.

در بورس فلزات لندن، مدت تحویل از یک روزه تا سه ماهه متغیر است. برای برخی از فلزات مدت تحویل از هفتگی و ماهیانه شروع شده و تا ۶۳ ماه ادامه می‌یابد. انبارسازی آسان فلزات این بورس بدین معناست که بورس فلزات لندن سیستم حواله‌ای را ایجاد کرده است که با استفاده از آن معامله‌ای که قبل از ساعت ۱۲/۳۰ بعد از ظهر هر روز انجام می‌شود می‌تواند به تغییر مالکیت فلز در روز بعد منجر شود و معامله‌ای که در ساعت ۷/۳۰ بعد از ظهر هر روز انجام می‌گیرد می‌تواند منجر به تغییر مالکیت در پس فردا شود. نقدشونده‌ترین تاریخ تحویل در بورس فلزات لندن، تاریخ تحویل سه ماهه است که ریشه‌های آن به این واقعیت بازمی‌گردد که در دهه ۱۸۷۰، زمان تقریبی حمل قلع مالزی از طریق کانال سوئز و مس شیلی به لندن سه ماه بود.

دقت قیمت‌گذاری بورس فلزات لندن ناشی از این است که پس از اجرای معامله، تحویل کالایی که طرفین درباره خرید و فروش آن موافقت کرده‌اند و فرایند تسویه، با دقت کامل

انجام می‌شود. به موجب مقررات این بورس، فروشنده موظف است برای محموله فلز مورد معامله که از برندهای مورد پذیرش بورس و موجود در انبارهای مورد تأیید این بورس و مکان‌های مورد تأیید بورس، حواله صادر کند. خریدار موظف است حواله فروشنده را بپذیرد و بهای کالا را پرداخت نماید. حق انتخاب حواله و بنابراین نوع و مکان کالا با فروشنده است. این تحویل دقیقاً در زمان مورد توافق در قرارداد اولیه انجام می‌شود. با گذشت زمان، معامله‌گران بورس فلزات لندن می‌توانند با معامله مجدد موقعیت معاملاتی خود برای آن تاریخ تحویل را ببندند. اما از آنجا که سیستم‌های تعیین برند تجاری، انبارداری و صدور حواله بورس فلزات لندن تسویه را برای خریدار و فروشنده تسهیل می‌نماید، قیمتی که فردی برای بستن یک موقعیت معاملاتی انتخاب می‌کند بر مبنای برآورد او از ارزش فلز استوار است و ناشی از عدم تمایل برای شرکت در فرآیند تحویل نیست. ولی در مورد برخی از کالاهای انرژی، تنها تولیدکنندگان، مصرف‌کنندگان یا معامله‌گران فیزیکی می‌توانند در فرایند تحویل شرکت نمایند. در سیستم تحویل روزانه خریدار می‌تواند حواله‌ای را دریافت کند و یک، دو یا سه روز بعد تحویل دهد. ولی در سیستم تحویل ماهیانه، خریداری که کالایی را در تاریخ تحویل دریافت می‌کند، باید قبل از تحویل کالا در تاریخ تحویل بعدی دست کم یک ماه آن را در اختیار داشته باشد.

سیستم‌های تعیین برند تجاری، انبارداری و صدور حواله بورس فلزات لندن با گذشت سالین دراز تکامل یافته‌اند. اکنون فهرست برندهای تجاری پذیرفته شده در بورس فلزات لندن، استاندارد صنعت معاملات منجر به تحویل فلزات پایه محسوب می‌شود. شبکه انبارهای رسمی این بورس از بریتانیا آغاز و کل مناطق عمده مصرف‌کننده فلزات این بورس در سطح جهان را تحت پوشش خدمات خود قرار می‌دهد. بورس فلزات لندن این سیستم را تحت نظارت مستمر دارد تا بتواند به منظور پاسخگویی به الگوهای متغیر معامله و تجارت، مکان‌های نامناسب را حذف و مکان‌های جدیدی را معرفی نماید. حواله‌های این بورس همچنان اسناد بدون نام هستند. پیش از این تسویه روزانه در شبکه کلیرنت اتاق پایپای

لندن مستلزم جابجایی فیزیکی تعداد زیادی از این حواله های کاغذی بود. بورس فلزات لندن سیستم بایگانی الکترونیکی اسورد^{۴۴۰} را ایجاد کرده که اکنون انتقال حواله های بورس فلزات لندن را بر عهده دارد. این سامانه چنان کارآمد است که اکنون فرایند تسویه در نیمروز هر روز کاری انجام می شود.

حواله بورس فلزات لندن با توجه به تعداد محموله های درج شده در آن ابزار مناسبی جهت تأمین اعتبار و اخذ وام بانکی است چراکه تضمین و وثیقه وام، خود حواله میباشد لذا این حواله بمنزله یک ابزار بازار مالی است. این بدان معناست که می توان آن را با قیمت های آتی پوشش ریسک داد و ظرف یکی دو روز به پول نقد تبدیل نمود.

در قراردادهای بورس فلزات لندن، محل تحویل کالا توسط فروشنده تعیین می شود. این بدان معناست که خریدار باید معامله را بر اساس فرض دریافت ارزان ترین حواله بورس فلزات لندن انجام دهد که معمولاً محلی است که هیچ (پرمیوم) مبلغ اضافه ای بر قیمت قرارداد بورس فلزات لندن دریافت نمی کند. همواره مکان های مختلف جهان به دلیل عرضه و تقاضای منطقه ای، پرمیوم متفاوتی را از قراردادهای بورس فلزات لندن دریافت می کنند و ولی معامله گران می توانند مبلغ این پرمیوم را به قیمت بورس فلزات لندن آربیتراژ کنند و بدین ترتیب با دریافت کالا از مناطق فاقد پرمیوم و انتقال آن به مناطقی که پرمیوم بیشتری دریافت می کنند، قیمت آن را در سطح مناسبی حفظ کنند. این فرایند یکی از جنبه های متعدد کارایی این بازار است که نقش قیمت بورس فلزات لندن به عنوان شاخص، ارزش پایه فلزات این بورس را تقویت می کند.

هدف از تأسیس بورس فلزات لندن و وظیفه کنونی این بورس، تلاش در جهت کشف قیمتی است که مردم در قبال آن آمادگی انتقال ریسک قیمت را دارند. جزئیات واقعی نحوه انجام این کار با گذشت سالیان دراز تغییر کرده و بدون شک باز هم تغییر خواهد کرد. ولی دلیل این تغییرات آن است که مردم هنوز با ریسک قیمت روبرو هستند و این چیزی است که دیگران می توانند دریابند و بنابراین معامله کنند.

بنابراین مادامیکه سیستم بازار به خوبی و بدون نقص کار کند، نحوه کارکرد بورس برای کاربران بازار اهمیت چندانی ندارد و یکی از چالش‌های اصلی بورس در همین نکته نهفته است: ایجاد تعادل میان دانش گسترده نحوه کارکرد بازار و دلیل کارکرد آن، یعنی این واقعیت که مردم هنوز مایل و نیازمند به معامله ریسک قیمت هستند.

نکاتی دربارهنویسنده:

دیارموبد اوهگارتی، مدیر اجرایی بخش انطباق و رعایت مقررات بورس فلزات لندن است. وی در ماه می سال ۱۹۹۸ به بورس فلزات لندن پیوست. نخستین مدرک تحصیلی وی کارشناسی تاریخ از کالج ترینیتی دوبلین^{۴۱} است. آقای اوهگارتی در ایرلند و انگلیس به عنوان مشاور حقوقی فعالیت دارد. وی پس از سه سال فعالیت در شرکت حقوقی ریچاردز باتلر^{۴۲}، به سازمان اوراق بهادار و معاملات آتی آمد و قبل از پیوستن به بورس فلزات لندن چهار سال در آنجا مشغول به کار بود. آقای اوهگارتی از سال ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۴ در بورس فلزات لندن مشاور عمومی و رییس بخش اجرای مقررات بود و در ژوئیه سال ۲۰۰۴ به سمت کنونی خود منصوب گردید.

پست الکترونیکی: diarmuid.ohgarty@lme.com

پایگاه اینترنتی: www.lme.com

آغاز معاملات سهمیه انتشار کربن: توسعه بازار کربن به بازار یک کالای جهانی

نویسنده: پیتر کاستر^{۴۴۳}

پیتر کاستر، مدیر اجرایی ارشد بورس شرایط جوی اروپای نویسنده، از زمان اجلاس کیوتو^{۴۴۴} که بر اساس کنوانسیون تغییرات شرایط آب و هوایی سازمان ملل متحد^{۴۴۵}، کشورهای امضاکننده برای نخستین بار گردهم آمدند تا درباره این پروتکل مذاکره کنند، نه سال سپری شده است. اتحادیه اروپا با برنامۀ اجباری معامله سهمیه انتشار آلاینده‌ها^{۴۴۶} که کلیه کشورهای عضو را ملزم می‌ساخت میزان انتشار دی‌اکسید کربن خود را کاهش دهند یا کمبود سهمیه خود را از بازار خریداری کنند، نخستین گام عملی را برداشت.

بورس‌های کالایی متحد می‌شوند

اروپا رهبری حرکت به سوی ایجاد آنچه قرار است روزی به یکی از بزرگترین بازارهای کالای جهان تبدیل شود را در دست گرفته است و از نخستین بازار اجباری چند ملیتی کربن (یکی از بخش‌های اصلی پروتکل کیوتو) سرسختانه حمایت می‌کند. اگرچه شرکت‌های "بریتیش پترولیوم"، "فورد" و "تویوتا" در زمره بیست و چهار شرکت چند ملیتی بودند که در اجلاس ژوئیه سال ۲۰۰۵ سران گروه هشت در گلینی گلس، رهبران را به اتخاذ راهبردی پایدار و جهانی برای معاملات کربن تشویق می‌کردند، اروپا قبل از آن شاهد رشد برنامه معاملات نوپای خود و تبدیل آن به بازاری چند میلیون یورویی بوده است. به نظر بسیاری از شرکت‌ها این راهی آشکار برای کاهش انتشار دی‌اکسید کربن است که بزرگترین عامل افزایش دمای جهان می‌باشد.

