

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

چارچوبی برای طراحی و راه اندازی بازار داد و ستد آتی کالا در ایران

تهیه کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

چارچوبی برای طراحی و راه‌اندازی بازار دادوستد آتی کالا در ایران

فهرست مطالب

۱- مقدمه	۱
۲- رهیافتی به هدفها و کارکردهای تنظیمی و نظارتی	۲
۱-۲ ساختار تنظیمی و نظارتی	۲
۲-۲ کارکردهای تنظیمی	۳
۳- شناسایی قانونی و الگوی ساخت بازار	۶
۴- سازمان پیشنهادی بازار	۱۳
۵- رویکرد موضوعی فعالیت	۲۲
۱-۵ قر اردادهای آتی کالا	۲۳
۲-۵ پیش خرید کالا	۲۷
۶- طرحی برای سازوکار اجرایی بازار	۲۸
۱-۶ اصول، روشها، و سازوکار دادوستد	۲۸
۲-۶ قر اردادهای پیشنهادی	۳۶
۳-۶ فر آیند تسویه و تحویل	۳۸
۷- سخن آخر	۳۹

به گواه تجربه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، گذشته از اهمیت انکارناپذیر تفاوت‌های قابل مشاهده در روند حرکت و ماهیت فعالیت بورس‌های آتی و اختیار معامله که تا حدود زیادی نماگر درجه توسعه یافتگی بازارهای مالی آن کشورها نیز هست؛ متفاوت بودن مقیاس، ماهیت، و اهمیت فعالیت بازارهای دادوستد آتی در هر یک از این دو گروه کشورها از عواملی مانند میزان توجه به نیازهای موجود در سطح اقتصاد ملی، سازگاری با بنیادهای حقوقی و هنجارهای اجتماعی، و طراحی مناسب سازمان بازار و قراردادهای دادوستد آتی سرچشمه گرفته؛ که در نهایت به تفاوت درجه موفقیت این بازارها در هر کشور انجامیده است.

طراحی و ایجاد نخستین بازار دادوستد ابزارهای مشتق کالایی شامل قراردادهای آتی و اختیار معامله کالاها در هر کشور یک فرآیند پیچیده، پرهزینه، زمان‌بر، و نیازمند عزم و اراده‌ای جدی است. در میان آشفتگی ناگزیر یک بازار نوپا، همراه با نقصانهای آغازین هر فعالیت نو، و نگرانیها و تردیدهایی طبیعی مشتریان بالقوه برای روی آوردن به آن، رویکردی بخردانه به این موضوع، پیروی از الگویی فرانگر و برخورداری از یک روش‌شناسی منطقی است؛ به گونه‌ای که بتواند تمامی جنبه‌های مربوط به موفقیت یا شکست احتمالی این فعالیت را دربرگیرد.

در ایران نیز آنچه می‌تواند پیش از راه‌اندازی بازار دادوستد آتی کالا در ایران، برآورد میزان موفقیت و تداوم فعالیت آن را با احتمال بیشتری همراه سازد، رفتار در چارچوب چنین الگویی است که عوامل انگیزشی گرایش عام و پیش‌نیازهای فنی ایجاد یک بازار جدید را همزمان و یکجا گرد هم می‌آورد. برپایه این الگو، یافته‌های حاصل از تحلیل انگیزه‌ها و سنجش رفتار مشتریان بالقوه همراه با ارزیابیهای فنی و اقتصادی مربوط می‌تواند به شناسایی و معرفی ابزارهای مشتق برخورداری از یک گرایش عام بینجامد.

در گزارش پیش‌رو، با تاکید ویژه بر پیش‌نیازهای فنی راه‌اندازی بازار دادوستد آتی در ایران، چارچوب قانونی، ساختار تنظیمی و نظارتی، سازوکار اجرایی، و زمینه‌های گسترش آتی فعالیت این بازار در ایران بررسی شده است.

۱-۲ ساختار تنظیمی و نظارتی

ایجاد بازار دادوستد ابزارهای مشتق و از جمله بورس آتی کالا پیش از هر چیز نیازمند چارچوبی قانونی به منظور پوشش موضوعات تنظیمی و نظارتی مورد نیاز آن است. یکی از مهمترین موارد قابل توجه در قانون مزبور، شناسایی و تعیین یک نهاد دولتی و اعطای اختیارات قانونی لازم به عنوان مقام ناظر بر بازار مورد نظر است. در گام دوم، این قانون باید فراهم آورنده مشروعیت لازم برای به کارگیری ابزارهای معرفی شده و پیش‌بینی امکان معرفی سایر ابزارهای کاربردی‌پذیر در بازار مزبور باشد.

اختیارات اعطایی از سوی مرجع قانونگذار به مقام ناظر بر بازار ابزارهای مشتق شامل اختیار وضع مقررات، امکان ارزیابی پیروی از مقررات وضع شده، و قدرت اجرای مقررات مزبور است. همچنین، امکان تفویض بخشی از اختیارات مقام ناظر به برخی نهادهای تنظیم‌گر یا خودتنظیم‌گر نیز اغلب در این چارچوب قانونی در نظر گرفته می‌شود.

اعطای اختیار وضع مقررات به مقام ناظر به ویژه به منظور فراهم آوردن امکان همسازی با دگرگونیها و نیازهای آتی در اقتصادی ملی اهمیتی اساسی دارد. در واقع، به هر دلیل ممکن مانند پیشرفتهای دانش فنی، تغییرات و تحولات اقتصاد ملی و امکان تأثیرپذیری از روندهای جهانی، نیازهای بازار، نهادهای فعال، و کاربران بازار ممکن است با گذشت زمان تغییر کند. در این حالت، انعطاف‌پذیری مقررات و توانایی تطبیق با وضعیت جدید در روند درازمدت موفقیت بازار بسیار مؤثر خواهد بود.

گذشته از کارکردها و اختیارات مقام ناظر، نیاز به وجود قانون به خودی خود موضوع ساختار تنظیمی و نظارتی بازار دادوستد آتی را نیز فراییش می‌کشد. ساختار تنظیمی و نظارتی بازار با مسأله تعیین خطوط و حوزه‌های ارتباطی بهینه مقام ناظر با نهاد(های) تنظیم‌گر بازار و میزان هم‌پوشانی کارکردها و اختیارات قانونی آنها با سایر نهادهای تنظیم‌گر یا حتی مقام ناظر ویژه بازار اوراق بهادار سروکار می‌یابد. به عبارت دیگر، در این حالت باید درباره امکان ایجاد یک مقام ناظر و نهاد تنظیم‌گر جدید برای بازار دادوستد آتی یا ادغام کارکردها و اختیارات قانونی آن در نهادهای مشابه موجود در بازار اوراق بهادار بررسی و تصمیم‌گیری شود. به گمان، مهمترین نکته قابل توجه در این باره آن است که پاسخ این پرسش در هر کشور بسته به وضعیت و درجه سامان‌یافتگی بازار سرمایه، نظام قانونی، و نیازهای اقتصادی تعیین شده، و در نهایت هر کشور رویکرد ویژه خود را به موضوع ساختار تنظیمی و نظارتی بازار دادوستد آتی داشته است. بدین ترتیب، امکان الگوبرداری یا دستیابی به یک راه حل یکتای جهانی در این باره وجود ندارد. با وجود این، بررسی تجربه و همسنگی الگوهای ساخت بازار دادوستد آتی در هر یک از دو گروه کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه همواره پندآموز و راهگشاست.

نکته مهم دیگر در تعیین چارچوب قانونی و مقرراتی بازار دادوستد آتی، درجه خودتنظیم‌گری نهاد تنظیم‌گر بازار یا میزان اختیارات و حوزه نظارتی سازمان اداری بورس‌هاست. از این دیدگاه، بخش‌بندی مناسب حوزه مسؤولیتها و

اختیارات تنظیمی بین مقام ناظر و نهاد تنظیم‌گر می‌تواند برپایه انگیزه‌ها و توانایی‌های نهاد مزبور انجام شود. در واقع، سازمان بورس به عنوان یک نهاد تنظیم‌گر به سبب برخورداری از انگیزه‌ای قوی برای کاربرد مؤثرترین شیوه‌های تنظیم بازار، می‌تواند نقشی مهم و فراتر از اثربخشی مقام ناظر در برقراری معیارهای اخلاقی، نشان دادن حساسیتهای حرفه‌ای، سنجش میزان کاربردپذیری و سودمندی مقررات، شناسایی و درک کاستیها و تنگناها در مراحل نخست بروز مشکل، و واکنش سریع به آن از طریق ارائه راه حل مناسب ایفا نماید. با وجود این، نهاد تنظیم‌گر باید مسؤولیتهایی را بپذیرد که بتواند به خوبی از پس آن برآید، این درجه توانایی بر اثر عوامل گوناگونی مانند میزان تجربه، تخصص، و مهارتهای حرفه‌ای کارکنان، کارایی تشکیلاتی و اداری، و بلوغ نقش و جایگاه اقتصادی آن در هر کشور متغیر است؛ هر چند با گذشت زمان و بر اثر رشد و تکامل نهاد تنظیم‌گر، نقش بزرگتری را می‌تواند بر عهده بگیرد. در هر حال، حوزه مسؤولیت و کارکردهای نهاد تنظیم‌گر باید برپایه میزان توانایی و تمایل آن برای انجام آن وظایف و مسؤولیتهای تعیین شود؛ ضمن آنکه ساختار تنظیمی و نظارتی به منظور همسازی با نیازهای دگرگونی‌پذیر فرآیند توسعه، از انعطاف‌پذیری لازم برخوردار باشد.

۲-۲ کارکردهای تنظیمی

رویکرد تنظیم و نظارت بر بازار دادوستد ابزارهای مشتق در هر کشور بدون توجه به ساختار تنظیمی و نظارتی یا حوزه‌های مسؤولیت و اختیارات مقام ناظر و نهاد تنظیم‌گر باید هدفهای اساسی زیر را برآورد، سازد:

۱- درست‌نمایی و کارایی سازوکار اجرایی

۲- ایمنی فعالیت، و تضمین شفافیت بازار

براین اساس، برخی از مهمترین کارکردهای تنظیمی یک نهاد تنظیم‌گر بازار دادوستد آتی و اختیار معامله را چنین می‌توان برشمرد:

۱- طراحی مناسب ابزارها (قراردادهای کاربرپذیر در بازار

طراحی ابزارهای کاربرپذیر در یک بازار دادوستد آتی باید به گونه‌ای باشد که نیازهای مشتریان را برآورده سازد. قرارداد آتی نباید موضوع دستکاری واقع شود یا آنکه روند دادوستد آن اثراتی وارون بر بازار دادوستد نقدی کالای موضوع قرارداد بر جای بگذارد. بدین ترتیب، مقام ناظر و به ویژه نهاد تنظیم‌گر باید درباره مسایلی مانند چگونگی رابطه قرارداد آتی با بازار کالا، همگرایی قیمت‌های آتی و نقدی با نزدیک شدن زمان سررسید قرارداد، و نیز درباره نحوه تحویل کالا یا امکان تسویه نقدی قرارداد در سررسید مراقبت و حساسیتی جدی به خرج دهند.

۲- وجود یک سازوکار مناسب و کارآمد برای تسویه و پایاپای قراردادها

وجود اتاق پایاپای دادوستد کالا به عنوان کانون گردآوری اطلاعات سفارشهای خرید و فروش، تطبیق سفارشها، ایفای نقش طرف مقابل در برابر هر یک از قراردادهای خرید یا فروش، تسویه دادوستد و انجام پرداختهای نهایی به هر قرارداد، بخشی اساسی از هر بورس آتی کالا است.

تأسیس اتاق پایاپای که ممکن است بخشی از سازمان بورس یا دارای یک شخصیت حقوقی مستقل باشد، برای برقراری ایمنی مالی و برآوردن کارکردهای بازار دادوستد آتی کالا ضروری است. مهمترین مزایای وجود اتاق پایاپای، کاهش خطر اعتباری طرف مقابل از طریق ارائه تضمین کافی توسط بورس، و پردازش کارآمد اطلاعات دادوستد و تسویه روزانه تمامی موقعیتهای خرید و فروش بازار است.

۳- وجود سازوکار سپرده/پیشپرداخت برای تضمین اجرای تعهدات

سپرده/پیشپرداخت به عنوان تضمینی برای اجرای تعهدات مشتریان، و کاهش یا حذف خطر قصور مشتریان به کار می‌رود. اگر سپرده/پیشپرداخت کمتر از حد لازم باشد، خطر عدم اجرای تعهدات مشتریان بالاست. از سوی دیگر، بالاتر بودن میزان آن از حد لازم، هزینه ورود به بازار را افزایش، و احتمال گرایش عام کاربران را کاهش می‌دهد. در نتیجه، یک بازار دادوستد آتی با قدرت نقدشوندگی کمتر در برآوردن کارکرد مدیریت خطر با دشواری روبرو خواهد شد.

تعیین میزان سپرده/پیشپرداخت برپایه تحلیل روند تاریخی حرکت قیمتها، و ارزیابی تغییرپذیری قیمتهای آتی کارکردی است که بر عملکرد بورس آتی تأثیری قابل توجه دارد.

بر روی هم، درباره سپرده/پیشپرداخت توجه به سه نکته اساسی زیر اهمیت دارد:

الف - وجود معیاری برای تعیین میزان سپرده/پیشپرداخت.

ب - تعیین دوره تناوب تسویه قراردادهای

پ - تعیین انواع داراییهای قابل قبول به عنوان سپرده/پیشپرداخت.

۴- سادگی، آسانی، و شفافیت شیوه اجرای سفارشهای مشتریان

شیوه اجرای سفارش مشتریان باید کارآمد و شفاف باشد. بدین معنا، مقررات مربوط به رعایت تقدم سفارشها، مسؤولیتهای کارگزاران، شفافیت سازوکار اجرای سفارشها، و دادوستد خارج از تالار (در صورت امکان) باید به گونه‌ای کارآمد قابل اجرا و بازبینی باشد. به همین ترتیب، شیوه اجرای سفارشهای مشتریان باید مانع از بروز اعمال فریبکارانه باشد. همچنین، در صورت طراحی و کاربرد روش دادوستد رایانه‌ای، روایی، کارایی و ایمنی الگوریتم تعیین شده برای انجام دادوستد الکترونیک بسیار اهمیت دارد.

۵- تضمین سلامت استفاده از وجوه مشتریان توسط کارگزاران و معامله‌گران بورس

وجوه متعلق به مشتریان با عنوانهای مختلفی مانند پرداختهای مربوط به سپرده/پیشپرداخت یا منافع قراردادهای آتی به طور معمول نزد کارگزاران نگهداری می‌شود؛ اما مشتریان باید بتوانند در این باره به کارگزاران اعتماد کنند. برای مثال، یک راه تضمین ایمنی شیوه‌های به کارگیری وجوه مزبور از سوی کارگزاران، تفکیک وجوه مربوط به هر یک از مشتریان و نگهداری آن در حسابهای جداگانه است. از سوی دیگر، ثبت و نگهداری اسناد و مستندات هرگونه نقل و انتقال یا عملیات مالی می‌تواند میزان سلامت به کارگیری وجوه مزبور را افزایش دهد. به همین ترتیب، تعیین معیارهایی برای محل و شیوه نگهداری وجوه مشتریان توسط

کارگزاران، و نیز فراهم آوردن گونه‌ای خدمات بیمه‌ای یا یک صندوق تضمین برای افزایش ایمنی وجوه مورد استفاده در بازار دادوستد آتی و اختیار معامله ضروری است.

۱- احراز صلاحیت‌های حرفه‌ای و اخلاقی کارگزاران و معامله‌گران بورس

پذیرش کارگزاران و معامله‌گران مجاز تالار دادوستد کالا باید بر مبنای احراز صلاحیت‌های حرفه‌ای و اخلاقی آنها صورت پذیرد. بدین منظور، وضع معیارها یا برگزاری آزمونهایی برای تایید مهارت‌های حرفه‌ای آنها، برگزاری دوره‌های بازآموزی حرفه‌ای، و نیز ممانعت از فعالیت کسانی که پیشینه نامناسبی داشته‌اند، ضروری است. از سوی دیگر، برقراری استانداردهای سرمایه برای کارگزاران و معامله‌گران به منظور تضمین برخورداری از سرمایه کافی برای نگهداری حد مجاز قراردادهای آتی و نیز برای پوشش تغییرپذیری قیمت‌های بازار بسیار اهمیت دارد.