بازار کربن اروپا که ارزش کنونی دارایی‌های آن ۳۵ میلیارد یورو است (۲/۲ میلیارد سهمیه ضربدر قیمت بازار ۱۶ یورو به ازای هر تن دی‌اکسید کربن)، که هفتمین سال آغاز فعالیت خود را پشت سر می‌گذارد و از هم‌اکنون، با وجود آنچه برخی فعالان بازار "مشکل دندان در

443 - Peter Koster

444 - Kyoto

445 - The United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC)

446 - Emissions Trading Scheme (ETS)

آوردن^{۴۴۷} نامیده‌اند، نشانه‌هایی از بلوغ را نشان می‌دهد.

همچنین بازار کربن به تدریج با بازارهای کالا مرتبط می‌شود و این ارتباط ناشی از معاملات انتشار آلاینده هاست. به لطف معاملات انتشار آلاینده‌ها، اکنون دارای بازارهایی هستیم که انرژی برق را با بازارهای کالا مرتبط می‌سازند. در گذشته قیمت‌های گاز و ذغال با یکدیگر ارتباطی نداشت اما بر اساس برنامه معامله انتشار آلاینده‌گی اتحادیه اروپا، این معاملات تصویر کنونی را تغییر داده و شرکت‌های تولید برق را با نوسانات قیمت بازار کالا به دلیل احتساب قیمت‌های انتشار کربن روبرو ساخته است.

حجم معاملات و ارزش‌داری‌های این بازار هر ماه بیشتر می‌شود و کالاهایی را در دستور کار خود قرار می‌دهد که از پیچیدگی روزافزونی برخوردارند. به موجب گزارش^{۴۴۷} "پوینت کربن"^{۴۴۷}، در سال ۲۰۰۶ کارگزاران و بورس‌ها بیش از ۶۰۰ میلیون تن دی‌اکسید کربن معامله کرده‌اند و این در حالی است که حجم معاملات کربن در سال ۲۰۰۵ تقریباً ۲۶۰ میلیون تن بود. معاملات انتشار کربن که برخلاف بسیاری از معاملات دیگر زاینده خط مشی‌های سیاسی است، نخستین سال فعالیت خود را صرف ایجاد توازن میان سیاست‌های نظارتی و نفوذ بازار نمود. با وجود دوره‌های نوسان شدید، نشانه‌های قدرتمندی از بلوغ این بازار به چشم می‌خورد و این تنها آغاز راه است. بخش‌های بیشتری، بویژه بخش هوانوردی، در آینده در محدوده این برنامه قرار می‌گیرند و گاز‌هایی بجز دی‌اکسید کربن نیز به فهرست این برنامه افزوده می‌شوند.

اتحادیه اروپا اخیراً اعلام نموده که در مرحله دوم سهمیه‌های کمتری را در اختیار شرکت‌ها قرار می‌دهد، و این به معنای افزایش تقاضا برای سهمیه از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ است. اما همچنان مشخص نیست که در مرحله دوم که با نخستین دوره تعهدات پروتکل کیوتو همزمان شده، قیمت‌های سهمیه دی‌اکسید کربن افزایش خواهد یافت یا خیر. ۱۹ کشور عضو اتحادیه اروپا از هم‌اکنون پیشنهادات خود را برای سهمیه بندی NAP۲ به کمیسیون اروپا داده‌اند و این در حالی است که اتحادیه اروپا تهدید نموده که کشورهایایی را که

پیشنهادات خود را هنوز ارایه نکرده اند مورد پیگرد قانونی قرار می دهد. فشار بر اتحادیه اروپا برای اجرای صحیح این سیاست، پس از انتشار آماری که نشان دهنده تخصیص بیش از حد سهمیه انتشار آلاینده در نخستین مرحله برنامه سهمیه بندی انتشار آلاینده اتحادیه اروپا بود، افزایش یافته است. دو راهکاری که به موجب پروتکل کیوتو تعیین شده اند، یعنی راهکار توسعه پاکی و راهکار اجرای مشترک که به سرعت محبوبیت یافته اند، به شرکت های اروپایی فرصت می دهد برای جبران کمبود سهمیه انتشار آلاینده خود به خرید اعتبارات ارزان تر از کشورهای در حال توسعه بپردازند.

کاهش انتشار آلاینده‌ها؟

ولی در راه ناهموازی که به کاهش پایدار گازهای گلخانه ای منتهی می شود، حجم و ارزش معاملات تنها مؤلفه معادله موفقیت یک بازار نیست، بلکه هدف اصلی، کاهش این گازها است. از این نظر، معاملات کربن به تدریج به این هدف نزدیک می شوند. به عقیده تحلیل گران بانک فورتیس، برنامه جدید اروپا در سال گذشته به کاهش تقریباً ۱۰۰ میلیون تن دی اکسید کربن در بخش برق (عمدتاً در بریتانیا و آلمان) منجر شد. برای نخستین بار در طول تاریخ، انتشار کربن هزینه دارد و کاهش آن در واقع ایجاد ارزش می کند. این تحول به صعود منحنی قیمت کربن انجامیده که به نوبه خود منجر به هدایت سرمایه گذاری های شرکت ها در اجرای اثربخش ترین شیوه های کاهش گازهای گلخانه ای خواهد شد. هم اکنون این کمیسیون با مشورت دست اندر کاران بخش صنعت مشغول بحث و تبادل نظر درباره گنجانیدن بخش های هوانوردی و کشتیرانی در این برنامه است.

این تازه آغاز راه است

در آوریل سال ۲۰۰۵، بورس شرایط جوی اروپا به همراه بورس بین قاره ای معاملات آتی (ICE) مجموعه ای از محصولات اروپایی را برای مؤسسه های صنعتی و مالی که در برنامه معامله انتشار آلاینده های اتحادیه اروپا مشارکت داشتند ارایه کرد. معاملات ابزارهای مالی

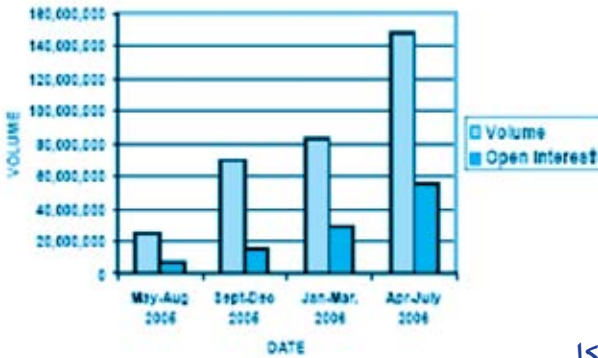
کربن^{۴۴۸} بورس شرایط جوی بر اساس مقررات بورس بین‌قاره‌ای معاملات آتی در این بورس پذیرفته شده‌اند و در سامانه معاملات الکترونیکی این بورس معامله می‌شوند و توسط شبکه کلیرنت اتاق پایاپای لندن، تسویه و پایاپای می‌شوند.

کشورهای عضو اتحادیه اروپا در مرحله نخست (سال ۲۰۰۷-۲۰۰۵)، ۲/۲ میلیارد سهمیه برای صنایع خود تخصیص دادند. بورس شرایط جوی از نخستین روز ارائه قرارداد آتی خود در آوریل سال ۲۰۰۵، بیش از ۳۲۵ میلیون تن دی‌اکسید کربن را معامله کرده است که ارزش تقریبی آن بالغ بر هفت میلیارد یورو (معادل ۸/۹ میلیارد دلار امریکا) بوده است. این مبلغ برای بازاری که به تازگی فعالیت خود را آغاز کرده، عملکرد مناسبی است.

ابزارهای مالی کربن در بورس شرایط جوی که بیش از ۸۰٪ حجم معاملات این بورس را به خود اختصاص داده، به قرارداد مورد علاقه فعالان بازار سهمیه انتشار آلاینده‌ها در اروپا تبدیل شده است.

در چنین بازار جدیدی که به سرعت در حال تکامل است، نقدشوندگی و شفافیت اهمیتی حیاتی دارند، و این دو با ارائه ساختار قیمت رقابتی، معامله از طریق نمایشگر و رایانه، و قراردادهایی که از تضمین مالی شبکه کلیرنت اتاق پایاپای لندن برخوردارند محقق می‌گردد. همچنین تغییرات اخیر نیز تقاضای بازار برای امنیت و محصولات نظارت شده را بیشتر افزایش داده است. با برخورداری از مجموعه قدرتمندی از اعضای که شامل شرکت‌های بزرگ بخش‌های صنایع و تولید و توزیع برق و بانک‌های بزرگ اروپا و امریکا هستند، ابزارهای مالی کربن بورس شرایط جوی هر روزه در میان ۵۰ الی ۶۰ عضو این بورس به صورت فعال معامله می‌شوند. صدها مشتری نیز می‌توانند از طریق بانک‌ها و کارگزاران به این بازار دسترسی داشته باشند. با رشد فزاینده تقاضا در بازار، بورس شرایط جوی به دنبال ارائه محصولات دیگری از قبیل قراردادهای اختیار است که بزودی راه‌اندازی می‌شود.

حجم معاملات و قراردادهای فعال: ابزارهای مالی کربن بورس شرایط جوی



خیز امریکا

در ایالات متحده امریکا، اقدامات گسترده‌ای در حال اجرا است. طرح گازهای گلخانه‌ای منطقه‌ای که توسط ۹ ایالت شمال شرقی امریکا سازماندهی شده و طرح‌های پیشنهادی ایالت‌های واشنگتن، اورگون و کالیفرنیا نمونه‌های مناسبی هستند. علاوه بر این، بیش از ۲۸ ایالت برنامه‌های کاری ایالتی تغییر شرایط جوی را منتشر کرده‌اند و اکنون استانداردهای سبدهای سرمایه‌گذاری تجدید پذیر^{۴۴۹} در ۱۸ ایالت رایج شده‌اند. در سطح فدرال، همانطور که افزایش چشمگیر تعداد لوايح مرتبط با شرایط جوی در کنگره امریکا نشان می‌دهد، علاقه کنگره به اقدام درباره تغییرات جوی افزایش یافته است. بخش خصوصی امریکا نیز در برابر تغییر شرایط جوی حساسیت بیشتری را نشان می‌دهد. شرکت‌های بزرگ اعلام کرده‌اند که قصد دارند انتشار گازهای گلخانه‌ای خود را مدیریت کنند و آشکارا اعلام کرده‌اند که کسب سود و حفاظت از محیط زیست با یکدیگر منافاتی ندارد.

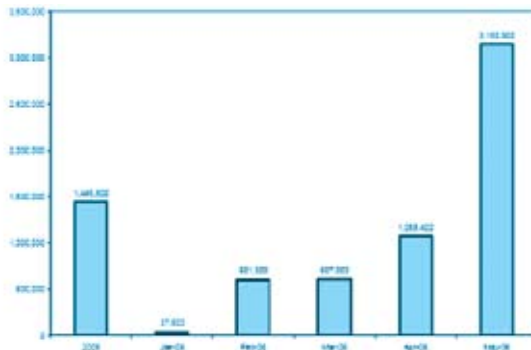
علاقه بخش خصوصی به این بازار نیز افزایش چشمگیری یافته است. در ایالات متحده امریکا، بورس شرایط جوی شیکاگو^{۴۵۰} که هم‌تای امریکایی بورس شرایط جوی اروپا است تنها مرجع کاملاً یکپارچه و قانونمند ثبت انتشار، کاهش و معامله گازهای گلخانه‌ای است که از تأیید و بازبینی مستقل نیز استفاده می‌کند و هر شش گاز گلخانه‌ای را در برنامه خود

449 - Renewable Portfolio Standards

450 - Chicago Climate Exchange (CCX)

دارد. بورس شرایط جوی شیکاگو نخستین سیستم معاملات سهمیه انتشار گازهای گلخانه‌ای جهان و تنها بورس امریکایی فعال در این زمینه است و تنها ساختار قانونی الزام‌آوری است که در این زمینه در امریکای شمالی فعالیت دارد. از زمان آغاز معاملات این بورس در دسامبر سال ۲۰۰۳، حجم کل معاملات این بورس از ۹/۵ میلیون تن فراتر رفته است. میزان پایه انتشار آلاینده‌گی اعضای بورس شرایط جوی شیکاگو (۲۵۰ میلیون تن) تقریباً برابر با سهمیه بریتانیا بر اساس برنامه سهمیه بندی انتشار آلاینده‌گی اتحادیه اروپا، یا تقریباً ۸٪ امریکا- به عنوان منبع عمده انتشار آلاینده‌ها- است. این برنامه با میسر ساختن مشارکت برزیل و مکزیک، به ایجاد پیوندهای شمال- جنوب کمک می‌کند. بورس شرایط جوی شیکاگو شامل ۲۰۰ عضو از شرکت‌هایی همچون فورد، موتورولا، نیروی برق امریکا، شرکت بین‌المللی کاغذ و آی بی ام، و دانشگاه‌هایی همچون تافت و دانشگاه مینه‌سوتا است، و شهرهایی همچون پورتلند و کشاورزان آیووا و نبراسکا و ایالت نیو مکزیک را در بر می‌گیرد. حجم کل معاملات این بورس در می سال ۲۰۰۶ برابر با ۳۱۵۰۵۰۰ تن دی‌اکسید کربن بود که در مقایسه با حجم معاملات این بورس در ماه آوریل که بالغ بر ۱۰۶۹۴۰۰ تن بود، تقریباً سه برابر شده است. حجم معاملات طی پنج ماه نخست سال ۲۰۰۶ تقریباً چهار برابر حجم کل معاملات در سال ۲۰۰۵ بوده است.

حجم معاملات بورس شرایط جوی شیکاگو (میلیون تن دی‌اکسید کربن)



بورس شرایط جوی شیکاگو، همچنین بورس معاملات آتی شرایط جوی شیکاگو^{۴۵۱} را نیز اداره می‌کند که بازاری برای معاملات آتی سهمیه انتشار دی اکسید گوگرد، بر اساس برنامه باران‌های اسیدی سازمان حفاظت از محیط زیست ایالات متحده امریکا است. حامیان این برنامه متقاعد شده‌اند که رویکرد راهکار بازار (به همراه توسعه فن‌آوری‌های سبز)، دقیق‌ترین و مؤثرترین راه برای مبارزه با تغییر شرایط جوی است. این برنامه اثبات کرده است که همانطور که در مورد سولفور شاهد بودیم، این برنامه اثربخش‌ترین راه برای حفاظت از محیط زیست است.

نکاتی درباره نویسنده:

پیتر کاستر، از مسئولین ارشد بورس شرایط جوی است. وی بیش از ۱۵ سال در رده‌های مدیریتی ارشد بانکداری و معاملات فعالیت داشته و اخیراً مدیریت اجرایی ارشد بانک فور تیس بریتانیا را بر عهده گرفته است. پیتر در زمینه مدیریت آغاز کسب و کار و توسعه سازمان‌های معامله‌گر و پایاپای تجربیات ارزشمندی دارد.

پست الکترونیکی: info@ecxeurope.com

پایگاه اینترنتی: www.ecxeurope.com

توسعه گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی^{۴۵۲} (OMX) در منطقه و سرتاسر جهان

نویسنده: بوسو فورز^{۴۵۳}

بوسو فورز، معاون بازاریابی و ارتباطات اوام ایکس می گوید این گروه به عنوان یکی از متخصصین برجسته صنعت بورس، نیروی محرکه توسعه بازارهای مدرن جهانی است.

گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی به عنوان مالک و متصدی بورس‌های کپنهاگ، استکهلم، هلسینگی، ریگا، تالین و ویلنیوس، و تأمین کننده فن آوری، مشاوره، و شریک بیش از ۶۰ بازار جهانی، امکان معاملات کارآمد اوراق بهادار در سرتاسر جهان را فراهم می آورد. ممکن است منطقه اروپای شمالی از دیدگاه ناظران خارجی منطقه‌ای از هم گسیخته باشد. در این منطقه به تعداد کشورهای منطقه ارز وجود دارد. از میان کشورهای این منطقه، دو کشور بی طرف هستند، سه کشور به عضویت ناتو درآمده اند، یک کشور عضو اتحادیه اروپا است و از یورو استفاده می کند، و دو کشور دیگر در زمره اعضای اتحادیه اروپا هستند که تصمیم گرفته اند پول ملی خود را حفظ کنند.

اما با وجود تفاوت های ظاهری، منطقه اروپای شمالی به هیچ وجه از هم گسیخته نیست. شرکت هایی که در کلیه بخش ها فعالیت دارند (بانکداری، بیمه، معاملات اوراق بهادار، مخابرات، ساخت و ساز، رسانه، و بخش خرده فروشی)، به نحو روزافزونی بازارهای داخلی خود را به سوی سایر کشورهای منطقه گسترش می دهند. از نظر تجاری این منطقه بسیار پر رونق است و گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی با ایجاد بورس واحد کشورهای اروپای شمالی، فعالانه از این رشد منطقه ای حمایت می کند.

اوام ایکس مدتهاست که در صدد تأسیس بورس واحد اروپای شمالی است. یکی از نقاط عطف مهم این برنامه در دوم اکتبر است که گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی به منظور ایجاد فهرست واحد اروپای شرقی با بورس‌های کپنهاگ، هلسینکی و استکهلم سرمایه گذاری مشترک می کند. این مسئله برای شرکت هایی که در این بورس ها پذیرفته

452 - Optionsmäklarna/Helsinki Stock Exchange (OMX)

453 - Bo Svefors

شده‌اند به معنای افزایش تماس با سرمایه‌گذاران بیشتر و برای سرمایه‌گذاران به معنای سهولت بررسی بازار و مقایسه بازارها در بین مجموعه گسترده‌تری از سهام است.

حرکت به سوی بورس واحد اروپای شمالی از سال ۱۹۹۸ آغاز شد و بورس‌های سهام استکهلم و هلسینکی استفاده مشترک از پلاتفورم و سامانه معاملاتی گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی را آغاز کردند. پس از آن سایر بورس‌های منطقه اروپای شمالی نیز این سیستم را برگزیدند. در سال ۲۰۰۳، گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی که مالک بورس سهام استکهلم^{۴۵۴} بود، با بورس سهام هلسینکی^{۴۵۵} که مالک بورس‌هایی در ریگا، تالین و ویلنیوس بود ادغام شد. در سال ۲۰۰۵، گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی کل سهام بورس اوراق بهادار کپنهاگ^{۴۵۶} را خریداری کرد.