۲- مناسب بودن ظرفیت عملیاتی بازار

بورس آتی کالا نمی‌تواند به لزوم تضمین‌کننده نقدینگی بازار باشد؛ اما باید بتواند ظرفیت و توانایی انجام عملیات دادوستد بازار را با سرعت و کیفیتی قابل قبول ضمانت نماید.

۳- ثبت رویدادها و عملیات مالی بازار

به منظور ردیابی هرگونه قصور در انجام سفارش مشتریان یا سایر رفتارهایی که با مجموعه قانونی و مقرراتی بازار دادوستد آتی همخوانی ندارد، لازم است که سابقه دادوستدها ثبت و نگهداری شود.

۴- وجود تمهیداتی برای روبرویی با اختلالات احتمالی بازار

هر چند وجود بسیاری از تمهیدات بر شمرده بالا، احتمال بروز اختلالاتی قیمتی را در بازار به کمترین حد ممکن می‌رساند؛ برخی تمهیدات ویژه مانند تعیین محدود مجاز نوسان قیمت یا اعطای اختیارات ویژه به نهاد تنظیم‌گر بازار برای توقف دادوستد به هنگام بروز یک اختلال نامنتظر، ایمنی فعالیت در این بازار را بسیار افزایش می‌دهد.

۵- وجود سازوکاری برای نظارت و ارزیابی وضعیت فعالیت بازار، کارگزاران و معامله‌گران، و سایر فعالان بازار، در ضمن

برخورداری از اختیارات کافی برای تضمین اجرای مقررات

یکی از مهمترین راههای حفاظت از درستنمایی و کارایی بازار، نظارت و ارزیابی آن به منظور ردیابی هرگونه رفتار ناسازگار با روح کلی حکمفرما بر فضای بازار دادوستد آتی است. وضع قانون و مقررات به خودی خود فایده‌ای ندارد؛ مگر آنکه همه فعالان بازار از آن پیروی نمایند. ارزیابی منظم، حسابرسی ادواری و تصادفی، نظارت بر شیوه ثبت رویدادها و نقل و انتقالات مالی، بازرسی کارآمد، و ردیابی موارد تخلف از قانون و مقررات در این باره اهمیت اساسی دارد. از سوی دیگر، نهاد تنظیم‌گر باید از اختیارات اجرایی کافی برای ردیابی، پیگیری، و مجازات متخلفان برخوردار باشد.

ایجاد بازار آتی کالا در ایران پیش از هر چیز نیازمند چارچوبی قانونی است که برپایه آن مسئولیت تنظیم و نظارت، و اختیارات قانونی لازم برای سازماندهی و تعیین حوزه فعالیت بازار از سوی مقام قانونگذار به یک نهاد دولتی یا شبه دولتی به عنوان مقام ناظر بر بازار ابزارهای مشتق کالایی تفویض شده باشد. تعریف قانونی بازار آتی کالا در ایران با مسأله تعیین الگوی تنظیمی و نظارتی بازار، شناسایی و تعیین اختیارات قانونی مقام ناظر بر بازار، تأسیس نهاد تنظیم‌گر (سازمان بورس آتی کالا)، و توجه به خاستگاه قانونی انتشار و به کارگیری ابزارهای کاربرپذیر در بازار مزبور سروکار می‌یابد.

وجود یک مقام دولتی یا شبه دولتی به عنوان مقام ناظر بر بازار ابزارهای مشتق در تمامی کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه امری پذیرفته شده به شمار می‌آید. اما نوع ارتباط آن با مقام ناظر بر بازار اوراق بهادار، لزوم ایجاد یک بورس مستقل کالا یا امکان اشتراک فعالیت دادوستد ابزارهای مشتق و اوراق بهادار در یک بازار سازمان یافته، حدود اختیارات مقام ناظر و نهاد تنظیم‌گر، و پرسشهایی از این گونه، بسته به درجه توسعه‌یافتگی روابط و مناسبات اقتصادی، ویژگیهای فرهنگی، و نظام قانونی حکمفرما بر هر کشور، پاسخهایی متفاوت را به همراه داشته است. در یک بررسی کلی چنین پیداست که الگوهای مختلف تنظیم و نظارت بر بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق را - بر پایه درجه توسعه‌یافتگی آن بازارها - بتوان به سه گروه زیر بخش‌بندی کرد:

۱- نظارت نامتمرکز همراه با امکان تنظیم مشترک یا نامشترک فعالیت بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق -

نمودار ۳-۱، الگوی یکم.

این الگو ویژه کشورهای توسعه‌یافته‌ای مانند ایالات متحد آمریکا است که بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق هر دو از پیشینه‌ای طولانی برخوردارند. در این حالت، فعالیت بازار ابزارهای مشتق از ماهیتی مستقل و تخصصی برخوردار شده است. هر چند دادوستد ابزارهای مشتق کالایی به ویژه محصولات کشاورزی خاستگاه و بستر گسترش فعالیت بازار ابزارهای مشتق به شمار می‌آمده؛ چیرگی کنونی دادوستد ابزارهای مشتق مالی به ویژه بر روی اوراق قرضه، پولهای خارجی، و شاخصهای سهام ویژگی آشکار اینگونه بازارهاست.

۲- نظارت متمرکز همراه با امکان تنظیم نامشترک فعالیت بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق -

نمودار ۳-۱، الگوی دوم.

این الگو در بسیاری از بازارهای نوظهور جهان و از جمله در کشورهای استرالیا، کانادا، و مالزی به چشم می‌خورد. در این حالت، با وجود حضور ابزارهای مشتق مالی، دادوستد ابزارهای مشتق کالایی در فعالیت بازارهای آتی و اختیار معامله چیرگی دارد. بدین ترتیب، به دلیل آنکه فعالیت بازار ابزارهای مشتق در این حالت از پیچیدگی کمتری برخوردار است؛ تمرکز اختیارات قانونی در یک مقام ناظر سودمندتر و کارآمدتر به نظر می‌رسد.

۳- نظارت متمرکز همراه با الزام تنظیم مشترک فعالیت بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق -

نمودار ۱-۳، الگوی سوم.

در این حالت، پیشینه بازار اوراق بهادار بسیار بیشتر از بازار نوپای دادوستد آتی کالا است. از این رو، گردآمدن کارکرد نظارتی بازار مزبور در مقام ناظر بر بازار اوراق بهادار می‌تواند احتمال ناسازگاری و دوگانگی کارکردهای تنظیمی و نظارتی، و بی‌اطمینانی حاصل از آن را به کمترین حد ممکن کاهش دهد. از سوی دیگر، تنظیم مشترک بازارهای دادوستد آتی کالا و اوراق بهادار، بار هزینه‌ای کمتری را بر اقتصاد ملی تحمیل خواهد کرد و فرصتی برای گسترش طبیعی بازار ابزارهای مشتق فراهم می‌آورد. بررسی فرآیند پیدایش و گسترش بسیاری از بازارهای موفق امروزی در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه نمایانگر وجود چنین الگویی در مراحل آغازین ایجاد بازارهای آتی کالا است.

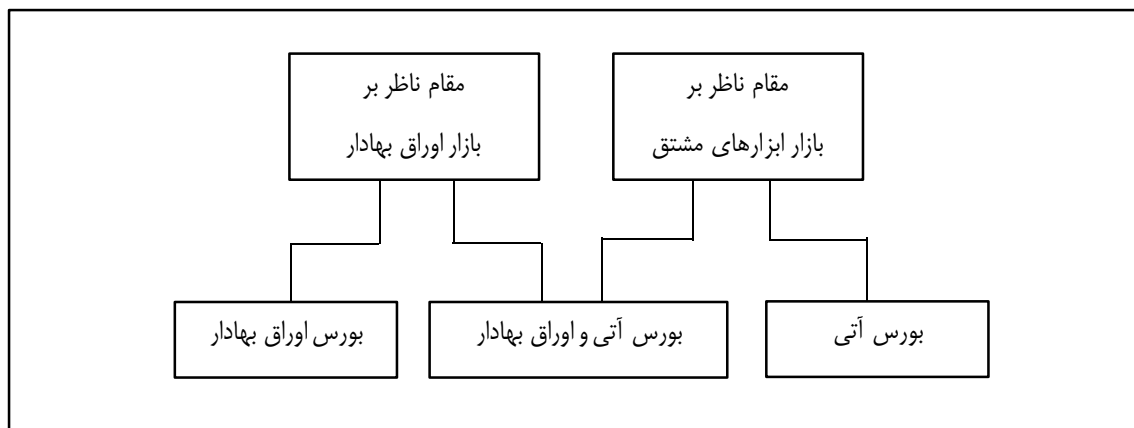
چنانکه از الگوهای بالا پیداست، برای کشورهایی که با یک بازار دادوستد آتی نوپا یا نوبنیاد و نابرخوردار از یک بستر مناسب اجتماعی و فرهنگی سروکار دارند، درهم‌آمیزی کارکردهای نظارتی بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق در یک مقام ناظر به یقین سودمندتر خواهد بود. به عبارت دیگر، در حالتی که یک مقام ناظر از پیش وجود داشته، و از پس کارکردهای تنظیمی و نظارتی خود به خوبی برآمده باشد؛ بهتر آن است که حوزه بازار دادوستد ابزارهای مشتق نیز به همان سپرده، و از پدیدآوردن یک ساختار موازی و جدید به کلی پرهیز شود. بدین ترتیب، ضمن دوری از احتمال ناسازگاری، دوباره‌کاری، هم‌پوشانی حوزه‌های تنظیمی و نظارتی و سردرگمی ناشی از آن، بار مالی ایجاد بازار دادوستد ابزارهای مشتق نیز به طور چشمگیری کاهش خواهد یافت.

جدول ۱-۳ همسنجی الگوهای مختلف تنظیم و نظارت بر بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق

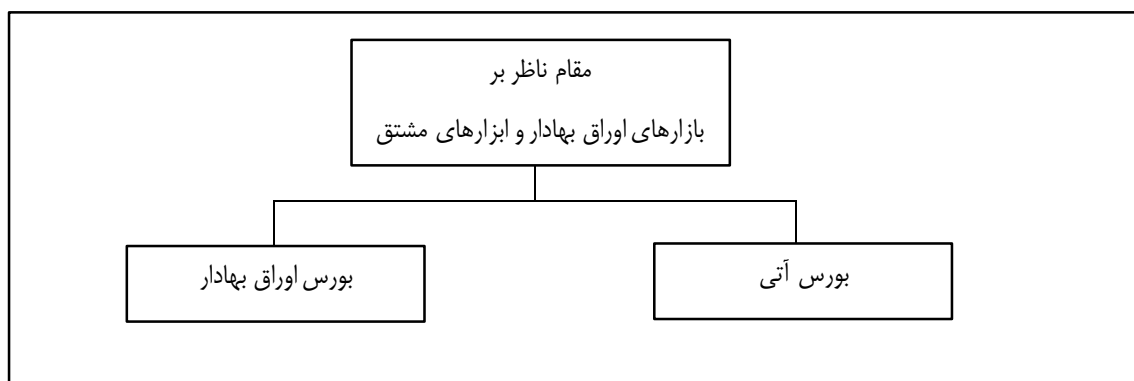
نوع بازار	الگوی نظارت بر بازارها	نهاد تنظیم‌گر بازارها	نوع ابزار مشتق		ابزار مشتق چیره	نمونه کنونی قابل مشاهده
			مالی	کالایی		
توسعه یافته	نامتمرکز	مشترک/نامشترک	★	★	مالی	ایالات متحد آمریکا
نوخاسته	متمرکز	نامشترک	★	★	کالایی	استرالیا، کانادا، مالزی.
توسعه نیافته	متمرکز	مشترک	—	★	کالایی	—

نمودار ۱-۳ الگوهای تنظیم و نظارت بر بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق

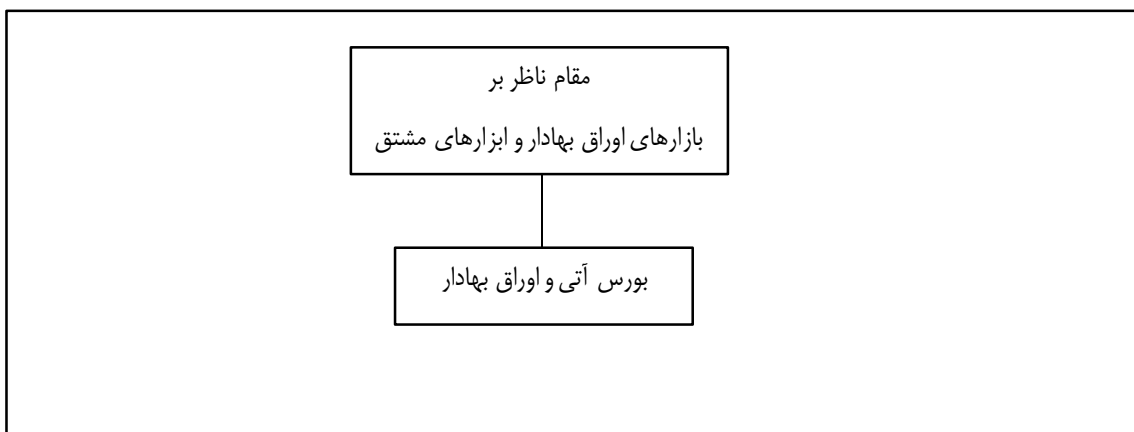
♦ الگوی یکم: بازارهای توسعه‌یافته



♦ الگوی دوم: بازارهای نوظهور



♦ الگوی سوم: بازارهای توسعه‌نیافته



برپایه الگوهای برشمردۀ بالا، و با توجه به وضعیت و ویژگیهای بازار سرمایه ایران، چنین پیداست که گزینش الگوی سوم به عنوان نقطه آغازین شکل‌گیری ساختار بازار آتی کالا در ایران از هر نظر مناسب باشد. بازار سرمایه کنونی ایران در شکل رسمی خود، در چارچوب قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب اردیبهشت ۱۳۴۵، مجموعه‌ای را دربرمی‌گیرد که هر چند حوزه تنظیمی و نظارتی آن برای پوشش تمامی نیازهای یک بازار فراگیر، پویا و کارآمد کافی نیست؛ به سبب برخورداری از یک پیشینه سی ساله، دارا بودن هسته نظارتی و تشکیلات اجرایی قابل قبول، و همواری چشم‌انداز رو به گسترش نقش و جایگاه آن در بخش مالی اقتصاد ملی می‌تواند به عنوان پایه‌ای برای پوشش تنظیمی و نظارتی، و فراهم آوردن امکانات اجرایی مورد نیاز ایجاد بازار دادوستد آتی کالا در ایران مورد توجه قرار گیرد. وجود شورای بورس به عنوان یک نهاد دولتی ناظر بر فعالیتهای بازار متشکل سرمایه، و نیز نهادهایی مانند هیأت پذیرش اوراق بهادار، هیأت داور، و خود سازمان بورس اوراق بهادار تهران با توان اجرایی قابل قبول، بدنه کارشناسی مجرب، و امکانات سخت‌افزاری و نرم‌افزاری مناسب می‌تواند هزینه‌های ایجاد بازار آتی کالا را به کمترین حد ممکن کاهش دهد؛ ضمن آنکه با فراهم آوردن ایمنی، اعتبار، شفافیت و کارایی لازم احتمال موفقیت و گسترش بازار ابزارهای مشتق کالایی و مالی را در ایران به طور چشمگیری افزایش می‌دهد.

به منظور فراهم آوردن بسترهای قانونی و مقرراتی مورد نیاز راه‌اندازی بازار دادوستد آتی کالا در ایران، دو رویکرد کوتاه‌مدت و میان‌مدت به صورت زیر قابل بررسی است:

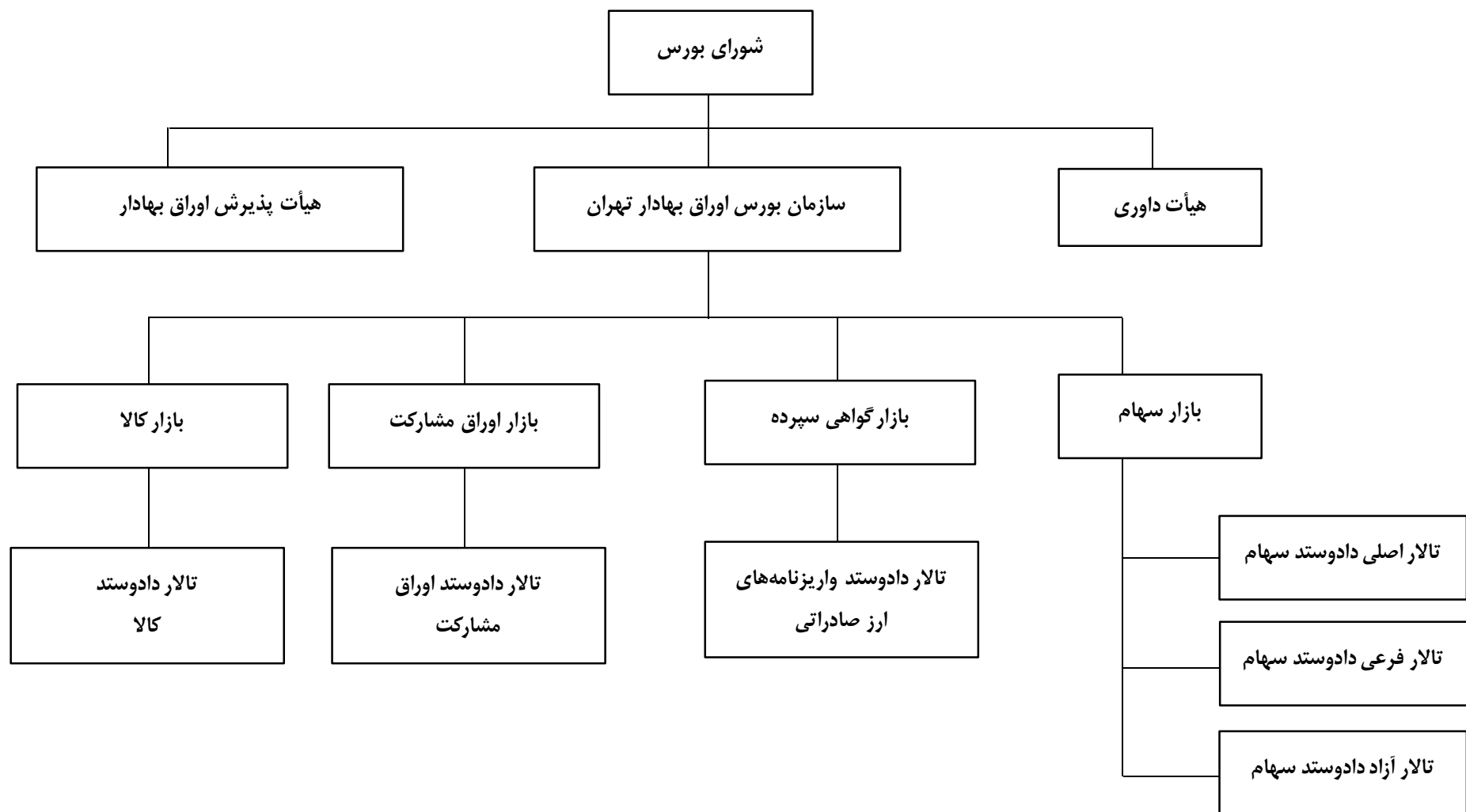
الف - (رویکرد کوتاه‌مدت)

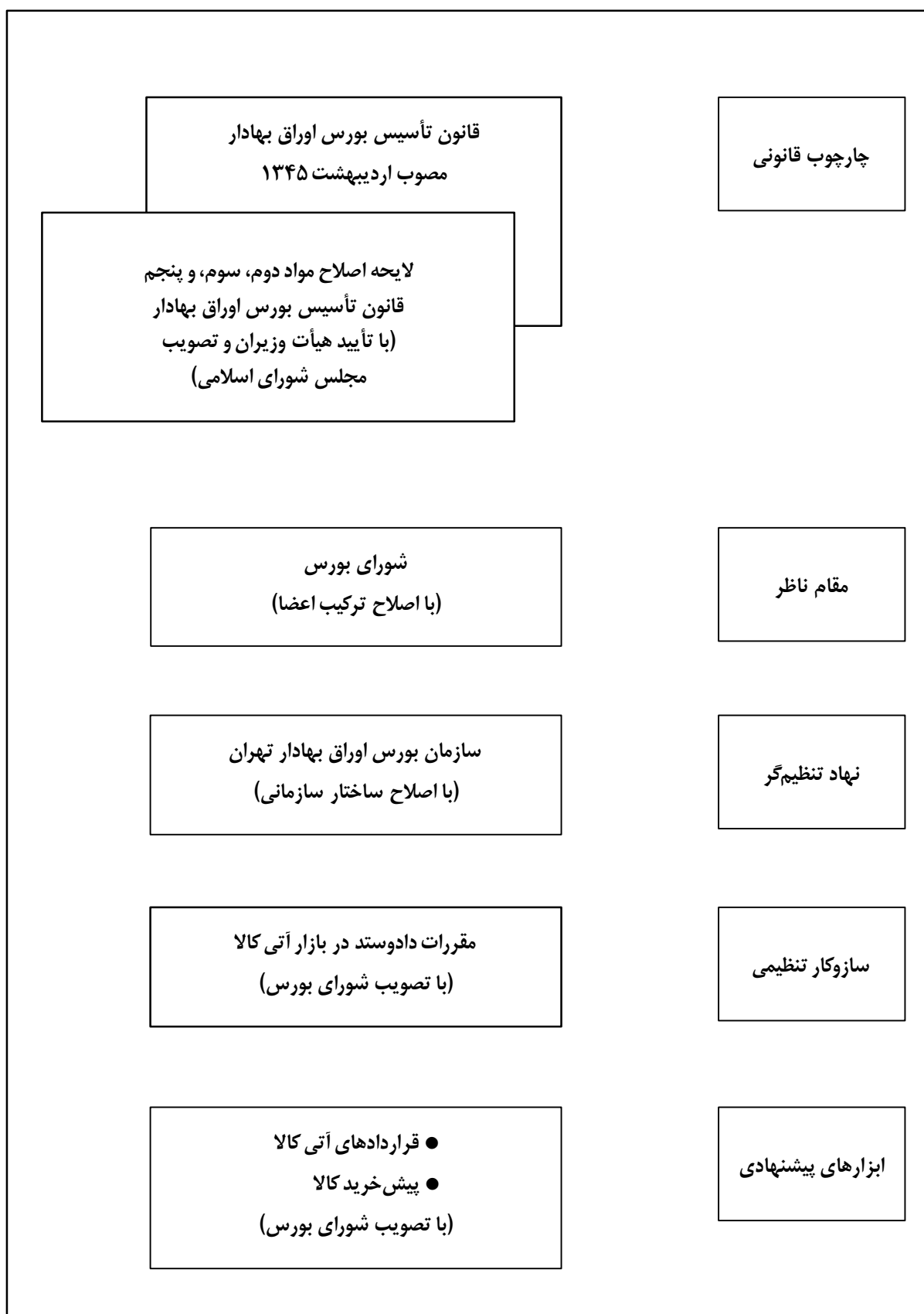
برپایه نمودار ۳-۲، ایجاد بازار آتی کالا در ایران با اصلاح ساختار تنظیمی و نظارتی بازار سرمایه ایران از طریق تفویض کارکردهای نظارتی آن به شورای بورس، و گسترش حوزه فعالیت هیأت پذیرش اوراق بهادار، هیأت داور، و نهاد تنظیم‌گر بازار (سازمان بورس اوراق بهادار تهران) امکان‌پذیر می‌شود. براین اساس، چارچوب قانونی مورد نیاز برای راه‌اندازی بازار دادوستد آتی کالا در ایران از طریق اصلاح قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵ فراهم می‌آید - نمودار ۳-۳.

ب - (رویکرد میان‌مدت)

در این حالت، برپایه چشم‌انداز ترسیم شده در چارچوب برنامه پنج ساله سوم توسعه اقتصادی ج.ا.ایران برای تدوین قانون جامع بازار سرمایه ایران به عنوان یکی از راه کارهای ساماندهی بازارهای مالی، کارکردهای تنظیمی و نظارتی بازار آتی کالا به مقام ناظر بر بازار سرمایه (شورای عالی بازار سرمایه ایران) تفویض خواهد شد. نظارت این نهاد بر فعالیتهای بازار سرمایه و از جمله بازار ابزارهای مشتق کالایی و مالی به گونه‌ای پویا، انعطاف‌پذیر، و کارآمد خواهد بود؛ و اختیار شناسایی و معرفی سایر ابزارهای کاربردی‌پذیر از سوی قانونگذار به این نهاد تفویض خواهد شد. همچنین، در صورت صلاحدید مقام ناظر، تأسیس نهاد تنظیم‌گر ویژه ابزارهای مشتق نیز در این حالت امکان‌پذیر خواهد بود - نمودار ۳-۴.

نمودار ۳-۲ ساختار تنظیمی و نظارتی بازارهای اوراق بهادار در ایران (اصلاح شده برای پوشش بازار آتی کالا)





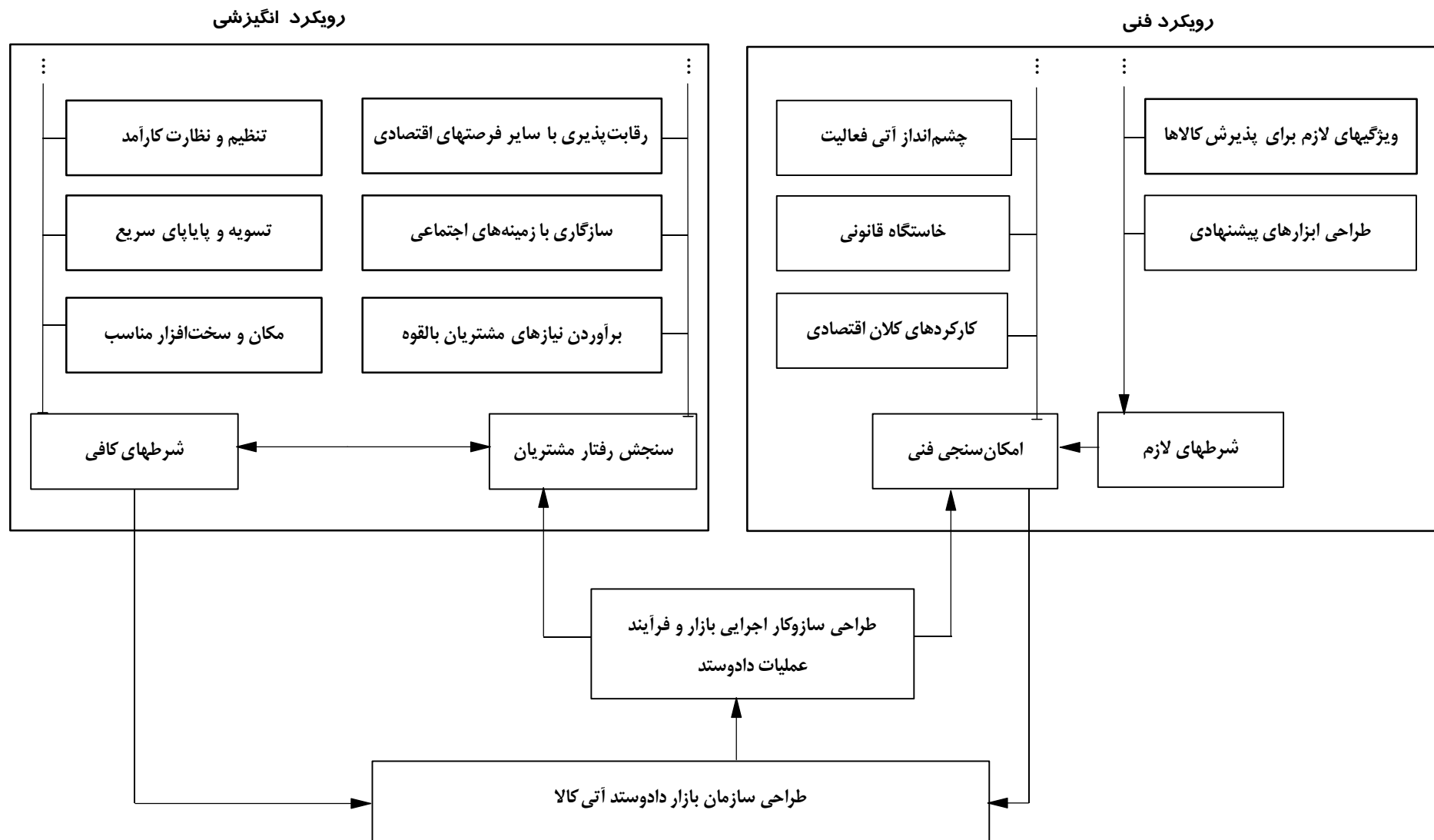


بورس آتی کالا بازاری سازمان یافته و قاعده‌مند برای دادوستد ابزارهای مشتق کالایی است. برپایه این تعریف، مهمترین ویژگیهای یک بورس آتی کالا را می‌توان در سه مورد زیر خلاصه کرد:

- ۱- وجود یک بازار سامان یافته و خوب تعریف شده؛
 - ۲- وجود یک شبکه دادوستد کارآمد و بهنگام شده؛ و
 - ۳- وجود یک پوشش تنظیمی و نظارتی کارآمد برای تضمین عملکرد بهینه بازار.
- هر چند تمامی بورسهای آتی کالا در کشورهای مختلف جهان کم و بیش از این سه ویژگی برخوردارند؛ نتیجه فعالیت آنها با هم یکسان نیست. به عبارت دیگر، به دلیل تفاوت عملکرد آنها، برخی بر برخی دیگر برتری دارند یا موفق‌تر ارزیابی می‌شوند. از این دیدگاه، در کنار شرطهای لازم برشمرده در بخش پنجم، کیفیت عملکرد یا کارایی یک بورس آتی کالا در میزان دستیابی به هدفهای کلان اقتصادی قابل انتظار از فعالیت بازار مزبور نقشی اساسی دارد. بدین ترتیب، **شرطهای کافی** موفقیت یک بورس آتی کالا برپایه میزان توانایی برآمدن از پس کارکردهای تعریف شده برای آن قابل بررسی است؛ و برخی از مهمترین آنها را چنین می‌توان برشمرد:

- ۱- وجود یک مکان فیزیکی مناسب برای دادوستد.
 - ۲- وجود یک شبکه دادوستد مناسب همراه با امکانات سخت‌افزاری و نرم‌افزاری مورد نیاز.
 - ۳- وجود یک سازوکار تسویه و پایاپای کارآمد و سریع.
 - ۴- پایین بودن هزینه دادوستد.
 - ۵- سادگی، آسانی، و سرعت فرآیند عملیات بازار.
 - ۶- امکان دسترسی همگانی و آزادانه به بازار.
 - ۷- انتشار اطلاعات درست، بهنگام، و کافی.
 - ۸- وجود قوانین و مقررات مناسبی برای حمایت از مشتریان، و تضمین روایی، ایمنی، دقت، شفافیت، و قاعده‌مندی فعالیت بازار.
- از دیدگاه روش‌شناسی، شرطهای لازم و کافی شناسایی شده را می‌توان در چارچوب الگویی برای پیشبرد فرآیند طراحی و راه‌اندازی بازار دادوستد آتی کالا در ایران، و نیز به عنوان مبنایی برای سنجش احتمال موفقیت عملکرد آن گردهم‌آورد - نمودار ۴-۱. همچنین، میزان موفقیت یک بازار دادوستد آتی بر مبنای معیارهای زیر قابل ارزیابی است:
- ۱- مشتریان زیادی را بتواند از گروههای مختلف به خود جلب کند.
 - ۲- حجم فعالیت آن (تعداد قراردادهای منتشر شده) زیاد باشد.
 - ۳- موضوع فعالیت آن (از نظر تنوع ابزارهای مشتق کالایی و مالی و نیز تعداد کالاهای پذیرفته شده) روندی رو به گسترش داشته باشد.
 - ۴- روند فعالیت آن در افق زمان پایدار و قابل دوام باشد.
 - ۵- از نظر اقتصادی سودمند باشد و ضمن برآوردن نیازهای مشتریان بالقوه، بتواند به عنوان ابزاری در پیشبرد سیاستهای کلان اقتصادی مورد توجه قرار گیرد.