امروزه گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی با اجرای معاملات از پلاتفورمی مستقر در یک مکان، میزبان هشت بورس اروپای شمالی و کشورهای منطقه بالتیک است. این مسئله سرمایه‌گذارانی را که به دنبال معاملات متنوع و جذاب هستند تشویق می‌کند به آن سوی مرزها نظر کنند. گردش آمواردن این بورس‌ها در کنار یکدیگر، صحنه را برای بازار یکپارچه‌تری مهیا می‌سازد که می‌تواند افزایش رشد اقتصادی منطقه و رقابت در عرصه‌های جهانی را در پی داشته باشد. بدین منظور، هدف اصلی این اقدامات سهولت دسترسی و کاهش هزینه‌های معامله، و هماهنگی واقعی با استفاده مشترک از یک سیستم تجاری، ارائه ساختارهای مشترک برای پذیره نویسی و شاخص، انجام معامله و تسویه فرامرزی کارآمد، فراهم آوردن امکان عضویت متقابل، و تأمین یک منبع اطلاعات بازار است.

گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی به همراه آرایه فهرست محصولات این منطقه، اطلاعات آنی و جدید بازار را برای کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس OMX، با پایین‌ترین قیمت در اروپا به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی آرایه می‌دهد. محصولات داده‌ای جدید شامل فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اروپای شمالی و بازارهای اوراق

454 - Stockholm Stock Exchange

455 - Helsinki Stock Exchange (HEX)

456 - Copenhagen Stock Exchange

قرضه و ابزارهای مشتقه می باشد.

اوام ایکس برای ترویج معاملات در منطقه اروپای شمالی گام‌های دیگری نیز برداشته است. در اواخر سال ۲۰۰۵ و اواسط سال ۲۰۰۶، این گروه "فرست نورث"^{۴۵۷} را در دانمارک و سوئد راه‌اندازی کرد. "فرست نورث" بورسی جایگزین است که مخاطبانش شرکت‌های کوچک و در حال رشدی هستند که هنوز برای پذیرش در بورس آمادگی ندارند، و دسترسی آسان آنها را به بازارهای مالی اروپای شمالی و جهان میسر می‌سازد. الزامات این بورس آسان‌تر از بازارهای نظارت‌شده گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی است و این مسئله باعث می‌شود که شرکت‌های در حال رشد راحت‌تر بتوانند سرمایه ریسک خود را افزایش دهند. "فرست نورث" تاکنون ۶۰ شرکت را پذیرش نموده که گواهی بر اشتیاق شرکت‌های اروپای شمالی برای ورود به چنین بازاری است.

معاملات ابزارهای مشتقه عرصه‌ای است که طی دو دهه گذشته در کشورهای امریکای شمالی رشد چشمگیری داشته است و با ایجاد بورس اروپای شمالی به توسعه خود ادامه خواهد داد. قراردادهای مشتقه استاندارد شاخص‌ها و سهام پذیرفته شده در بورس، در دانمارک، فنلاند، نروژ و سوئد رایج می‌شود. همچون سهام سنتی، یک بازار ابزارهای مشتقه واحد، سهام بیشتری را که بر مبنای آن می‌توان معاملات ابزارهای مشتقه را انجام داد عرضه نموده، و نقدشوندگی و شفافیت بازار را افزایش می‌دهد. بزرگترین کاربران ابزارهای مشتقه در بازار اروپای شمالی مؤسسه‌های مدیریت دارایی هستند که در سبدهای صندوق خود از ابزارهای مشتقه استفاده می‌کنند، اما سرمایه‌گذاران بخش خصوصی نیز در معامله این ابزارها فعالیت دارند. با بهبود نقدشوندگی در بازارهای اروپای شمالی که ثمره ایجاد بورس اروپای شمالی بوده است، بسیاری از مدیران دارایی بر این باورند که استفاده از ابزارهای مشتقه افزایش می‌یابد.

اوام ایکس از تخصص خود در صنعت بورس برای توسعه راه‌حلی استفاده می‌کند که برای رویارویی با چالش دوگانه تکامل سریع بازارهای مالی از یک سو و تغییر استانداردهای

فن‌آوری از سوی دیگر، مناسب هستند. این گروه با برخورداری از مشتریانی که شامل ۶۰ بورس، سازمان پایایی، و سازمان‌های مرکزی نگهداری از اوراق بهادار در بیش از ۵۰ کشور جهان هستند، نقش رهبری زیرساخت‌های مالی جهان را بر عهده دارد.

علاوه بر قالب‌های نرم‌افزاری معاملاتی، گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی در زمینه یکپارچه‌سازی، راهبری و پشتیبانی سیستم‌های معماری فن‌آوری اطلاعات و برون‌سپاری فعالیت‌ها به ارائه خدمات می‌پردازد. این واقعیت که این گروه از نظر ساعات فعالیت بزرگترین راهبر بورس تخصصی در جهان است و سالانه تقریباً ۵۰۰۰۰ ساعت معامله در بورس را امکان‌پذیر می‌سازد، دانش عمیق آن را در زمینه زیرساخت‌های فن‌آوری افزایش می‌دهد.

در سال ۲۰۰۶، گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی توانست فن‌آوری بازار "کامپیوتر شیر"^{۴۵۸} را خریداری نماید. این حرکت گام بزرگی در اجرای راهبرد تمرکز و رشد در بخش فن‌آوری بازار بود که به نحو روزافزونی بین‌المللی می‌شود و به سرعت در حال تغییر است. این خرید جایگاه گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی را به عنوان بزرگترین تأمین‌کننده فن‌آوری‌های معاملاتی بازارهای جهان تثبیت کرد. اخیراً این گروه با موافقتنامه تأمین سیستم‌های معاملات بازار مالی دویی و بازار سهام عربستان (تداول)، سهم خود را از بازار جهانی افزایش داده است. معامله ابزارهای مشتقه از طریق سامانه معاملاتی OMX اخیراً در بورس معاملات آتی تایلند^{۴۵۹}، بورس سهام استرالیا^{۴۶۰} و تی‌ال‌اکس ایتالیا^{۴۶۱} راه‌اندازی شده است. پیور تریدینگ^{۴۶۲}، دومین ابتکار عمده شرکت سیستم‌استعلام و معاملات کانادا، قرار است در اکتبر سال ۲۰۰۶ راه‌اندازی گردد.

گروه بورس‌های سهام کشورهای اروپای شمالی که از پیش‌تازان اصلی این عرصه است، برای ساده‌سازی فرایندها و ایجاد راه‌حل‌های مبتکرانه همواره تلاش می‌کند. این گروه برای

458 - Computershare

459 - Thailand Futures Exchange (TFEX)

460 - Australia Stock Exchange (ASX)

461 - TLX Italy

462 - Pure Trading

افزایش رشد کسب و کار در بازارهای خود یا همکاری در جهت افزایش رشد فعالیت‌های سایر بازارها، از پیشرفته‌ترین زیرساخت‌های فن‌آوری مالی جهان برخوردار است.

نکاتی دربارهنویسنده:

بوسفورز، معاون ارشد بازاریابی و ارتباطات اوام ایکس است و بر کلیه فعالیت‌های بازاریابی و ارتباطات این شرکت، از جمله روابط سرمایه‌گذاران، روابط مطبوعات، بازاریابی، اطلاعات تجاری و مدیریت برندهای تجاری نظارت دارد. وی دارای بیست سال تجربه در زمینه راهبرد برندهای تجاری، توسعه و مدیریت و ارتباطات راهبردی تجاری می‌باشد. وی پیش از این مدیر اجرایی ارشد شرکت تبلیغاتی "بریندفورز"^{۶۳} بود که از پیش‌تازان سازمان‌های نوآر و خلاق سوئد است.

پست الکترونیکی: info@omxgroup.com

پایگاه اینترنتی: www.omxgroup.com

مطالعه موردی:

یکپارچه‌سازی بازار نقدی معاملات برق بورس انرژی اروپا با سیستم زیترا

نویسنده: دکتر جانان باتلر^{۴۶۴}

دکتر جانان باتلر از شرکت سیستم‌های بورس آلمان می‌گوید: "توانمندی بالقوه پروژه مشترک توسعه تجاری این شرکت و بورس انرژی اروپا^{۴۶۵} از همان ابتدا آشکار بود". در مقاله زیر، دکتر باتلر چگونگی تحقق این توان بالقوه را توضیح می‌دهد.

یکی از دوستان من زمانی گفت که یافتن فرصت‌های خوب در تجارت یا سرمایه‌گذاری مثل استفاده از دوربین شکاری است: باید بتوانید قبل از اینکه تصویر کاملاً در کانون قرار بگیرد، پتانسیل را شناسایی کنید. پس از اینکه تصویر برای همه واضح و شفاف شد فرصت‌ها دیگر فرصت نیستند.

توان بالقوه پروژه مشترک توسعه تجاری شرکت سیستم‌های بورس آلمان و بورس انرژی اروپا از همان ابتدا برای ما آشکار بود. هدف سیستم‌های این شرکت پردازش عالی، منعطف، قابل استفاده در مقیاس‌های مختلف و قدرتمند معاملات و پایاپای در بازارهای مالی است. برای مثال ۹۷٪ معاملات سهام آلمان از طریق محصول اصلی ما، به نام زیترا سیستم^{۴۶۶} انجام می‌شود. ما همچنین نرم‌افزارهای مورد نیاز بورس اروپا، مهم‌ترین بازار ابزارهای مشتقه جهان را نیز تأمین می‌کنیم که در سال ۲۰۰۵ بالغ بر ۱/۲۵ میلیارد قرارداد را معامله کرده است.