نمودار ۴-۱ الگویی برای طراحی سازمان و سازوکار اجرایی بازار دادوستد آتی کالا در ایران

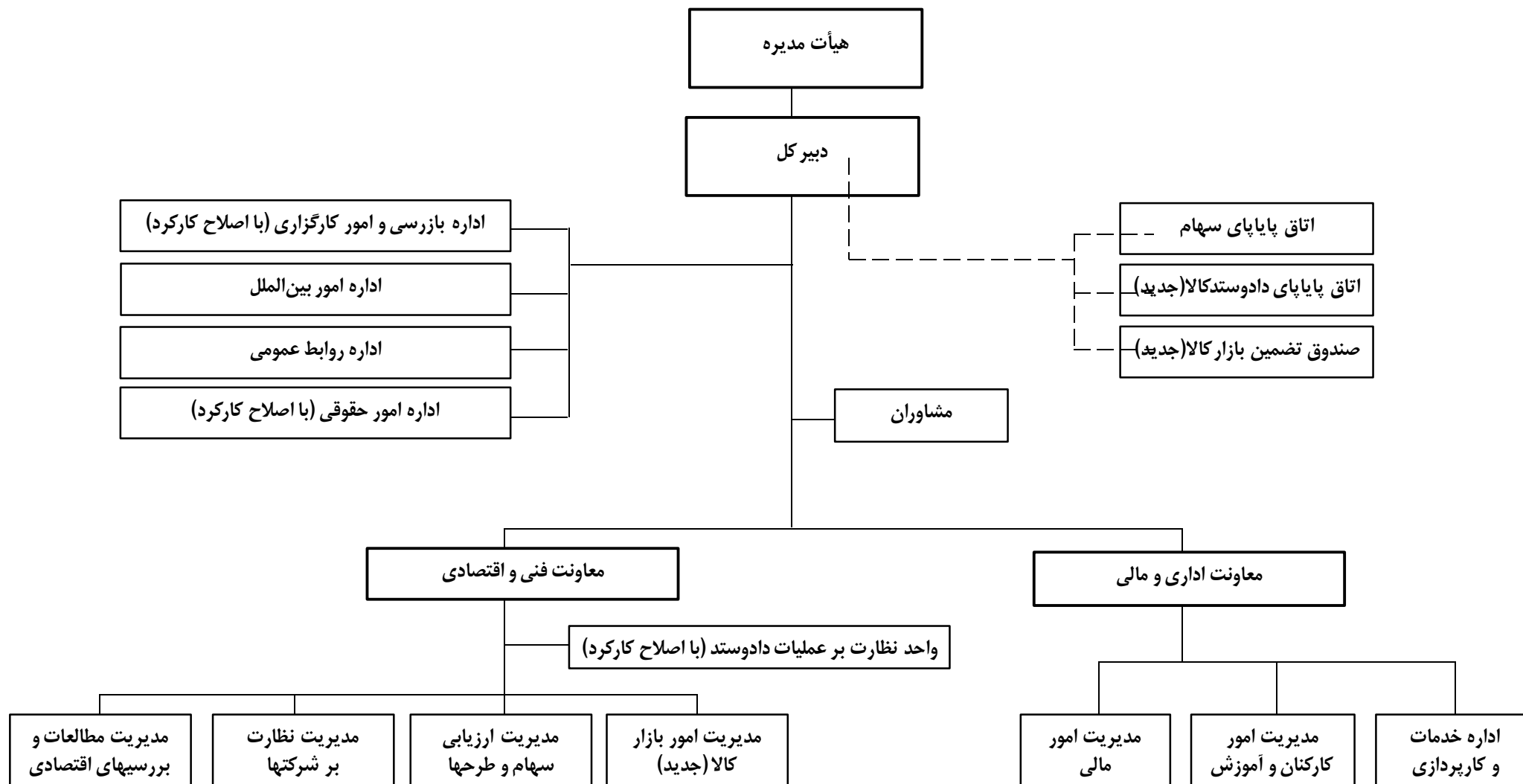


بر پایه ساختار پیشنهادی مبتنی بر نظارت متمرکز و الزام تنظیم مشترک فعالیت بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق کالایی - به ویژه در رویکرد کوتاه مدت - به منظور پرهیز از ناسازگاری و دوگانگی کارکردهای تنظیمی و نظارتی، و کمینه سازی بار هزینه ای راه اندازی بازار دادوستد آتی کالا در ایران، رویکرد پیشنهادی سازمان اجرایی بازار مزبور با در نظر گرفتن معیارهای فنی و انگیزشی به عنوان شرطهای لازم و کافی (نمودار ۴-۱) در چارچوب اصلاح ساختار سازمانی بورس اوراق بهادار تهران قابل پیاده سازی است. بر این اساس، و بر پایه نمودار پیشنهادی ۴-۲، به منظور پوشش بازار دادوستد آتی کالا و بهره گیری از امکانات کنونی بازار سرمایه ایران اعم از پوشش تنظیمی و نظارتی، امکانات سخت افزاری و نرم افزاری مورد نیاز در فرآیند عملیات دادوستد و سازوکار تسویه و پایاپای، و نیز برخورداری از خدمات کارشناسی و تخصصی در پیشبرد فعالیتهای بازار مزبور، اصلاحات سازمانی زیر در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود:

♦ مدیریت امور بازار کالا

- ایجاد واحد سازمانی جدید به عنوان **مدیریت امور بازار کالا** به منظور راهبری امور دادوستد آتی کالا در حوزه معاونت فنی و اقتصادی انجام خواهد شد. مدیریت مزبور کارکردهای زیر را بر عهده خواهد داشت:
- الف - تنظیم بازارهای آتی، پیش خرید، و نقدی کالاهای پذیرفته شده در بورس کالا.
- به منظور برقراری اصول و روشهای منصفانه دادوستد کالا، رعایت معیارهای اخلاقی و حرفه ای توسط کارگزاران و مشتریان، و تضمین شفافیت بازار.
- ب - استانداردسازی و درجه بندی کالاهای پذیرفته شده در بورس کالا از طریق تشکیل کمیته های ویژه درجه بندی کالا.
- پ - تحلیل آمار عملکرد بازار و سایر فعالیتهای مرتبط با اطلاع رسانی.
- ت - نظارت بر فرآیند قیمت گذاری بازار.
- ج - نظارت بر عملکرد کارگزاران و معامله گران بورس کالا و از جمله اعضای اتاق پایاپای؛ با همکاری اداره بازرسی و امور کارگزاری.
- چ - همکاری با **مدیریت مطالعات و بررسیهای اقتصادی** به منظور پیشبرد طرحهای توسعه ای، و تشکیل گروههای کاری ویژه برای ارزیابی، پیشنهاد، و فراهم آوردن زمینه های به کارگیری روشها و ابزارهای جدید، بهسازی وضع موجود، و گسترش بازارهای کالا در ایران.
- ح - همکاری با **اداره امور حقوقی** به منظور تشکیل کمیته های ویژه داوری در بازار کالا.
- خ - نظارت بر عملکرد **تالار دادوستد کالا، اتاق پایاپای دادوستد کالا، و صندوق تضمین بازار آتی کالا** با واسطه **واحد نظارت بر عملیات دادوستد**.
- د - تهیه گزارش امکان سنجی پذیرش کالاهای قابل دادوستد در بورس کالا به منظور تصمیم گیری نهایی توسط هیأت پذیرش اوراق بهادار - با ترکیب جدید اعضا.

نمودار ۴-۲ نمودار سازمانی بورس اوراق بهادار تهران (اصلاح شده برای پوشش بازار آتی کالا در ایران)



♦ اتاق پایاپای دادوستد کالا

تأسیس **اتاق پایاپای دادوستد کالا** می‌تواند به صورت یک شخصیت حقوقی مستقل از سازمان تنظیم‌گر، یا به عنوان زیر مجموعه‌ای از آن باشد. کارکردهای اتاق پایاپای دادوستد کالا را چنین می‌توان برشمرد:

- الف - ایفای نقش واسطه بین خریداران و فروشندگان کالا.
- ب - تضمین حسن اجرای قراردادهای خرید و فروش کالا تا تسویه نهایی یا تحویل کالای موضوع قراردادهای مزبور.
- پ - ثبت دقیق و روزآمد فعالیت‌های مالی کارگزاران و معامله‌گران عضو، و تهیه گزارش‌های دوره‌ای از وضعیت مالی و فعالیت آنها.
- ت - مدیریت تسویه روزانه وجوه شامل سپرده‌ها و پیش پرداختها، و نقل و انتقال‌های مالی مربوط به دادوستد در بازار کالا.
- ج - تهیه گزارش‌های روزانه معاملات بازار و فعالیت‌های معاملاتی اعضا.
- چ - ارزیابی وضعیت اعتباری (وضعیت مالی و توان ایفای تعهدات مالی) و عملیات کارگزاری‌های بازار کالا، و رسیدگی به مغایرت احتمالی حسابها.
- ح - نظارت بر تحویل کالاهای موضوع قراردادهای دادوستد شده در تالار دادوستد کالا.
- خ - ارزیابی و درجه‌بندی قراردادهای آتی کالاها بر پایه میزان خطر بازار.

♦ تالار دادوستد کالا

ایجاد **تالار دادوستد کالا** همراه با فراهم آوردن امکانات سخت‌افزاری و نرم‌افزاری مناسب در چارچوب راه‌اندازی **شبکه رایانه‌ای دادوستد کالا** به منظور پوشش فعالیت‌های مربوط به دادوستد انواع قراردادهای آتی، پیش خرید، و نقدی در بازار کالا انجام می‌شود.

♦ واحد نظارت بر عملیات دادوستد

اصلاح کارکرد **واحد نظارت بر عملیات دادوستد** به منظور پوشش فعالیت‌های تالار دادوستد کالا است. واحد مزبور مسؤولیت شناسایی هر گونه اعمال فریب‌آمیز در دادوستد، سوءاستفاده یا نقض مقررات و آیین‌نامه‌های بورس کالا را بر عهده خواهد داشت. برخی از مهمترین موارد قابل پیگیری توسط این واحد - با همکاری اداره بازرسی و امور کارگزاری و مدیریت امور بازار کالا - را چنین می‌توان برشمرد:

- ۱ - معاملاتی که به عمد و به منظور زیان رساندن به یک فرد یا شرکت انجام شود.
- ۲ - دادوستد خارج از تالار رسمی بورس
- ۳ - معاملاتی که بین مشتریان و کارگزاران، و به نفع کارگزار انجام شود.
- ۴ - استفاده غیرمجاز از وجوه مشتریان توسط کارگزار.
- ۵ - اولویت دادن به معاملاتی که کارگزار در آن نفع می‌برد.

- ۶ - ارائه اطلاعات نادرست درباره وضعیت اعتباری کارگزار یا آمار اشتباه به بازار.
- ۷ - دادوستد در جهت مخالف سفارشهای مشتریان.
- ۸ - ارائه گزارش یا اطلاعات نادرست به سازمان.
- ۹ - بازداشتن کارکنان سازمان از انجام وظایف مربوط یا ایجاد مانع در برابر سازمان به منظور ادامه تحقیقات لازم.
- ۱۰ - انجام دادوستد توسط کارکنان بورس و وابستگان نزدیک آنها.
- ۱۱ - نشت اطلاعات محرمانه از طریق کارکنان بورس.
- ۱۲ - عدم اجرای وظایف و مسؤولیتهای مندرج در قراردادها.
- ۱۳ - تأخیر در انجام تعهدات یا پرداخت سپردههای مقرر.
- ۱۴ - عدم پیروی از قوانین و مقررات بورس.
- ۱۵ - هرگونه اعمال و اقداماتی که به شهرت بورس آسیب می‌رساند یا به وارد آمدن خسارت به اموال و داراییهای آن بینجامد.
- ۱۶ - شایعه پراکنی به منظور ایجاد اختلال در بازار.
- ۱۷ - رفتار غیرقانونی و پرخاشگری، یا هرگونه مانع تراشی در انجام دادوستد.
- ۱۸ - هرگونه رفتار یا عمل ناسازگار با قوانین و مقررات موجود.

♦ کارگزاران و معامله‌گران بازار کالا

شناسایی و تعیین **کارگزاران و معامله‌گران** تالار دادوستد کالا به عنوان اعضای بورس کالا انجام می‌شود. کارگزاران به لزوم عضو اتاق پایاپای دادوستد کالا نیز خواهند بود؛ اما معامله‌گران چنین نیستند. صدور مجوز فعالیت شرکتهای کارگزاری بورس کالا توسط کمیته‌ای زیر نظر دبیرکل بورس اوراق بهادار تهران انجام خواهد شد. شرایط پذیرش کارگزاران و معامله‌گران بر پایه مقررات مصوب شورای بورس تعیین می‌شود. صرف‌نظر از عضویت در اتاق پایاپای، یک کارگزار بورس کالا کارکردهای زیر را بر عهده خواهد داشت:

الف - یک کارگزار یا نماینده وی باید همواره:

- ۱ - به گونه‌ای رفتار کند که موید حسن نیت و نماینده شایسته‌ای از بورس و اعضای آن باشد،
- ۲ - به گونه‌ای مناسب و کارآمد دادوستد کند،
- ۳ - با واحدهای سازمانی بورس به ویژه واحدهای نظارت و بازرسی همکاری داشته باشد و اطلاعات عملکرد خود را در اختیار آن قرار دهد، و
- ۴ - بر طبق قانون و مقررات مصوب، و تصمیمات دبیرکل بورس اوراق بهادار عمل نماید.

ب - یک کارگزار یا نماینده وی نباید:

- ۱ - بدون موافقت کتبی بورس به دادوستد قراردادهای آتی یک کالای خاص بپردازد؛
- ۲ - برای مشتریان دادوستد کند؛ مگر بر طبق سفارش آنها؛

- ۳ - در خارج از بازار رسمی (تالار دادوستد کالا) دادوستد کند؛
- ۴ - درصدد فریب، کلاهبرداری (از)، یا خیانت به مشتری برآید؛
- ۵ - به مشتری خود گزارش نادرست یا خلاف واقع بدهد یا در این کار مشارکت داشته باشد؛
- ۶ - اشاعه دهنده اطلاعات یا گزارش نادرستی باشد که بر قیمت یا ارزش یک ابزار مالی تأثیر می‌گذارد یا آنکه سبب انحراف بازار می‌شود؛
- ۷ - در دستکاری یا انحراف مسیر
- قیمت یا ارزش یک قرارداد آتی،
- دادوستد یک قرارداد آتی،
- قیمت یا ارزش ابزاری که موضوع یک قرارداد آتی است، یا
- سایر امور مرتبط با یک قرارداد آتی مداخله یا مشارکت داشته باشد؛
- ۸ - در ارائه اطلاعات به بورس یا نمایندگان آن با علم بر اینکه موجب اشتباه آنها می‌شود، دست داشته باشد؛
- ۹ - بدون داشتن مجوز فعالیت در یک رشته خاص، به عنوان کارگزار در دادوستد آن رشته خاص، به عنوان کارگزار در دادوستد آن رشته مشارکت کند؛
- ۱۰ - به مشتری خود توصیه‌ای بنماید که مبتنی بر اطلاعات دقیق، مستدل، و انتشار یافته نباشد؛ یا آنکه توصیه مزبور بدون درخواست مشتری و در بدون نظر گرفتن هدفهای سرمایه‌گذاری، موقعیت مالی، و نیازهای وی انجام شده باشد.

پ - هر کارگزار باید:

- ۱ - سیستمی برای نظارت بر فعالیتهای مدیران، کارکنان، و نمایندگان خود داشته باشد، به گونه‌ای که بتواند میزان سازگاری رفتار آنها را با قانون و مقررات مربوط ارزیابی کند. مسئولیت نهایی اعمال و رفتار افراد برشمرده با کارگزار است؛
- ۲ - رویه‌ای برای ثبت، و بازبینی فعالیتهای دادوستد، و عملیات مالی خود داشته باشد.

ت - هر کارگزار مسئولیتهای زیر را بر عهده دارد:

- ۱ - نگهداری سابقه‌ای از عملیات مالی خود، سفارشهای دریافت شده از سوی مشتریان، سفارشهای انجام شده برای مشتریان با ثبت دقیق تاریخ، ساعت و ماهیت آن سفارشات و دادوستدها، و منبع وجوه به کار رفته در دادوستد. رکوردهای اطلاعاتی مزبور باید در برگیرنده موارد زیر باشد:

- ۱ - نام مشتری و شماره حساب وی،
- ۲ - نوع و موضوع قرارداد،
- ۳ - سال و ماه تحویل یا تسویه کالا،
- ۴ - نوع سفارش،

۵ - تعداد سفارش، و

۶ - قیمت؛

رکوردهای اطلاعاتی مزبور باید برای یک دوره پنج ساله (از تاریخ دریافت سفارش) نگهداری شود.

۲ - نگهداری هرگونه اطلاعات صوتی به مدت دست کم دو سال،

۳ - نگهداری سوابق تمامی افرادی که از سوی کارگزار به آنها مسئولیتی تفویض شده با قید نوع مسئولیت، تاریخ ابلاغ مسئولیت، و دوره فعالیت آنها.

♦ صندوق تضمین بازار کالا

ایجاد صندوق تضمین بازار کالا به عنوان یک شخصیت حقوقی مستقل، یا زیر مجموعه سازمان بورس اوراق بهادار تهران، به منظور فراهم آوردن تضمین مالی در برابر زیانهای ناشی از تصور کارگزاران و معامله‌گران یا پیشامدهای نامنتظر. منابع صندوق تضمین بازار کالا از طریق

- برداشت درصد ثابتی از ارزش معاملات بورس،

- مازاد به دست آمده از تسویه اجباری قراردادهای مازاد حد قانونی قابل نگهداری توسط کارگزاران،

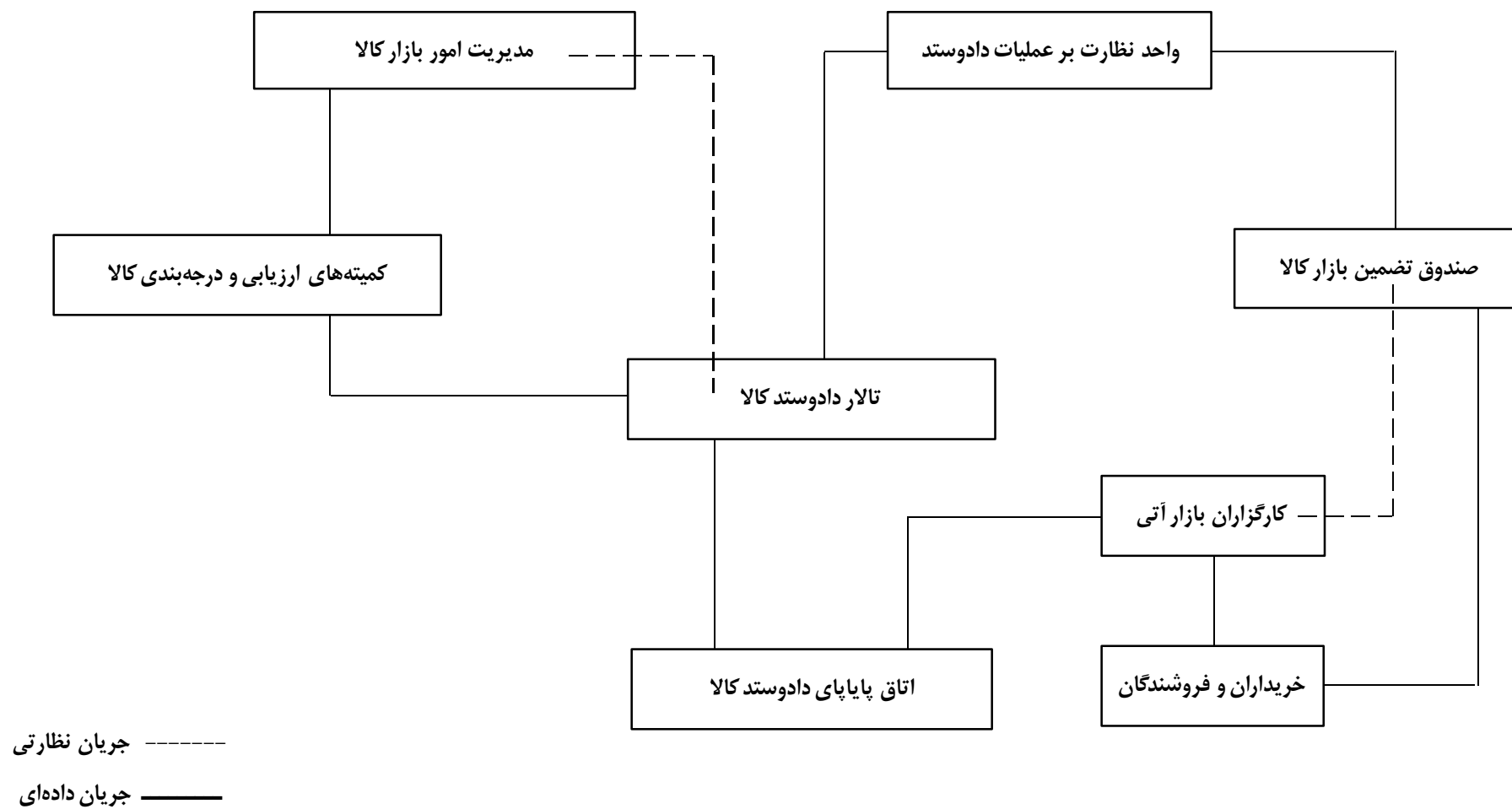
- وصول جریمه یا جبران خسارت از کارگزاران و معامله‌گرانی که مقصر شناخته شده‌اند، و

- سایر درآمدها

به دست می‌آید. دبیر کل بورس مسئولیت تعیین موارد استفاده از منابع صندوق را عهده‌دار خواهد بود. بدین ترتیب، هرگاه بر اثر تفاوت قیمت، عملکرد نامناسب، غفلت از انجام سفارش مشتریان، یا سوءاستفاده از وجوه دریافتی از آنها، زیانی حاصل شود؛ خسارت آن از محل منابع صندوق تضمین بازار کالا پرداخت می‌شود.

جریانهای ارتباطی نهادهای شش‌گانه برشمرده بالا در چارچوب سازمان بازار دادوستد آتی کالا در ایران، در نمودار ۳-۴ نشان داده شده است. بر پایه این نمودار، اتاق پایاپای دادوستد کالا واسطه ارتباطی تالار دادوستد کالا با کارگزاران و معامله‌گران بورس آتی کالا است. همچنین فعالیت خریداران و فروشندگان ابزارهای مشتق کالایی فقط از طریق کارگزاران و معامله‌گران بورس امکان‌پذیر خواهد بود. از سوی دیگر، خریداران و فروشندگان در صورت قصور کارگزاران در انجام دستورهای آنها می‌توانند از طریق صندوق تضمین بازار کالا که خود بر عملکرد کارگزاران نظارت دارد، خسارت وارده را جبران نمایند. واحد نظارت بر عملیات دادوستد اطلاعات لازم را از طریق اتاق پایاپای در اختیار صندوق مزبور قرار می‌دهد. هماهنگی بین واحد نظارت و مدیریت امور بازار کالا از طریق معاونت فنی و اقتصادی بورس تأمین می‌شود. ضمن آنکه، مدیریت امور بازار کالا از طریق کمیته‌های ارزیابی و درجه‌بندی کالا با تالار دادوستد کالا در ارتباط خواهد بود. همچنین، یک جریان نظارتی از مدیریت مزبور به تالار دادوستد، فرآیند دادوستد را به ویژه در روش پیشنهادی تحویل توافقی - که در بخش سازوکار اجرایی شرح داده می‌شود - تسهیل خواهد کرد.

نمودار ۳-۴ جریانهای ارتباطی و نظارتی نهادهای فعال در بازار دادوستد آتی کالا در ایران (پیشنهادی)



بورس آتی کالا به عنوان پدیده‌ای نوین در اقتصاد ایران با هدف معرفی و گسترش زمینه‌های به کارگیری ابزارهای مشتق شامل قراردادهای دادوستد آتی و اختیار معامله در بازار سرمایه ایران قابل شناسایی است. آنچه وجود چنین بازاری را در اقتصاد ملی ناگزیر می‌سازد، دستاوردهای کلان اقتصادی قابل توجهی است که برخی از مهمترین آنها را چنین می‌توان برشمرد:

۱- سترون‌سازی اثر ناپایداری ذاتی قیمت محصولات کشاورزی و کاهش بی‌اطمینانی اقتصادی در بخش تولید و مصرف آن محصولات با هدف حمایت از تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان نهایی محصولات اساسی کشاورزی در ایران.

۲- تصحیح سازوکار قیمتگذاری در بازار کالاها شامل محصولات کشاورزی، فلزهای اساسی، فلزهای گرانبها، و انرژی.

۳- کاستن از نیاز به مداخله دولت در قیمتگذاری کالاها از طریق زدودن ناکارایی نظام بازار آزاد و فراهم آوردن زمینه تعیین قیمت در بهترین سطح ممکن.

۴- فراهم آوردن معیاری برای پیش‌بینی رفتار آتی قیمت کالاها، و مبنایی برای پیشبرد مذاکرات تجاری در سطوح ملی و بین‌المللی.

۵- شفاف‌سازی بازار نقدی کالاها از طریق ارتقای کمی و کیفی انتشار اطلاعات در بازار.

۶- گسترش زمینه فعالیت‌های سالم رقابت برانگیز در بازار کالا از طریق تسهیل ورود و خروج آزادانه فعالان بازار، و تنظیم و نظارت کارآمد بر فعالیت‌های مربوط.

۷- تأمین منابع مالی مورد نیاز فعالیت‌های مولد اقتصادی به ویژه در بخش کشاورزی، و کوتاه کردن دست دلالان و واسطه‌هایی که حضور آنها در بازار کالاها به زیان تولیدکنندگان اصلی و باعث افزایش بی‌رویه قیمت‌ها برای مصرف‌کنندگان نهایی است.

۸- فراهم آوردن زمینه‌های اجتماعی و اقتصادی لازم برای معرفی ابزارهای مشتق مالی در ایران از جمله در بخش دارایی‌های بهره‌دار،^(۱) ارز، و شاخص‌های سهام. به کارگیری این ابزارها به ویژه برای رفع نگرانی کلان اقتصادی ناشی از نوسان‌های شدید ارز، قیمت سهام و نرخ‌های بهره در اقتصاد ملی اهمیت دارد.

به منظور دستیابی به هدفهای برشمرده بالا، ابزارهای کاربرپذیر در گام نخست راه‌اندازی بورس آتی کالا در ایران در چارچوب قراردادهای دادوستد آتی و پیش خرید کالا در این بخش معرفی می‌شود. زمینه‌های حقوقی و شرعی به کارگیری قراردادهای آتی در گزارش چهارم این مجموعه بررسی شده است؛ ضمن آنکه پیش خرید کالا با توجه به زمینه‌های قانونی موجود^(۲) در ایران قابل اجراست. همچنین، موضوع فعالیت بازار آتی در این گام به

1- Interest - bearing Assets

۲- آیین‌نامه فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا درباره معاملات سلف؛ مصوب هیأت وزیران در تاریخ ۱۳۶۲/۱۰/۱۲.

دادوستد محصولات کشاورزی محدود می‌شود؛ تا پس از دریافت بازخوردهای مثبت از سوی بازار و حصول اطمینان از ایمنی، روایی، و کارایی عملکرد آن، بررسی گسترش حوزه فعالیت بورس آتی کالا در ایران و اجرای گامهای بعدی امکان‌پذیر شود - جدول ۵-۱.

جدول ۵-۱ مراحل زمانی و اولویت‌بندی موضوعی گسترش فعالیت بورس آتی کالا در ایران

ترتیب زمانی	نوع ابزار مشتق	موضوع فعالیت	قراردادهای پیشنهادی		
			پیمان آتی	پیش خرید	اختیار معامله
۱	کالایی	محصولات کشاورزی	★	★	—
۲	کالایی	فلزها شامل فلزهای اساسی و گرانبها	★	★	—
۳	مالی	ارز	★	—	★
۳	مالی	سهام	★	—	★
۴	کالایی	نفت و مشتقهای نفتی	★	★	—
۵	مالی	داراییهای بهره‌دار*	★	—	★

* در صورت آزادسازی احتمالی نرخهای بهره در اقتصاد ایران.

۵-۱ قراردادهای آتی کالا

قراردادهای آتی کالا شامل **قراردادهای تحویل آتی**^(۱) و **قراردادهای پیمان آتی**^(۲) مهمترین ابزارهای کاربرپذیر برای دستیابی به هدفهای برشمرده و به ویژه مدیریت خطر به شمار می‌آیند. بورس آتی کالا در اصل یک بازار سازمان یافته برای دادوستد قراردادهای پیمان آتی به شمار می‌آید. قراردادهای تحویل آتی بیشتر در بازارهای فرابورس یا به طور کلی در خارج از بورسهای آتی کالا دادوستد می‌شوند. تفاوتهای اساسی این دو نوع قراردادهای آتی با یکدیگر در جدول ۵-۱ نشان داده شده است.