بورس انرژی اروپا، بازار معاملات قراردادهای تحویل برق و سهمیه انتشار آلاینده‌های اروپا را اداره می‌کند. سازمان‌هایی که در کشف قیمت انرژی اروپا مشارکت دارند می‌توانند برای قیمت‌گذاری محصول خود، انتقال بخشی از ریسک یا اخذ موقعیت معاملاتی - در شرایطی که فکر می‌کنند قیمت‌ها در جهت خاصی حرکت می‌کند - از بازارهای بورس انرژی اروپا

464 - Jonathan Butler

465 - European Energy Exchange (EEX)

466 - Xetra system

استفاده کنند. قراردادهای تحویل فیزیکی برق، در بازار نقدی یک روزه بورس انرژی اروپا معامله می‌شوند. شرکت کنندگان می‌توانند از این بازار برای خرید برق بیشتر یا فروش برق مازاد در کوتاه‌مدت استفاده نمایند.

در اوایل ماه سپتامبر بورس انرژی اروپا تمایل خود را برای ارائه یک راه‌حل معاملاتی جدید برای بازار نقدی برق اعلام نمود. از مدت‌ها پیش متقاعد شده بودم که بازارهای انرژی سرشار از فرصت‌ها و پتانسیل‌های ارزشمند است. بازارها و معاملات انرژی با سرعتی شگفت‌انگیز در حال توسعه، تکامل و رشد بود و از نوآوری‌ها و ابتکارات نیرو می‌گرفت. خطرات، محصولات و راهبردها بسیار پیچیده به نظر می‌رسید و درک و استفاده از صرفه‌جویی عظیمی که می‌تواند با مدیریت ریسک اثربخش و کارآمد به دست آید، تازه آغاز شده بود. گذار از شرایط تأمین مالی و جذب تسهیلات برای مقادیر عظیم نیرو از طریق قرارداد های دوجانبه درازمدت به بازار شفاف‌تری که در آن جذب نقدینگی از طریق ثبت سفارشات و انجام معاملات در بورس صورت می‌پذیرفت امری خطیر و پیش‌نیاز وقوع این تحول بود. بازارهای انرژی که توسط سازمان‌هایی همچون بورس انرژی اروپا اداره می‌شد اهمیت بیشتری از پیش می‌یافت، چون این مخزن‌های نقدینگی مدیریت ریسک اثربخش و مطمئنی را که ضروری بود تسهیل می‌نمود.

در بخش انرژی عرصه‌ای وجود داشت (تأمین سیستم معاملات بورس) که ما در شرکت سیستم‌های بورس آلمان به خوبی می‌توانستیم از فن‌آوری سیستم معاملات و دانش فنی خود در آن استفاده کنیم. مهم‌ترین کاری که باید در هنگام تلاش برای عقد قرارداد در عرصه‌های فعالیت جدید انجام داد، شناسایی نقاط قوت و دارایی‌های منحصر بفرد سازمان خود است. اگر بتوانید دریابید که چگونه باید این نقاط قوت را به گونه‌ای در فعالیت جدید بکار ببندید که در مقایسه با رقبای خود ارزش افزوده بیشتری را نصیب یک مشتری بالقوه کند، به احتمال قوی موفق خواهید شد.

نقاط قوت و دارایی‌های سیستم‌های بورس آلمان به عنوان رهبر جهانی در طراحی، اجرا،

تأمین و اداره سیستم‌های معاملات بورس آشکار بود. ولی چگونه می‌توانستیم تجربیات و دانش فنی ارزشمند و منحصر بفرد خود را در بازارهای مالی، در بخش انرژی که تا آن زمان تنها آشنایی کلی با آن داشتیم، به کار ببندیم؟

پژوهشی کوتاه در شبکه جهانی نشان داد که بورس انرژی اروپا برای بازار نقدی خود از سیستم معاملاتی قدیمی استفاده می‌کند که ابتدا در دهه ۱۹۸۰ برای بازار برق کشورهای اروپای شمالی طراحی شده بود. با کمال تعجب متوجه شدم که این سیستم، حتی از سیستم اخذ اطلاعات معاملاتی که به مشتریان اجازه می‌دهد جزئیات ثبت سفارش معاملات را که در سیستم ثبت سفارشات خود داشتند استعمال کنند پشتیبانی نمی‌کند. باور کردنی نبود که یک سیستم معاملاتی مدرن دارای امکانات پشتیبانی استعمال موارد ثبت سفارشات مشتریان نباشد.

طراحی و ساختار ارتباطات در سیستم معاملات بازار نقدی بورس انرژی اروپا نیز قدیمی بود. این مسئله، به همراه فقدان برخی کارکردهای اساسی ضروری این بخش، موجب می‌شد که این سیستم نتواند نیازهای معاملات آتی بازارهای برق اروپا را برآورده کند. به طور بالقوه وضعیت از این نیز بدتر بود: نقایص این سیستم مانع از توسعه بازارهای بورس انرژی اروپا شده بود و توسعه آن را کند کرده بود.

بررسی بیشتر باعث شد صحبت‌های دوستانم در شرکت "بریتیش پترولیوم" را به خاطر آورم: نقش مکان جغرافیایی و نقدشوندگی در بازارهای انرژی بسیار بیشتر از بازارهای مالی است. تحویل برق از نیروگاهی در راین به ایستگاهی در شمال ایتالیا می‌تواند کاری دشوار، خطرناک، پرهزینه و گاهی غیرممکن باشد که به زیرساخت‌های انتقال نیرو از طریق کابل بستگی دارد. از سوی دیگر، تحویل ۱۰۰ سهم بورس سهام آلمان از فروشنده به خریدار به صورت خودکار و استاندارد انجام می‌شود و باریسک پایینی همراه است که نسبتاً به سادگی قابل اندازه‌گیری است.

مکانیزم گنجانیدن انتقال برق بین منطقه‌ای در سیستم معاملات قدیمی بورس انرژی اروپا بسیار

ابتدایی به نظر می‌رسید. شاید این مکانیزم برای بازار برق اروپای شمالی کارایی داشته باشد، اما برای مزایده‌های ظرفیت انتقال بین منطقه‌ای که در آینده مورد نیاز خواهد بود مناسب نیست. با حرکت بازارهای برق اروپا به سوی یکپارچه‌سازی و تحکیم، این مسئله یکی از نیازهای حیاتی آینده هر سیستم معاملات بازار برق می‌باشد. و چرا باید به دنبال ایجاد کارکردی جدید در سیستم معاملاتی بود که آشکارا برای کاری که باید انجام دهد مناسب نیست، بویژه اینکه این سیستم در حال حاضر در بازار بورس انرژی اروپا بکار نمی‌رود؟ (ظرفیت انتقال در داخل مرزهای آلمان برای پاسخگویی به کل مصارف معقول کافی بود).

نخستین پیشنهادی که پس از چند روز بررسی مقدماتی ارائه دادیم با آغوش باز و به اتفاق آرا پذیرفته شد. پیشنهاد کردیم که کارکرد معاملاتی جدیدی را ایجاد کنیم که به نظر ما انعطاف‌پذیرترین مبنا را برای اتصال و یکپارچگی بازار برق در سطح منطقه، بین کشورهای اروپایی یا سراسر قاره فراهم می‌کند. مطمئن بودم که در مسیر درستی حرکت می‌کنیم. در اوایل اکتبر سال ۲۰۰۳، به همراه سه تن از همکارانم که در زمره متخصصین عالی رتبه طراحی و اجرای سیستم‌های معاملات الکترونیکی بودند، برای بازدید از مقر بورس انرژی اروپا در لایپزیک^{۴۶۷} به این شهر سفر کردیم. تا قبل از این سفر هیچ تصویری از اینکه یک سیستم جدید معاملات بازار برق چگونه باید باشد نداشتیم و تا حد زیادی در تاریکی حرکت می‌کردیم و تنها بر استنباط‌های خود و اطلاعات اینترنتی متکی بودیم. هنگامی که با قطار و با ذهن‌ها و دفترچه‌های یادداشت سرشار از اطلاعات جدید به فرانکفورت باز می‌گشتیم، در این باره بحث کردیم که چگونه می‌توان در چنین فرصت کمی سیستمی را ایجاد کرد که توانایی تحقق الزامات کاری پیچیده و ناآشنای بازارهای نقدی نیروی برق را داشته باشد.

ناگهان دریافتم که راهبرد اشتباهی را دنبال می‌کرده‌ایم. ماسعی می‌کردیم کارکردی را در سیستم ایجاد کنیم که مستقیماً جایگزین سیستم معاملات کنونی بورس انرژی اروپایی شود و عملیات و فرایندهای معاملاتی این بورس را بی‌هیچ تغییری حفظ می‌کند. ولی این روش اشتباه بود.

به جای مهندسی مجدد سیستم موجود، می‌توانستیم سیستم را از نو بسازیم و از امتیاز تجربه و فن‌آوری‌های نوین و زیرساخت‌های مَدِرنی استفاده کنیم که رشد بازارهای بورس انرژی اروپا در سال‌های بعد را امکان‌پذیر می‌ساخت و در عین حال به این بورس امکان می‌داد رهبری فرایند اجتناب‌ناپذیر یکپارچه‌سازی بازار برق اروپا را در دست بگیرد. نخستین بازدید از لایپی یک به ما کمک کرد تا این نکته را به خوبی در یابیم. روز بعد با توانی مضاعف کار بر روی طرح اولیه یک سیستم معاملاتی برای رفع نیازهای آینده بازارهای جهانی برق را ادامه دادیم.

پس از بحث‌ها و تبادل نظرهای بسیار در طول پاییز سال ۲۰۰۳، در ابتدای دسامبر پیشنهاد سیستم خود را به بورس انرژی اروپا ارائه دادیم. در اوایل ژانویه سال ۲۰۰۴، مطلع شدیم که پیشنهاد ما به عنوان بهترین گزینه برای ارائه خدمات سیستم در بورس انرژی اروپا پذیرفته شده است و برنده قرارداد ایجاد و راهبری سامانه معاملاتی جدید شدیم. من و گروه هم به سرعت کار را آغاز کردیم و با صرف حدود پانزده نفر سال کار، در سال ۲۰۰۴ سیستم جدید را تکمیل نمودیم.

این سیستم در اوایل دسامبر سال ۲۰۰۴ راه‌اندازی شد و نخسین روز انجام معامله برای بازار نقدی بورس انرژی اروپا ششم فوریه سال ۲۰۰۵ بود. در فرصت پانزده ماهه‌ای که داشیم با کمک بورس انرژی اروپا، سازمان خود، یعنی شرکت سیستم‌های بورس آلمان را به یکی از تأمین‌کنندگان پیشروی فن‌آوری در بخش انرژی پویا، نوآور و رو به رشدی تبدیل کردیم که کاملاً برای ما تازگی داشت. با استفاده از دانش و تجربیات خود در بازارهای مالی فرصتهای بسیاری را ایجاد کرده‌ایم که در ابتدا تصورش نیز دشوار بود.

ما در گام نخست ۸۰ عضو جدید را در سیستم خود پذیرفتیم و نفوذ سازمان و مدل کاری خود را در میان مشتریان تازه، عرصه فعالیت و مناطق جغرافیایی جدید گسترش دادیم. طیفی از شرکت‌کنندگان جدید بازار از بزرگترین اتاق‌های بازرگانی و کارگزاران انرژی گرفته، تا شهرهای کوچک مصرف‌کننده برق اکنون از زیرساختهای معاملاتی با

نمایشگرهای ساده ثبت سفارش ما استفاده می‌کنند. الگوریتم بهینه‌سازی شدهٔ مچینگ و معادل یابی سفارشات ما، زمان محاسبه حراج را از چند دقیقه به کسری از ثانیه کاهش داده است. این سیستم، نخستین سیستمی بود که بهره‌گیری از مفهوم حوزه‌های بازار و انواع جدید سفارشات انعطاف‌پذیر را میسر می‌ساخت و فرصت‌های فعالان بازار انرژی را برای بهینه‌سازی سبد سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک افزایش می‌داد.

انعطاف‌پذیری، اعتبار و دوراندیشی نهفته در معماری سیستم "زیترا" به ما اجازه داد تا عناصر سفارشی را به سیستم معاملات برق بیافزاییم. این سیستم جایگزین‌هایی را ارائه می‌دهد که از اتصالات اینترنتی بسیار آسان گرفته تا سرور (سرویس دهنده) مخصوص مشتریان با اتصال از طریق چند خط اجاره‌ای را در بر می‌گیرد. این تطبیق‌پذیری، سیستم مذکور را برای برآورده ساختن نیازهای بازارهای مختلف و جامعهٔ متنوعی از مشتریان و همچنین مشتریان بالقوه در جایگاه قدرتمندی قرار می‌دهد. پروژه ما به بازار بورس انرژی اروپا و شرکت‌کنندگان آن اجازه می‌دهد تنها با روشن کردن رایانه خود و اتصال به اینترنت به جامعه معاملاتی "زیترا" و بورس اروپا بپیوندند.

سیستم معاملات بازار برق "زیترا" شروع بسیار موفقیت‌آمیزی داشته است. حجم معاملات در بازار نقدی برق بورس انرژی اروپا در سال ۲۰۰۵ برابر با ۸۵/۷ تراوات (۴۳٪ افزایش در مقایسه با سال ۲۰۰۴) بوده است. همچنین افزایش قابل توجه تعداد کسانی که در این بازار شرکت کرده‌اند نیز بر ارزش سازمان‌ها در بازارهای بورس انرژی اروپا تأکید می‌کند.

مسلمان و همکارانم معنای حضور در زمان و مکان مناسب را دریافته‌ایم. ما از اشتیاق الکترونیکی که میراث پدرانمان در بورس معاملات آتی و اختیار مالی سوئیس و بورس ابزارهای مشتقه آلمان است بهره‌مند شده‌ایم. ولی آموخته‌ایم که باید فرصت‌ها را بشناسیم. موفقیت واقعی تنها در صورتی به دست می‌آید که بتوانیم به نقاط قوت و سرمایه‌های سازمان خود متکی باشیم. چنین کاری نیازمند ساختاری پویا است که بتواند نوآوری، گروهی سخت‌کوش، با انگیزهٔ عالی و ایده‌های خوب را پرورش دهد.

نکاتی درباره نویسنده:

دکتر جانان باتلر، از شرکت سیستم‌های بورس آلمان، مسئولیت طراحی و اجرای سیستم معاملات بازار برق "زیترا" را بر عهده داشت. وی از تجربیات و ایده‌های خود برای ایجاد و تقویت تخصص داخلی در بخش انرژی استفاده کرد. دکتر باتلر در رشته ریاضی تحصیل نموده و در چندین کشور اروپایی زندگی و کار کرده است.

پست الکترونیکی: butler@deutsche-borse.com jonathan.

پایگاه اینترنتی: www.deutsche-borse.com

پیوست‌ها

پیوست ۱: آمار معاملات آتی و اختیار کالا

رتبه بندی ۲۰۰۵	رتبه بندی ۲۰۰۴	بورس	حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالانه (%)	انرژی		فلزات		کشاورزی		کل (آتی و اختیار)
				آتی	اختیار	آتی	اختیار	آتی	اختیار	
۱	۱	بورس کالای نیویورک (NYMEX، آمریکا)	۱۱۲۳۰۷ ۱۶%	۲۶۶۳۶ ۲۲%	۲۶۱۰۴ ۱۰%	۴۱۶۶ ۲۹%				۱۶۹۲۱۳ ۱۴%
۲	۲	بورس کالای دالیان (DCE، چین)						۹۹۱۷۵ ۱۳%		۹۹۱۷۵ ۱۳%
۳	۳	هیأت تجاری یگاگو (CBOT، آمریکا)			۱۲۶۶ ۷۴%			۷۵۵۱۸ ۱۱%	۱۶۳۵۴ -۴%	۹۳۱۳۸ ۸%
۴	۵	بورس فلزات لندن (LME، لندن)			۷۰۴۴۵ ۵%	۸۱۸۴ ۷۳%				۷۸۶۲۹ ۹%
۵	۴	بورس کالای توکیو (TOCOM، ژاپن)	۲۶۷۳۲ -۳۲%		۲۷۸۹۲ -۱۷%	۳۴ -۴۷%		۷۱۵۶ ۳۱۳%		۶۱۸۱۴ -۱۷%
۶	۱۲	بورس ملی کالا و قرارداد های مشتقه هند (NCDEX، هند)	۱۳۲ -		۷۳۷۸ ۹۳%			۴۳۲۸۷ ۵۶۲%		۵۰۶۹۸ ۳۹۰%
۷	۷	بورس معاملات آتی ICE (IPE سابق، بریتانیا)	۴۱۹۳۷ ۱۸%	۱۱۸ ۶۰%						۴۲۰۵۵ ۱۸%
۸	۶	بورس معاملات آتی شانگهای (SHFE، چین)	۹۸۱۰ ۲۴۸%		۱۴۴۷۷ -۴۸%	۹۵۰۳ -۲%				۳۳۹۰ -۱۷%
۹	۹	هیأت تجاری نیویورک (NYBOT، آمریکا)						۲۴۴۸۶ ۱۹%	۸۶۶۳ ٪۱۵	۳۳۱۵۰ ۱۸%
۱۰	۱۱	بورس کالای زانگ ژو (ZCE، چین)						۲۸۴۷۳ ۱۷%		۲۸۴۷۳ ۱۷%
۱۱	۱۰	بورس غلات توکیو (TGE، ژاپن)						۲۵۵۶۷ -۱%	۸ -٪۷۹	۲۵۵۷۵ -۱%
۱۲	۸	بورس مرکزی کالای ژاپن (C-COM، ژاپن)	۲۱۹۵۰ -۳۴%							۲۱۹۵۰ -۳۴%
۱۳	۱۷	بورس کالای هند (MCX، هند)		۵۲۱۸ -	۹۶۲۵ ۳۱۴%	۵۶۴۸ ۱۷۴۰%				۲۰۴۹۱ ۶۷۸%

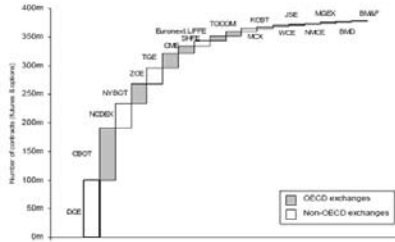
۱۲۵۰۲ ۲۳٪	۹۴۳ -٪۳	۱۱۵۵۸ ۲۶٪					حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالیانه (%)	بورس کالای شیکاگو (CME، آمریکا)	۱۳	۱۴
۸۴۹۹ ۱۳٪	۴۴۵ -٪۱۴	۸۰۵۴ ۱۵٪					حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالیانه (%)	یورونگست، لایف (اتحادیه اروپا)	۱۴	۱۵
۳۹۵۴ ۲۸٪	۲۶۴ ۴٪	۳۶۹۰ ۳۰٪					حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالیانه (%)	هیأت تجاری کانزاس سیتی (KCBT، آمریکا)	۱۶	۱۶
۲۰۷۷ ۲٪	۲۹ ۶۸٪	۲۰۴۷ ۱٪					حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالیانه (%)	بورس کالای وینیپگ (WCE، کانادا)	۱۸	۱۷
۱۷۷۱ -۶٪	۴۵۲ ۴٪	۱۳۲۰ -۱۰٪					حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالیانه (%)	سافکس/JSE (آفریقای جنوبی)	۱۹	۱۸
۱۵۹۲ -۵۷٪		۱۵۹۲ -۵۶٪					حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالیانه (%)	بورس ملی کالا (NMCE، هند)	۱۵	۱۹
۱۴۲۲ ۱٪	۲۲ -۵٪	۱۳۹۰ ۱٪					حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالیانه (%)	بورس غلات مینیاپولیس (MGEX، آمریکا)	۲۰	۲۰
۱۱۶۴ -۱۴٪	۲۴ -۵۶٪	۱۰۳۸ ۴٪	۹۸ -۶۷٪	۴ ۳۳٪			حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالیانه (%)	بورس کالا و معاملات آتی برزیل (BM&F، برزیل)	۲۲	۲۱
۱۱۵۹ -٪۱۶		۱۱۵۹ -٪۱۶					حجم معاملات ۲۰۰۵ تغییر سالیانه (%)	بورس ابزارهای مشتقه مالزی (BMD، مالزی)	۲۱	۲۲