جدول ۵-۲ همسنجی قراردادهای پیمان و تحویل آتی

شرح	قراردادهای پیمان آتی	قراردادهای تحویل آتی
اندازه و واحد دادوستد	میزان و قیمت موضوع قرارداد به طور دقیق مشخص می شود.	یک دامنه کم و بیش نامحدود وجود دارد. قیمت قرارداد با توافق دو طرف تعیین می شود.
زمان و نحوه تحویل	به گونه ای استاندارد به زمانهای مشخصی از سال و برخی مکانهای مصوب بورس محدود می شود.	با توافق دو طرف تعیین می شود.
تحویل	تحویل هدف دادوستد نیست و کمتر از ۲ درصد قراردادها به تحویل می انجامد.	تحویل هدف دادوستد است و بیش از ۹۰ درصد قراردادها به تحویل می انجامد.
قیمت عمومی	برای تمام کسانی که در بازار حضور دارند و بدون توجه به اندازه دادوستد، همانند است.	قیمت با اندازه دادوستد، ریسک اعتباری و مانند اینها تغییر می کند.
روش دادوستد	دادوستد به طور معمول به روش حراج حضوری در تالار دادوستد بورس انجام می شود.	دادوستد از طریق تلفن و دورنگار بین دو خریدار و فروشنده منفرد انجام می شود.
زمان و مکان دادوستد	دادوستد در تالار دادوستد بورس و در ساعتهای مشخصی از روز انجام می شود.	دادوستد در بازار خارج از بورس و در تمامی ساعتهای شبانه روز از طریق تلفن و دورنگار امکان پذیر است.
انتشار قیمت	قیمتها به طور همگانی منتشر می شود.	قیمتها به طور همگانی منتشر نمی شود.
بهترین قیمت	هر دادوستد با بهترین قیمت در دسترس در زمان دادوستد انجام می شود.	قیمت دادوستد به لزوم بهترین قیمت نیست.
ایمنی دادوستد	دادوستد مستلزم اخذ سپرده و تسویه روزانه آن است.	به مذاکره دو طرف بستگی دارد. تعدیلی برای نوسانهای روزانه قیمت انجام نمی شود.
سازوکار پایاپای	یک اتاق مرکزی پایاپای در هر بورس بر دادوستد قراردادها شامل تغییرات روزانه ارزش قراردادها، پرداختهای نقدی و فرآیند تحویل نظارت دارد.	وجود ندارد.
حجم دادوستد	اطلاعات مربوط به حجم دادوستد روزانه و به طور عام منتشر می شود.	اطلاعاتی درباره حجم دادوستد در دسترس نیست.
نوسانهای روزانه قیمت	برای نوسان روزانه قیمت محدودیت وجود دارد.	هیچ محدودیتی برای نوسانهای روزانه قیمت وجود ندارد.
نقدشوندگی	به دلیل آسانی ورود به بازار و خروج از آن، هزینه کم دادوستد، و استاندارد بودن این قراردادها، نقدشوندگی آنها بسیار بالاست.	به دلیل استاندارد نبودن این قراردادها، دشوار بودن ورود و خروج و هزینه بالای دادوستد، نقدشوندگی آنها زیاد نیست.
ریسک اعتباری	اتاق پایاپای ریسک اعتباری را تضمین می کند.	در این بازار همواره ریسک قصور طرف مقابل وجود دارد.
تنظیم و نظارت	بازار قراردادهای پیمان آتی توسط یک مقام ناظر - که اغلب دولتی است - نظارت می شود. همچنین، سازمان بورس وظیفه تنظیم بازار را بر عهده دارد.	بازار قراردادهای تحویل آتی کم و بیش یک بازار خودتنظیم گر است.

چنانکه از جدول ۵-۲ نیز پیداست، قرارداد پیمان آتی به لزوم به تحویل کالای موضوع قرارداد نمی‌انجامد. اگر قرارداد پیمان آتی در زمانی پیش از سررسید (موعد تحویل کالا) پایان داده شود، تسویه نقدی قرارداد برپایه تفاوت قیمت آغازین قرارداد و قیمت واقعی کالا در زمان تسویه انجام می‌شود.^(۱)

مشتریان بالقوه قراردادهای پیمان آتی از سه گروه زیر تشکیل می‌شوند:

۱- **خطرگريزان**^(۲) شامل تولیدکنندگان یا مصرف‌کنندگانی که در پی حمایت خود در برابر تغییرات ناخواسته یا نامنتظر قیمت کالاهای موضوع قرارداد هستند.

۲- **خطرپذیران**^(۳) شامل سرمایه‌گذاران و افرادی که می‌کوشند از تغییرات قابل انتظار قیمت کالاهای موضوع قراردادهای آتی سود ببرند. خطرپذیران به طور معمول دارنده یا مصرف‌کننده کالاهای موضوع قراردادهای آتی نیستند.

۳- **خطرپوشان**^(۴) شامل کسانی که می‌کوشند از ناسازگاری یا انحرافهای موقتی قیمت‌های موضوع قراردادهای آتی سود ببرند.

دو گروه خطرپذیران و خطرپوشان با پذیرش خطر و به انتظار کسب سود، از طریق خرید و فروش مقادیر انبوه کالا نقدینگی لازم را برای خطرگريزان به راحتی فراهم می‌کنند. رفتار گروه‌های فعال در بازار دادوستد آتی کالا در جدول ۵-۳ نشان داده شده است.

جدول ۵-۳ رفتار گروه‌های خطرگريز و خطرپذیر در بازار دادوستد آتی کالا

مشتريان	قرارداد پيمان آتی	
	انگيزه خريد	انگيزه فروش
خطرگريزان	حمایت از خود در برابر افزایش ناخواسته قیمت کالای موضوع قرارداد.	حمایت از خود در برابر کاهش ناخواسته قیمت کالای موضوع قرارداد.
خطرپذیران	سود بردن از افزایش قیمت کالای موضوع قرارداد.	سود بردن از کاهش قیمت کالای موضوع قرارداد.

معرفی و به کارگیری قراردادهای آتی، از نظر گوناگون‌سازی ابزارهای مالی در بازار سرمایه نیز قابل توجه است. بررسی حوزه‌های کارکردی متفاوت اوراق سهام و قراردادهای آتی اهمیت این نکته را تا حدود زیادی آشکار می‌سازد. جدول ۵-۴. چنانکه پیداست، وجود قراردادهای آتی با کارکردها و ویژگی‌هایی متفاوت از اوراق سهام در بازار سرمایه ایران می‌تواند به سبب ایجاد انگیزه برای گرایش گروه‌های جدیدی به این بازار، اهمیت و نقش آن را در اقتصاد ملی دو چندان سازد.

۱- سازوکار و استراتژیهای مختلف دادوستد قراردادهای آتی به تفصیل در گزارش دوم این مجموعه شرح داده شده است.

2- Hedgers

3- Speculators

4- Arbitrageurs

جدول ۵-۴ همسنجی قراردادهای آتی با اوراق سهام

شرح	قرارداد آتی	سهام
کارکرد	انتقال خطر؛ کشف قیمت	تأمین مالی
سررسید	دارد.	ندارد.
نوسان روزانه قیمت	محدود است.	می تواند نامحدود باشد.
تعداد موقعیتهای خرید یا فروش در یک روز	محدود است.	می تواند نامحدود باشد.
پیش نیاز یک موقعیت خرید	پرداخت سپرده	پرداخت کل قیمت سهام
پیش نیاز یک موقعیت فروش	پرداخت سپرده	ارائه اوراق سهام*
خطرگریزی	ممکن	ناممکن
خطرپذیری	ممکن	ممکن
خطرپوشی	ممکن	ناممکن
عرضه در یک لحظه مفروض	نامحدود	محدود
ثبت مالکیت	انجام نمی شود.	انجام می شود.
محدوده فعالیت بازارساز	تمامی قراردادهای آتی موجود در بازار.	تعداد یا حوزه مشخصی از اوراق سهام.

* در بازار سرمایه ایران، **فروش استقراضی** (Short Selling) اوراق بهادار مجاز نیست.

- برای آنکه کالایی بتواند موضوع یک قرارداد آتی به شمار آید، لازم است از ویژگیهای زیر برخوردار باشد:
- ۱- کالا باید به مدت طولانی قابل نگهداری و نیز انبارشدنی (قابل ذخیره سازی) باشد.
 - ۲- واحدهای کالا باید همگونه باشند. همچنین، کیفیت کالا باید استانداردشدنی و قابل درجه بندی باشد.
 - ۳- کالا باید از نوسانهای قیمتی پیاپی و پردامنه ای برخوردار باشد.
 - ۴- عرضه و تقاضای کالا باید زیاد باشد.
 - ۵- جریان عرضه کالا به بازار باید طبیعی باشد؛ و موانعی مانند کنترلهای دولتی و انحصار سد راه عملکرد طبیعی سازوکار بازار آزاد نشود.
- گذشته از ویژگیهای برشمرده بالا، موفقیت قراردادهای پیمان آتی از نظر فنی در گرو شرطهای دیگری نیز هست که برخی از مهمترین آنها را چنین می توان برشمرد:
- ۱- مشخص نمایی کالا در قرارداد باید به درستی انجام شده باشد. به عبارت دیگر، توصیف کالا در قرارداد باید با ویژگیهای واقعی آن متناظر باشد.
 - ۲- تمامی قراردادهای پیمان آتی یک کالای مورد نظر باید استاندارد و همسان باشند.
 - ۳- انجام فرآیند عملیات دادوستد قراردادهای آتی باید به سادگی و به سرعت امکان پذیر باشد.
- برقراری سه شرط بالا، معیاری برای ارزیابی موفق **طراحی قراردادهای آتی** است که خود در کنار ویژگیهای لازم برای کالای موضوع قرارداد آتی، **شرطهای لازم** طراحی بورس آتی کالا را شکل می دهد.

در اقتصاد ایران پیشینه فعالیت پیش خرید کالا به ویژه در بخش محصولات کشاورزی به سه سده پیش بازمی‌گردد. فعالیتهای مربوط به پیش خرید کالا که با عنوان **سلف‌خری** شناخته می‌شود، هم اکنون نیز در بسیاری از شهرها و روستاهای ایران، و از جمله در مناطق کشاورزی رونقی چشمگیر دارد و بسیاری از کشاورزان به دلیل رویارویی با تنگنای مالی به ویژه در ماههای پیش از برداشت محصول، ناگزیر از تن دادن به شرایط ناعادلانه تعیین شده از سوی سلف‌خران هستند؛ به گونه‌ای که قیمتهای سلف محصولات کشاورزی اغلب در حدود ۳۰ تا ۵۰ درصد کمتر از قیمت آنها در فصل برداشت است. بدین ترتیب، سلف‌خران محصولات کشاورزی با ایفای نقش واسطه بین تولیدکنندگان اصلی و مصرف‌کنندگان نهایی بیشترین میزان سود به دست آمده از تفاوت چشمگیر بین قیمتهای خرید و فروش محصولات کشاورزی را از آن خود می‌سازند. بررسی علت پدید آمدن چنین وضعیتی نکات قابل توجه زیر را آشکار می‌سازد:

- ۱- نبود یک سازوکار مناسب و کارآمد برای تأمین نیازهای مالی کوتاه‌مدت کشاورزان.
 - ۲- نبود شفافیت قیمت و عدم گردش اطلاعات در بازارهای محلی محصولات کشاورزی در ایران.
 - ۳- نبود معیاری به عنوان مبنای سنجش قیمتهای کنونی و نیز پیش‌بینی قیمتها در آینده.
 - ۴- نبود یک بازار رقابتی فراگیر و یکپارچه برای دادوستد محصولات کشاورزی در ایران.
 - ۵- ناکارایی شبکه توزیع و نارسایی خدمات انبارداری محصولات کشاورزی در کشور.
- بر روی هم، برآیند کاستیها و تنگنای موجود در بخش فعالیتهای کشاورزی ایران به ترکیب نقش واسطه‌ها و سلف‌خران محصولات کشاورزی و تسلط نسبی آنها بر بازار مزبور انجامیده است.
- از این دیدگاه، فراهم آوردن امکان پیش‌خرید کالاهای موضوع قراردادهای آتی در بورس آتی کالا می‌تواند منافع اقتصادی زیر را به همراه داشته باشد:

- ۱- برخورداری تولیدکنندگان [به ویژه تولیدکنندگان خرده‌پای] کالاها از یک موقعیت منصفانه، شفاف، و رقابتی در برابر سلف‌خران.
- ۲- برخورداری تولیدکنندگان و خریداران کالاها از پشتیبانی قانونی و مقرراتی مقام ناظر و نهاد تنظیم‌گر بازار دادوستد آتی در تضمین ایمنی و روایی فعالیتهای دادوستد، و ایفای تعهدات طرف مقابل.
- ۳- جلوگیری از کسب درآمدهای بادآورده سلف‌خران و واسطه‌گران محصولات کشاورزی که بر اثر سلطه آنها بر بازار، وجود انحرافهای قیمتی، و نبود یک سازوکار شفاف و قاعده‌مند برای دادوستد محصولات مزبور پدید آمده؛ و به یک ساختار نامناسب توزیع درآمدهای حاصل از فعالیتهای کشاورزی انجامیده است.
- ۴- تأمین منابع مالی مورد نیاز کشاورزان.
- ۵- افزایش رفاه اقتصادی تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان نهایی محصولات کشاورزی.

بدین ترتیب، به منظور دستیابی به هدفهای اقتصادی برشمرده، در بورس آتی کالا امکان پیش خرید کالاهای پذیرفته شده در این بازار نیز فراهم می‌آید. قیمت پیش خرید کالا بر مبنای قیمتهای آتی به دست آمده از دادوستد ابزارهای مشتق کالایی برای یک دوره مشخص در آینده تعیین می‌شود. در قرارداد پیش خرید کالا ویژگیهای کالای موضوع قرارداد به تفصیل و همانند یک قرارداد پیمان آتی ثبت می‌شود؛ با این تفاوت که بخشی از بهای کالا

پیشاپیش به فروشنده کالا پرداخت خواهد شد. در این حالت، قرارداد پیش خرید خواه ناخواه به تحویل کالا خواهد انجامید؛ اما خریدار نخست می‌تواند قرارداد مزبور را به خریداری دیگر و به قیمتی که به لزوم با قیمت اسمی قرارداد برابر نیست، بفروشد. اتاق پایاپای بورس ضمن انجام نقل و انتقالهای مزبور، نظارت خواهد داشت که در تاریخ سررسید قرارداد پیش خرید، کالای موضوع قرارداد در مکان تعیین شده به خریدار نهایی (دارنده قرارداد) تحویل گردد. شرح تفصیلی انواع قراردادها و سازوکار پیشنهادی دادوستد آنها در بورس اوراق بهادار تهران در بخش ششم گزارش آورده شده است.

۶- طرحی برای سازوکار اجرایی بازار

۱-۷ اصول، روشها، و سازوکار دادوستد

◆ اصول دادوستد

دادوستد ابزارهای مشتق کالایی در بورس اوراق بهادار تهران فقط از طریق تالار دادوستد کالا یا در چارچوب سازوکار تعیین شده از سوی بورس امکان‌پذیر خواهد بود. بدین ترتیب، دادوستد خارج از بورس مشمول پوشش تنظیمی و نظارتی بورس، ضمانت اجرایی قرارداد توسط اتاق پایاپای دادوستد کالا، و نیز زیر پوشش بیمه‌ای صندوق تضمین بازار کالا نخواهد بود.

اعضای بورس شامل کارگزاران عضو اتاق پایاپای از دادوستد به نفع خود یا نزد یکانشان محرومند؛ اما معامله‌گران مورد تایید بورس از این محرومیت مستثنا خواهند بود. مشتریان بازار کالا شامل خریداران و فروشندگان ابزارهای مشتق کالایی اعم از اشخاص حقیقی یا حقوقی فقط از طریق کارگزاران رسمی یا معامله‌گران مورد تایید بورس می‌توانند در فعالیتهای دادوستد شرکت جویند. بدین منظور، پیش از هر چیز کارگزار خریدار یا فروشنده باید شماره حساب ویژه‌ای برای مشتری خود درخواست کند. کارگزار موظف است اطلاعات مربوط به مشخصات، میزان سرمایه، و موقعیت مشتری خود را در اختیار سازمان بورس بگذارد.

سازمان بورس بر روی تعداد قراردادهای مجاز قابل نگهداری توسط هر عضو بورس محدودیتی برقرار می‌کند. این محدودیت بسته به وضعیت مالی و ترکیب داراییهای اعضای بورس، ممکن است متغیر باشد. هرگاه، تعداد قراردادهای نگهداری شده توسط یک عضو بورس از حد مجاز فراتر رود؛ اتاق پایاپای به تسویه اجباری قراردادهای مازاد عضو مزبور دست خواهد زد. مسؤولیت هرگونه زیان ناشی از تسویه اجباری قراردادهای مازاد با عضو مزبور است؛ اما سود به دست آمده از این راه، به صندوق تضمین بازار کالا واریز خواهد شد. به منظور تعیین حد مجاز قراردادهای قابل نگهداری توسط اعضا، سازمان بورس برای هر کالای پذیرفته شده در بازار کالا یک **ضریب قرارداد^(۱)** در نظر خواهد گرفت. در نتیجه، سقف مجاز نگهداری قرارداد برای هر کالا از رابطه زیر به دست می‌آید:

1- Contract Factor

همچنین، سازمان بورس حق دست زدن به اقداماتی مانند ممنوعیت گشایش قراردادهای جدید یا تسویه قراردادهای موجود را در مواقع معین یا به ازای حجمهای معین برای خود محفوظ خواهد دانست.^(۱)

♦ روشهای دادوستد

چنانکه از نمودار ۶-۱ پیداست، دادوستد قراردادهای کالا در بورس اوراق بهادار تهران به دو روش امکان پذیر است:

۱- روش صراج حضوری

بر پایه این روش، دادوستد کالا بر پایه عرضه و تقاضای بازار و در شرایط رقابتی انجام خواهد شد. بدین منظور، دو رویکرد کوتاه مدت و دراز مدت قابل تصور خواهد بود.