منبع: داده های بورس

حجم معاملات بر حسب تعداد قراردادها (در هزار) ارائه شده است و شامل کلیه بورس های معاملات آتی کالا با حجم معاملات بیش از ۱ میلیون قرارداد آتی و اختیار در سال ۲۰۰۵ می باشد.

نمودار ۱: بورس های پیشتاز در کالاهای کشاورزی- سال ۲۰۰۵
تعداد کل قراردادها: ۳۷۷ میلیون

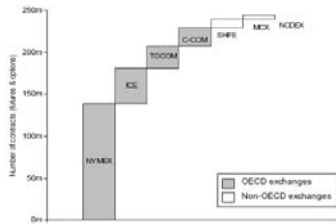
تعداد قراردادها
(آتی و اختیار)



منبع: داده های بورس؛ شامل کلیه بورس های معاملات آتی کالا که حجم معاملات آنها در سال ۲۰۰۵ بیش از یک میلیون قرارداد آتی و اختیار بوده است.

نمودار ۲: بورس های پیشتاز در کالاهای انرژی- سال ۲۰۰۵
تعداد کل قراردادها: ۲۴۵ میلیون

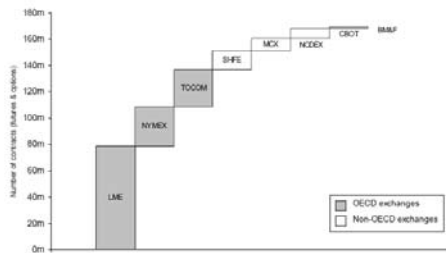
تعداد قراردادها
(آتی و اختیار)



منبع: داده های بورس؛ شامل کلیه بورس های معاملات آتی کالا که حجم معاملات آنها در سال ۲۰۰۵ بیش از یک میلیون قرارداد آتی و اختیار بوده است.

نمودار ۳: بورس های پیشتاز معاملات آتی فلزات- سال ۲۰۰۵
تعداد کل قراردادها: ۱۷۰ میلیون

تعداد قراردادها
(آتی و اختیار)



منبع: داده های بورس؛ شامل کلیه بورس های معاملات آتی کالا که حجم معاملات آنها در سال ۲۰۰۵ بیش از یک میلیون قرارداد آتی و اختیار بوده است.

پیوست ۲: آمار کل معاملات آتی و اختیار
جدول ۱- پانزده بورس برتر معاملات آتی و اختیار
حجم بر اساس سال تقویمی، میلیون قرارداد (رتبه بندی بر اساس حجم معاملات در سال ۲۰۰۵)

رتبه سال ۲۰۰۵	رتبه سال ۲۰۰۴	بورس	کشور	حجم ۲۰۰۱	حجم ۲۰۰۲	حجم ۲۰۰۳	حجم ۲۰۰۴	حجم ۲۰۰۵	تغییر ۲۰۰۴-۵
۱	۱	بورس معاملات آتی کره	کره	۲۰۵/۱	۱۸۶/۰	۲۹۱۲/۹	۲۵۸۶/۸	۲۵۹۳/۱	٪/۲
۲	۲	بورس اروپا	آلمان	۱۲/۶	۱۴/۵	۱۰۱۴/۹	۱۰۶۵/۶	۱۲۴۸/۷	٪۱۷/۲
۳	۳	بورس کالای شیکاگو	امریکا	۰/۱	۲/۱	۶۴۰/۲	۸۰۵/۳	۱۰۹۰/۴	٪۳۵/۴
۴	۴	یورونکست. لایف	اتحادیه اروپا	۹۷/۹	۱۰۱/۶	۶۹۵/۰	۷۹۰/۴	۷۵۷/۹	٪۴/۲ -
۵	۵	هیأت تجاری شیکاگو	امریکا	۲/۶	۱/۶	۴۵۴/۲	۶۰۰/۰	۶۷۴/۷	٪۱۲/۴
۶	۶	بورس معاملات اختیار شیکاگو	امریکا	۲/۳	۱/۱	۲۸۳/۹	۳۶۱/۱	۴۶۸/۲	٪۲۹/۷
۷	۷	بورس بین المللی اوراق بهادار	امریکا	۲۷/۸	۳۰/۰	۲۴۵/۰	۳۶۰/۹	۴۴۸/۷	٪۲۴/۳
۸	۸	بورس اوراق بهادار برزیل	برزیل		۹۰/۹	۱۷۷/۲	۲۳۵/۳	۲۶۸/۶	٪۱۴/۱
۹	۱۲	بورس کالای نیویورک	امریکا	۲۶۰/۳	۳۴۳/۹	۱۳۷/۲	۱۶۱/۱	۲۰۴/۶	٪۲۵/۴
۱۰	۱۰	بورس سهام امریکا	امریکا	۰/۲	-	۱۸۰/۱	۲۰۲/۷	۲۰۱/۶	٪۰/۵ -
۱۱	۱۱	بورس کالا و قرارداد های آتی برزیل	برزیل	۳۰۶/۷	۲۶۷/۶	۱۲۰/۸	۱۸۳/۴	۱۹۹/۴	٪۸/۷
۱۲	۱۳	بورس سهام فیلادلفیا	امریکا	۴۱۱/۷	۵۵۸/۴	۱۱۲/۷	۱۳۳/۴	۱۶۲/۶	٪۲۱/۹
۱۳	۱۳	بورس پاسفیک	امریکا	۰/۵	۰/۵	۸۶/۲	۱۰۳/۳	۱۴۴/۸	٪۴۰/۲
۱۴	۱۴	بورس ملی سهام هند	هند		۱۳/۳	۴۳/۱	۷۵/۱	۱۳۱/۷	٪۷۵/۳
۱۵	۹	بورس ابزارهای مشتقه مکزیک	مکزیک		۸۴/۳	۱۷۳/۸	۳۱۰/۴	۱۰۸/۲	٪۴۸/۶ -
		جمع		۱۳۲۷/۸	۱۶۹۵/۹	۷۲۷۷/۲	۷۸۷۴/۸	۸۷۰۳/۲	
		جمع کل		۴۳۸۲/۷	۵۹۹۳/۴	۸۱۳۷/۶	۸۸۶۶/۵	۹۸۹۹/۸	

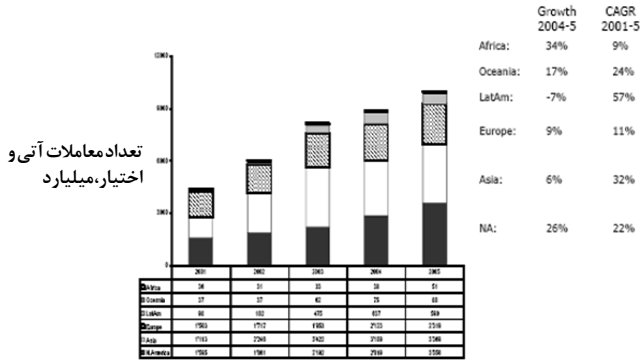
منبع: محاسبات بر اساس اطلاعات منتشر شده اتحادیه صنعت معاملات آتی انجام شده است.
توجه: برای خانه های خالی اطلاعات در دسترس نبوده است.