الف - رویکرد کوتاه مدت: روش دادوستد سنتی

دادوستد کالا به روش دادوستد سنتی از طریق تالار دادوستد کالا و در سکوهایی ویژه هر کالا امکان پذیر خواهد بود. براساس، دادوستد قراردادهای کاربرپذیر در این روش، خارج از تالار مزبور ممنوع است و مشمول پوشش تنظیمی و نظارتی و حمایتهای قانونی بورس نخواهد بود.

ب - رویکرد دراز مدت: روش دادوستد رایانه‌ای

طراحی و راه اندازی شبکه دادوستد الکترونیک کالا در ایران به عنوان یک رویکرد دراز مدت زمینه مناسبی برای گسترش سطح پوشش جغرافیایی، فراهم آوردن امکان دادوستد قراردادهای کالا، و رونق بخشیدن به فعالیتهای بخش کشاورزی در اقتصاد ملی به شمار می آید. شبکه مزبور در گام نخست می تواند در چارچوب یک شبکه محلی دادوستد کالا - ویژه بورس اوراق بهادار تهران - طراحی و راه اندازی شود.

۲- روش تحویل توافقی

روش تحویل توافقی^(۲) مبتنی بر توافق بین خریدار و فروشنده برای تحویل کالای موضوع قرارداد است، این روش ویژه دادوستد خارج از تالار دادوستد کالا است؛ با وجود این، به دلیل اخذ مجوز رسمی از بورس، مشمول پوشش تنظیمی و نظارتی بازار سرمایه، برخورداری از ضمانت اجرایی اتاق پایاپای دادوستد کالا، و پوشش بیمه‌ای صندوق تضمین بازار کالا نیز هست. رویکرد دراز مدت روش تحویل توافقی به ایجاد بازار فرابورس کالا و راه اندازی شبکه دادوستد الکترونیک فرابورس کالا خواهد انجامید (نمودار ۶-۱).

۱- شرح تفصیلی اصول دادوستد و چارچوب تنظیمی و نظارتی فعالیت در بورس کالا در گزارش ششم این مجموعه (مجموعه مقررات) آمده است.

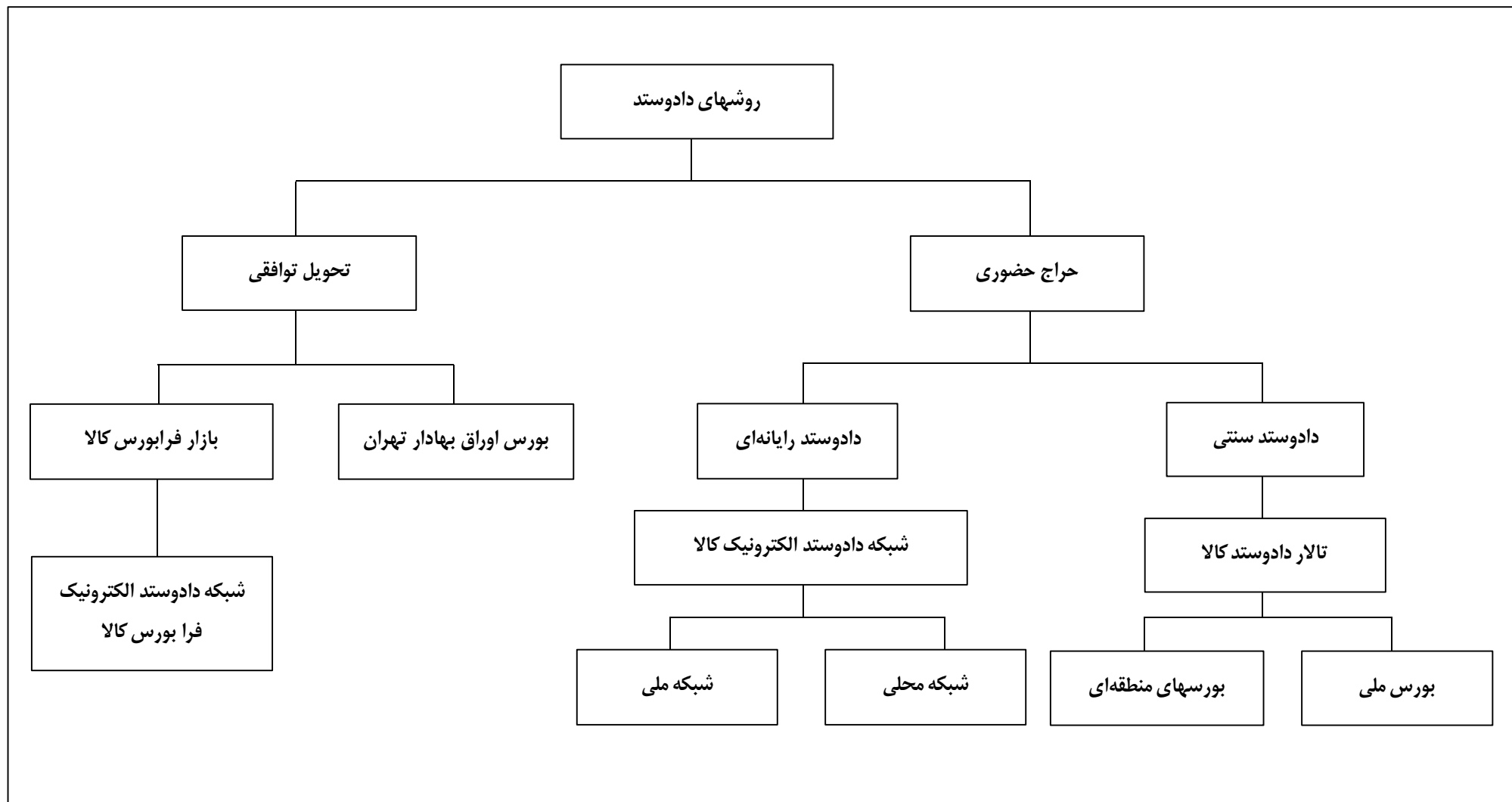
۲- تحویل توافقی هم ارز با روشهای دادوستد زیر در بورسهای آتی کالا است:

Exchange for Physical (EFP);

Exchange of Futures for Physicla (EFTP);

Aginsit Actuals (AA).

نمودار ۱-۶ روشهای پیشنهادی و رویکردهای آتی دادوستد ابزارهای مشتق کالایی در بورس اوراق بهادار تهران

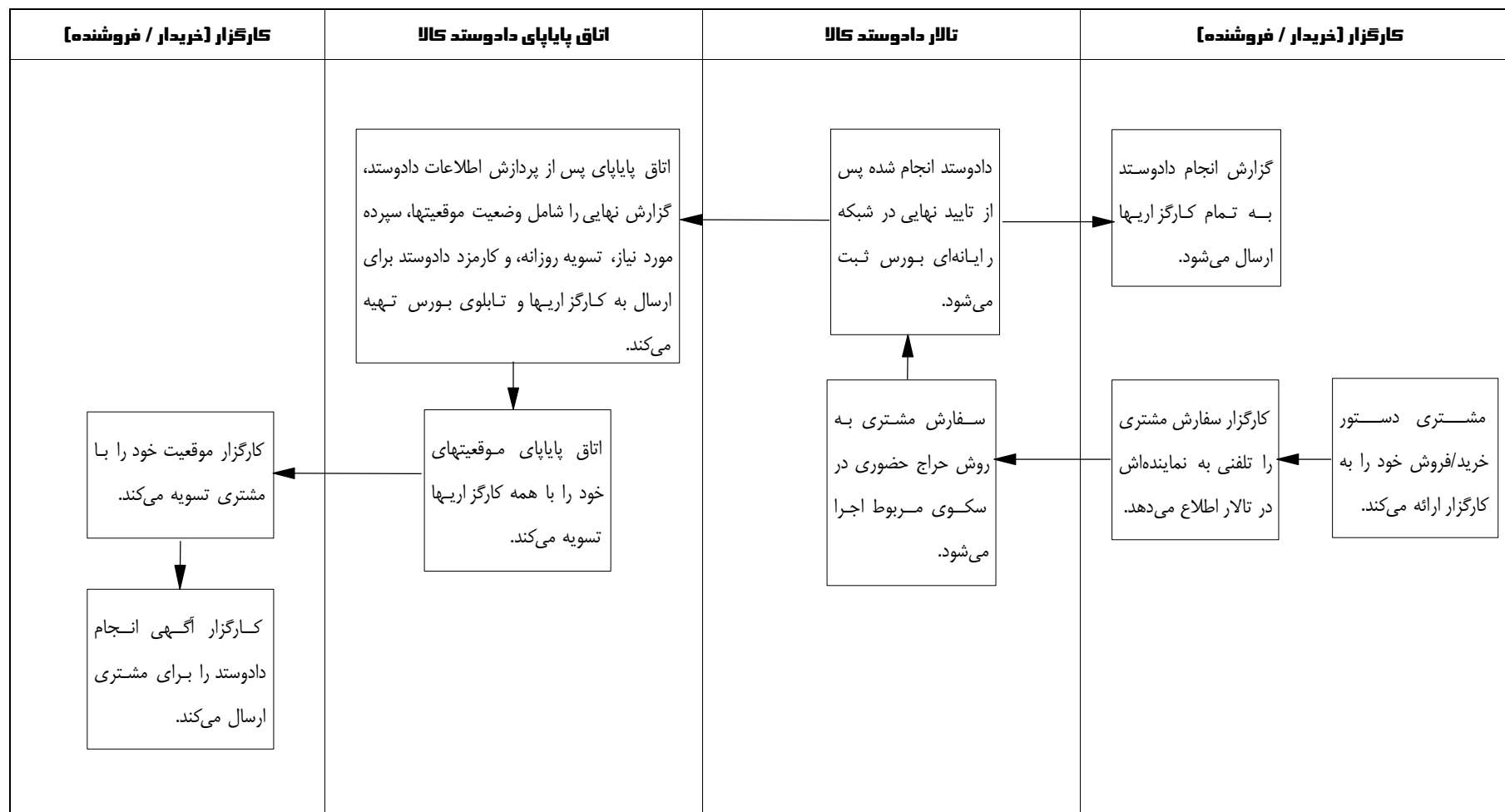


الف - روش حراج حضوری

سازوکار پیشنهادی دادوستد به روش حراج حضوری سنتی و رایانه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران به ترتیب در نمودارهای ۶-۲ و ۶-۳ نشان داده شده است. برپایه نمودارهای مزبور، دادوستد در بازار کالا با واسطه یک کارگزار رسمی یا معامله‌گر مورد تایید بورس امکان‌پذیر خواهد بود. کارگزار دستور مشتری را به نماینده خود در تالار دادوستد کالا ارائه، و سپس در سکوی ویژه هر کالا اجرا می‌کند. گزارش دادوستد انجام شده پس از بازرسی، نظارت و اخذ تایید مقامهای مسؤول در سازمان بورس، برای انجام امور مربوط به تسویه روزانه و پیگیریهای آتی تا زمان سررسید قرارداد، به اتاق پایاپای دادوستد کالا ارسال می‌شود. در پایان هر روز، گزارش دادوستدهای انجام شده توسط اتاق پایاپای برای همه کارگزاریهای کالا و نیز برای تابلوی بورس و رسانه‌های همگانی ارسال می‌شود. اتاق پایاپای موقعیتهای خود را با کارگزاران به طور روزانه تسویه خواهد کرد. تفاوت روش دادوستد رایانه‌ای با حراج حضوری سنتی در آن است که واحد پردازش مرکزی شبکه رایانه‌ای - محلی یا ملی - دادوستد کالا نقش تالار دادوستد کالا را بازی خواهد کرد.

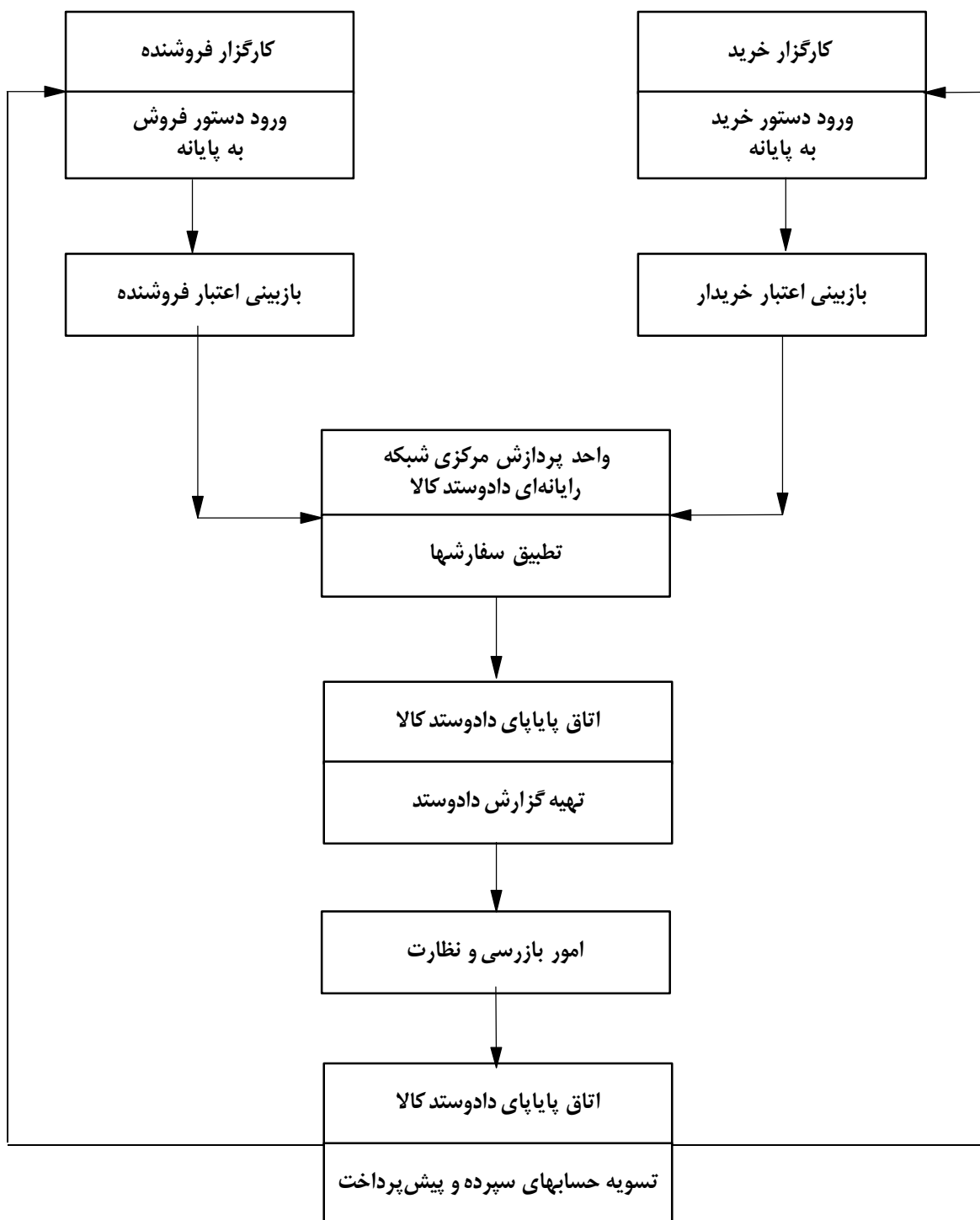
چنانکه پیداست، طراحی سازوکار پیشنهادی دادوستد قراردادهای استاندارد کالا در بورس اوراق بهادار تهران به گونه‌ای است که امکان ورود و خروج مشتری آزادانه مشتری را به بازار به آسانی و به سادگی فراهم می‌سازد. با وجود این، مقررات تنظیمی بورس و وجود نهادی مانند اتاق پایاپای، اطمینان کافی برای انجام تعهدات مشتریان و نیز تضمین سلامت و ایمنی فعالیت در این بازار را به همراه می‌آورد. در این حالت، کارکرد مدیریت خطر برای تکمیل کارکردهای بازار سرمایه ایران - به ویژه از طریق دادوستد پیمان آتی استاندارد - با درصد اطمینان زیادی قابل دستیابی خواهد بود. همچنین، قدرت نقدشوندگی قراردادهای پیش خرید استاندارد، امکان تأمین منابع مالی مورد نیاز تولیدکنندگان کالا - به ویژه کشاورزان را در فصل برداشت - به طور چشمگیری افزایش خواهد داد.