جدول ۱-الف: پانزده بورس برتر معاملات آتی و اختیارسهم از حجم معاملات جهانی بر اساس سال تقویمی (رتبه بندی بر اساس حجم معاملات سال ۲۰۰۵)

رتبه سال ۲۰۰۵	رتبه سال ۲۰۰۴	بورس	کشور	سهم از معاملات جهانی ۲۰۰۱	سهم از معاملات جهانی ۲۰۰۲	سهم از معاملات جهانی ۲۰۰۳	سهم از معاملات جهانی ۲۰۰۴	سهم از معاملات جهانی ۲۰۰۵
۱	۱	بورس معاملات آتی کره	کره	٪۴/۷	٪۳/۱	٪۳۵/۸	٪۲۹/۲	٪۲۶/۲
۲	۲	بورس اروپا	آلمان	٪۰/۳	٪۰/۲	٪۱۲/۵	٪۱۲/۰	٪۱۲/۶
۳	۳	بورس کالای شیکاگو	امریکا	٪۰	٪۰	٪۷/۹	٪۹/۱	٪۱۱/۰
۴	۴	یورونکست. لایف	اتحادیه اروپا	٪۲/۲	٪۱/۷	٪۸/۵	٪۸/۹	٪۷/۷
۵	۵	هیأت تجاری شیکاگو	امریکا	٪۰/۱	٪۰	٪۵/۶	٪۶/۸	٪۶/۸
۶	۶	بورس معاملات اختیارشیکاگو	امریکا	٪۰/۱	٪۰	٪۳/۵	٪۴/۱	٪۴/۵ ٪۴/۷
۷	۷	بورس بین‌المللی اوراق بهادار	امریکا	٪۰/۶	٪۰/۵	٪۳/۰	٪۴/۱	٪۲/۷
۸	۸	بورس اوراق بهادار برزیل	برزیل		٪۱/۵	٪۲/۲	٪۲/۷	٪۲/۱
۹	۱۲	بورس کالای نیویورک	امریکا	٪۵/۹	٪۵/۷	٪۱/۷	٪۱/۸	٪۲/۰
۱۰	۱۰	بورس سهام امریکا	امریکا	٪۰/۰	-	٪۲/۲	٪۲/۳	٪۱/۶
۱۱	۱۱	بورس کالا و قراردادهای آتی برزیل	برزیل	٪۷/۰	٪۴/۵	٪۱/۵	٪۲/۱	٪۱/۵
۱۲	۱۳	بورس سهام فیلادلفیا	امریکا	٪۹/۴	٪۹/۳	٪۱/۴	٪۱/۵	٪۱/۳
۱۳	۱۴	بورس پاسفیک	امریکا	٪۰/۰	۰۵	٪۱/۱	٪۱/۲	٪۱/۱
۱۴	۱۷	بورس ملی سهام هند	هند		٪۰/۲	٪۰/۵	٪۰/۸	٪۸۷/۹
۱۵	۹	بورس ابزارهای مشتقه مکزیک	مکزیک		٪۱/۴	٪۱/۲	٪۲/۴	٪۱۰۰
		جمع		٪۳۰/۳	٪۲۸/۳	٪۸۹/۴	٪۸۸/۸	
		جمع کل		٪۱۰۰	٪۱۰۰	٪۱۰۰	٪۱۰۰	

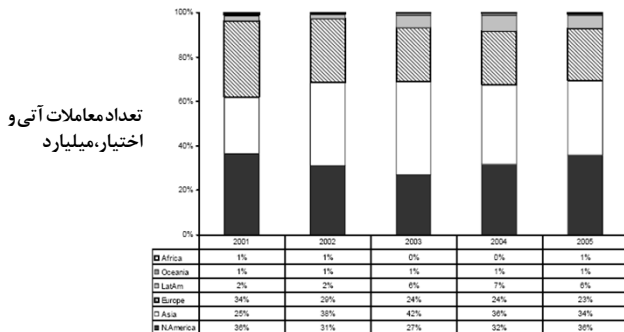
منبع: محاسبات بر اساس اطلاعات منتشر شده اتحادیه صنعت معاملات آتی انجام شده است. توجه: برای خانه های خالی اطلاعات در دسترس نبوده است.

نمودار ۱: کل معاملات آتی و اختیار-حجم معاملات منطقه‌ای -۲۰۰۵-۲۰۰۱



منبع: محاسبه بر مبنای داده‌های اتحادیه بین‌المللی معاملات آتی انجام گرفته و به گونه‌ای تغییر یافته که بورس ملی معاملات آتی کالای هند را در بر بگیرد.

نمودار ۲: کل معاملات آتی و اختیار-سهم منطقه‌ای، ۲۰۰۵-۲۰۰۱



منبع: محاسبه بر مبنای داده‌های اتحادیه بین‌المللی معاملات آتی انجام گرفته و به گونه‌ای تغییر یافته که بورس ملی معاملات آتی کالای هند را در بر بگیرد.

پیوست ۳: تاریخچه، مقالات و انتشارات آنکتاد

کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل که در سال ۱۹۶۴ به عنوان یک نهاد دائمی بین دولتی تأسیس گردید، ارگان اصلی مجمع عمومی سازمان ملل متحد در زمینه تجارت و توسعه است. این نهاد کانون فعالیت های سازمان ملل در زمینه توسعه و مسایل مالی، تجاری، فن آوری، سرمایه گذاری و توسعه پایدار است.

اهداف اصلی آنکتاد شامل افزایش فرصت های تجاری، سرمایه گذاری و توسعه کشورهای در حال توسعه، و کمک به آنها برای رویارویی با چالش های ناشی از جهانی سازی و اتصال آنان به اقتصاد جهانی بر مبنایی منصفانه است. آنکتاد اهداف خود را از طریق پژوهش و تحلیل سیاست ها، بررسی های بین دولتی، همکاری های فنی و تعامل با جامعه مدنی و بخش تجارت دنبال می کند.

در حال حاضر آنکتاد دارای ۱۹۲ عضو است. بسیاری از سازمان های بین دولتی و غیر دولتی در این نهاد دارای جایگاه ناظر هستند و در فعالیت های آن شرکت می کنند. دبیرخانه این نهاد در شهر ژنو سوئیس قرار دارد و ۴۰۰ کارمند آن بخشی از دبیرخانه سازمان ملل متحد را تشکیل می دهند.

برای اطلاعات بیشتر به آدرس www.unctad.org مراجعه کنید.

مقاله‌ها و انتشارات

"Commodity Exchanges and their impact on the trade of developing countries", UNCTAD, 1983 (TD/B/C.1/248).

"Contribution to the improvement of the functioning of commodity markets, analysis of ways of improving the efficiency and use of existing mechanisms for the management of risks arising from commodity price fluctuations", UNCTAD, 1993, (TD/B/CN.1/10).

"A survey of commodity risk management instruments", UNCTAD, 1993 (UNCTAD/COM/15).

"Analysis of ways of improving the efficiency and use of existing mechanisms for the management of risks arising from commodity price fluctuations", UNCTAD, 1993 (TD/B/CN.1/10).

"Technical and regulatory conditions influencing participation in, and usage of commodity exchanges by both buyers and sellers of commodities", UNCTAD, 1993 (UNCTAD/COM/16).

"Risk distribution after liberalization of commodity marketing and problems of access to risk management markets for developing country entities - illustrated by the case of coffee in Africa", UNCTAD, 1994 (TD/B/CN.1/GE.1/2).

"Counterpart and sovereign risk obstacles to improved access to risk management markets: Issues involved, problems and possible solutions", UNCTAD, 1994 (TD/B/CN.1/GE.1/3).

"Feasibility study on a worldwide pepper futures contract", UNCTAD, 1995 (UNCTAD/COM.64).

"Guidelines for facilitating access to risk management markets through the stimulation of local and regional exchanges: The case of cotton in the Near East/CIS/Pakistan", Dr. Sebahatin Gazanfer, 1995 (UNCTAD/COM/65).

"Minerals and fuel price risks in Southern Africa and possibilities for risk management", UNCTAD, 1995 (UNCTAD/COM/69).

"New types of non-trade related participation in commodity futures markets", UNCTAD, 1996 (UNCTAD/COM/83).

"Company control and management structures: The basic requirements for a sound use of market-based risk management instruments", UNCTAD, 1996 (UNCTAD/ITCD/COM/Misc.1).

"Managing price risks in India's liberalized agriculture: Can futures markets help?", World Bank/UNCTAD, 1996 (World Bank Report no. 15453-IN).

"Price risk management in the fuels sector: A manual", UNCTAD, 1996 (UNCTAD/COM/Misc.100).

"Price risk management in the metals sector: A manual", UNCTAD, 1996 (UNCTAD/COM/Misc.101).

"Emerging commodity exchanges: from potential to success", UNCTAD, 1997 (UNCTAD/ITCD/COM/4).

"Government policies affecting the use of commodity price risk management and access to commodity finance in developing countries", UNCTAD, 1997 (UNCTAD/ITCD/COM/7).

"An integrated approach to the management of production and marketing risks in the primary sector of developing countries", UNCTAD, 1997 (UNCTAD/ITCD/COM/8).

"The feasibility of a tropical plywood futures contract", UNCTAD, 1998 (UNCTAD/ITCD/COM/12).

"A survey of commodity risk management instruments", UNCTAD, 1998 (UNCTAD/COM/15/Rev.2).

"Examination of the effectiveness and usefulness for commodity-dependent countries of new tools in commodity markets: risk management and collateralized finance", UNCTAD, 1998 (TD/B/COM.1/EM.5/2).

"New strategies for a changing commodity economy: The use of modern financial instruments", Selected papers prepared for the "Partners for Development" Summit organised by UNCTAD and the City of Lyon, 9-12 November 1998.

"The global trading village: mutual benefits for the international online trading community and developing countries", UNCTAD, 21st Bürgenstock Meeting, 2000.

"The role played by risk management and clearing systems in the economy of future exchanges and ECNs", Jean-Francois Casanova, 21st Bürgenstock Meeting, 2000.

"Online brokerage: Status and trends", Christian Imo, 21st Bürgenstock Meeting, 2000.

"Overview of the world's commodity exchanges, 2001", UNCTAD, 22nd Bürgenstock Meeting, 2001.

"Farmers and farmers' associations in developing countries and their use of modern financial instruments", UNCTAD, 2002 (UNCTAD/ITCD/COM/35).

"Commodity exchanges around the world", UNCTAD, 23rd Bürgenstock Meeting, 2002.

"Mobile trading comes of age", Julian Roche, 23rd Bürgenstock Meeting, 2002.

"A primer on new techniques used by the sophisticated financial fraudster: with special reference to commodity market instruments", UNCTAD, 2003 (UNCTAD/DITC/COM/39).

"Overview of the world's commodity exchanges, 2004", UNCTAD, 2005 (UNCTAD/DITC/COM/2005/8).

"Progress in the development of African commodity exchanges", UNCTAD, 2005 (UNCTAD/DITC/COM/2005/9).