نمودار ۶-۲ سازوکار پیشنهادی دادوستد قراردادهای استاندارد کالا به روش حراج حضوری سنتی در بورس اوراق بهادار تهران



نمودار ۳-۶ سازوکار پیشنهادی دادوستد قراردادهای استاندارد کالا به روش

حراج حضوری رایانه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران

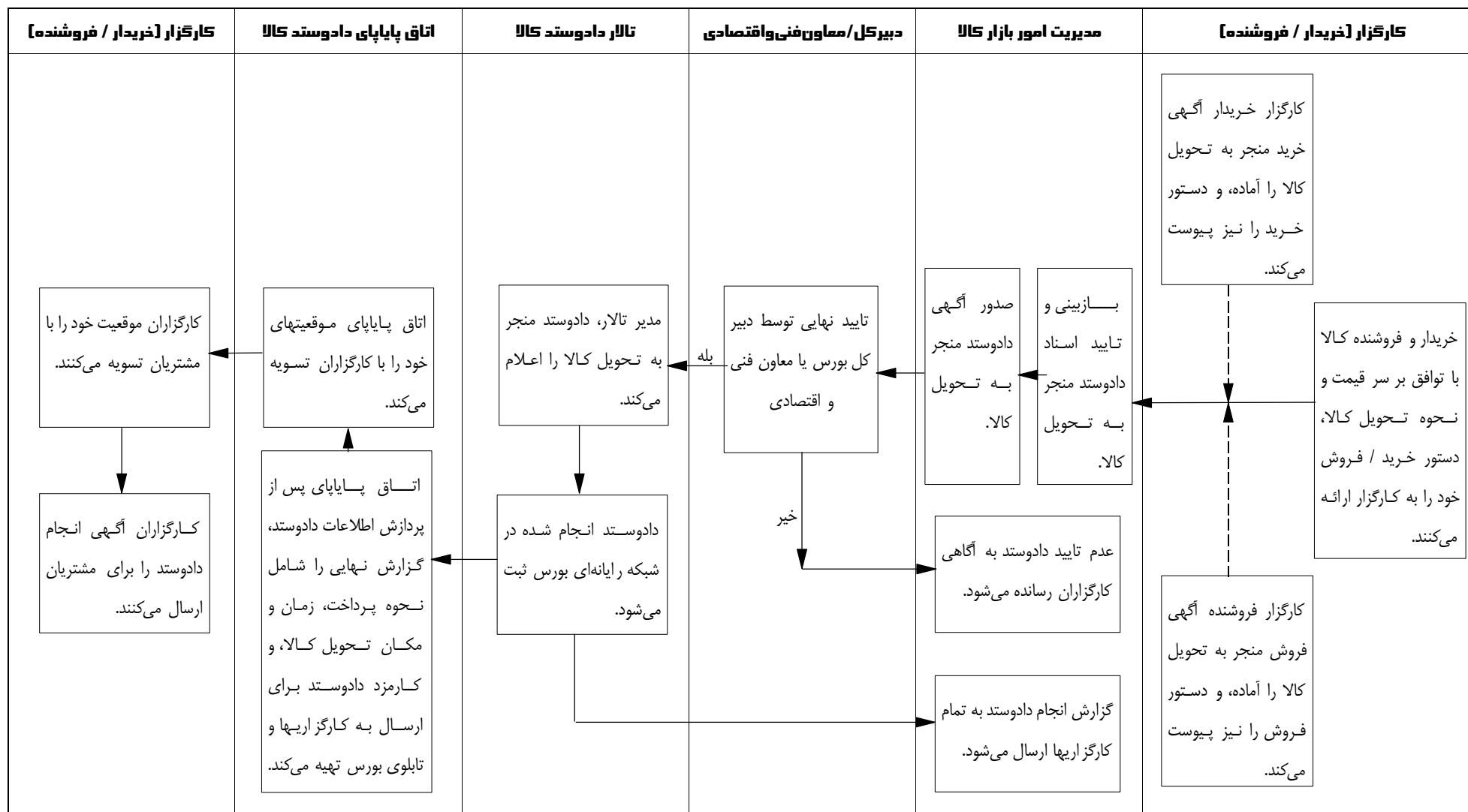


ب - روش تحویل توافقی

چنانکه از نمودار ۴-۶ پیداست، دادوستد به روش تحویل توافقی خارج از تالار دادوستد کالا؛ اما با واسطه کارگزار و با اخذ مجوز رسمی از سازمان بورس امکان پذیر خواهد بود. برپایه این روش، قیمت کالا و نحوه تحویل کالا با توافق خریدار و فروشنده تعیین می شود. کارگزار خریدار / فروشنده سفارش مشتری را همراه با سایر مدارک لازم به مدیریت امور بازار کالا در سازمان بورس اوراق بهادار تهران ارائه خواهد کرد. مدیریت مزبور پس از بازبینی و تایید اسناد دادوستد آن را به رویت و تایید نهایی دبیر کل بورس یا معاون فنی و اقتصادی به عنوان جانشین وی، خواهد رساند. در صورت اخذ تایید نهایی، دادوستد توافقی منجر به تحویل کالا در تالار دادوستد اعلام و سپس سایر مراحل یک دادوستد عادی (به روش حراج حضوری) طی خواهد شد. اتاق پایاپای بورس تا تحویل نهایی کالا بر روند قرارداد نظارت خواهد داشت.

معرفی روش دادوستد مبتنی بر تحویل توافقی، انعطاف ناپذیری احتمالی بازار دادوستد آتی کالا را در ایران به کمترین حد ممکن کاهش خواهد داد. ضمن آنکه، امکانی برای شفاف سازی بازار نقدی کالا فراهم می آورد. به عبارت دیگر، در این حالت، دادوستدهای منجر به تحویل کالا بر اثر سطوح بالای کمی و کیفی اطلاعات موجود در بازار، فرآیند ساده و آسان دادوستد پیش خرید یا نقدی توافقی، تضمین های فراهم آمده توسط بورس به ویژه در زمینه اجرای تعهدات مشتریان و کمینه سازی خطر فعالیت در بازار، با گرایش عام خریداران و فروشندگان واسطه ای یا نهایی کالا روبرو خواهد شد که به خودی خود شفافیت و کارایی بازارهای نقدی کالا را در سطح اقتصاد ملی افزایش می دهد. وجود سازوکار تحویل توافقی از دیدگاه تنوع بخشی به ابزارهای کاربردپذیر در بازار دادوستد آتی نیز مهم و قابل توجه خواهد بود.

نمودار ۴-۶ سازوکار پیشنهادی خرید نقدی یا پیش خرید کالا به روش تحویل توافقی در بورس اوراق بهادار تهران



۲-۷ قراردادهای پیشنهادی

با توجه به روشهای پیشنهاد شده برای دادوستد ابزارهای مشتق کالایی در بورس اوراق بهادار تهران، پنج نوع قرارداد قابل دادوستد در بورس به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

الف - قرارداد پیمان آتی استاندارد کالا: با هدف مدیریت خطر، کاهش بی‌اطمینانی اقتصادی، و کشف قیمت به معنای کاستن از نیاز به مداخله دولت در قیمتگذاری کالاها و فراهم آوردن معیاری برای سنجش رفتار آتی قیمت کالاها.

ب - قرارداد پیش‌خرید استاندارد کالا: با هدف تأمین نیازهای مالی تولیدکنندگان کالا، و حمایت از مصرف‌کنندگان واسطه‌ای یا نهایی کالا.

پ - قرارداد خرید نقدی استاندارد: با هدف تأمین نیاز مصرف‌کنندگان واسطه‌ای یا نهایی کالا، و شفاف‌سازی بازار نقدی کالاها.

ت - قرارداد پیش‌خرید توافقی: با هدف تأمین منابع مالی مورد نیاز تولیدکنندگان، تأمین نیاز مصرف‌کنندگان واسطه‌ای یا نهایی کالا و افزایش انعطاف‌پذیری بازار دادوستد کالا.

ج - قرارداد خرید نقدی توافقی: با هدف تأمین کالای مورد نیاز مصرف‌کنندگان واسطه‌ای یا نهایی، و افزایش انعطاف‌پذیری و شفافیت بازار کالا.

بخش‌بندی قراردادهای پیشنهادی در چارچوب روشهای دادوستد و شیوه به کارگیری آنها در بورس اوراق بهادار تهران در جدول ۶-۱ نشان داده شده است. همچنین، چنانکه از جدول ۶-۲ پیداست، تنوع کارکردها و ویژگیهای قراردادهای پیشنهادی می‌تواند به گرایش طیف وسیعی از مشتریان دارای انگیزه‌های متفاوت به بازار دادوستد کالا در ایران بینجامد.

جدول ۶-۱ روشها و انواع قراردادهای پیشنهادی برای دادوستد کالا در بورس اوراق بهادار تهران

روش دادوستد	نام قرارداد	هزینه گشایش قرارداد [بدون احتساب کارمزد بورس]	راههای پایان دادن به قرارداد
حراج حضوری	پیمان آتی استاندارد	پرداخت سپرده خرید / فروش کالا - برپایه مقررات بورس.	امکان تحویل کالا در سررسید.
	پیش‌خرید استاندارد	پیش‌پرداخت درصدی از بهای کالا - برپایه مقررات بورس و قیمت تالار.	امکان تسویه نقدی قرارداد در سررسید.
	خرید نقدی استاندارد	پرداخت کل بها - برپایه قیمت تالار.	امکان خرید قرارداد وارون برای لغو تعهد پیش از سررسید.
			الزام به تحویل کالا در سررسید.
			امکان بازفروش قرارداد پیش از سررسید.
			تحویل کالا به دارنده نهایی قرارداد در سررسید الزامی است.
تحویل توافقی	پیش‌خرید توافقی	پیش‌پرداخت بهای کالا - برپایه توافق خریدار و فروشنده درباره قیمت و درصد پیش‌پرداخت.	الزام به تحویل کالا در سررسید مورد توافق؛ بدون امکان بازفروش قرارداد پیش از سررسید.
	خرید نقدی توافقی	پرداخت کل بها - برپایه توافق خریدار و فروشنده درباره قیمت.	الزام به تحویل کالا بسته به توافق خریدار و فروشنده به صورت آتی یا آتی.

جدول ۶-۲ ویژگیهای قراردادهای پیشنهادی برای دادوستد کالا در بورس اوراق بهادار تهران

شرح	قرارداد آتی استاندارد	پیش خرید استاندارد	خرید نقدی استاندارد	پیش خرید توافقی	خرید نقدی توافقی
کارکرد	مدیریت خطر، کشف قیمت	تأمین مالی با توان نقدشوندگی زیاد	تأمین کالای مورد نیاز	تأمین منابع مالی مورد نیاز	تأمین کالای مورد نیاز
کاربران	تولیدکنندگان کالا، خطرگريزان، خطرپذیران، خطرپوشان	تولیدکنندگان کالا، مصرفکنندگان واسطه‌ای یا نهایی کالا	مصرفکنندگان واسطه‌ای یا نهایی کالا	تولیدکنندگان، مصرفکنندگان واسطه‌ای یا نهایی کالا	مصرفکنندگان واسطه‌ای یا نهایی کالا
طول عمر قرارداد	محدود به سررسید	محدود به سررسید	محدود به سررسید	محدود به سررسید	محدود به سررسید
زمان (زمانهای) سررسید قرارداد	معین و استاندارد است.	معین است.	معین است.	معین و قابل توافق است.	معین و قابل توافق است.
مکان دادوستد	تالار دادوستد کالا	تالار دادوستد کالا	تالار دادوستد کالا	خارج از تالار	خارج از تالار
نوع و کیفیت کالا	معین و استاندارد است.	معین و استاندارد است.	معین و استاندارد است.	معین و استاندارد است.	معین و استاندارد است.
مقدار کالا	معین و استاندارد است.	معین و استاندارد است.	معین و استاندارد است.	معین و قابل توافق است.	معین و قابل توافق است.
حد مجاز نوسان روزانه قیمت	توسط بورس تعیین می‌شود.	توسط بورس تعیین می‌شود.	ندارد.	با توافق خریدار و فروشنده	ندارد.
میزان سپرده یا پیش‌پرداخت	توسط بورس تعیین می‌شود.	توسط بورس تعیین می‌شود.	ندارد.	با توافق خریدار و فروشنده	ندارد.
تضمین‌کننده اجرای مفاد قرارداد	اتاق پایاپای بورس	اتاق پایاپای بورس	اتاق پایاپای بورس	اتاق پایاپای بورس	اتاق پایاپای بورس
الزام به تحویل کالا در سررسید	وجود ندارد.	وجود دارد.	وجود دارد.	وجود دارد.	وجود دارد.
امکان تسویه نقدی در سررسید	وجود دارد.	وجود ندارد.	وجود ندارد.	وجود ندارد.	وجود ندارد.
امکان بازفروش قرارداد پیش از سررسید	وجود ندارد.	وجود دارد.	وجود ندارد.	وجود ندارد.	وجود ندارد.
امکان لغو تعهد دارنده از طریق خرید قرارداد وارون	وجود دارد.	وجود ندارد.	وجود ندارد.	وجود ندارد.	وجود ندارد.
تاریخ تحویل کالا	معین و استاندارد است.	معین است.	معین است.	با توافق خریدار و فروشنده	با توافق خریدار و فروشنده
روش تحویل کالا	توسط بورس تعیین می‌شود.	توسط بورس تعیین می‌شود.	توسط بورس تعیین می‌شود.	با توافق خریدار و فروشنده	با توافق خریدار و فروشنده
شروط تحویل کالا	معین و استاندارد است.	معین و استاندارد است.	معین است.	با توافق خریدار و فروشنده	با توافق خریدار و فروشنده
مکان تحویل کالا	انبارهای مورد تایید بورس	انبارهای مورد تایید بورس	انبارهای مورد تایید بورس	با توافق خریدار و فروشنده	با توافق خریدار و فروشنده

اتاق پایاپای بورس مسئول مستقیم رسیدگی به امور تسویه قراردادها و تحویل کالای موضوع الزام قراردادهای کاربرپذیر در بورس اوراق بهادار تهران است. تسویه قراردادها با کارگزاران رسمی بورس - که اعضای اتاق پایاپای نیز به شمار می‌آیند - به طور مستقیم انجام خواهد شد. اما معامله‌گران یا آن دسته از اعضای بورس که عضو اتاق پایاپای نیستند، به ناچار باید از طریق کارگزاران عضو اتاق پایاپای قراردادهای خود را تسویه نمایند. به عبارت دیگر، گروه اخیر قراردادهای خود را با بورس به طور غیرمستقیم تسویه خواهند کرد. انجام امور تسویه با مشتریان بازار کالا به عهده خود کارگزاران و معامله‌گران مجاز تالار دادوستد کالا است. با وجود این، اسناد تسویه قراردادها بین کارگزاران و معامله‌گران با مشتریان باید توسط کارگزار یا معامله‌گر مربوط نگهداری و توسط سازمان بورس بازبینی شود. همچنین، گزارش تسویه قراردادها با مشتریان باید به صورت دوره‌ای تهیه و برای سازمان بورس ارسال شود. هر یک از اعضای اتاق پایاپای به لزوم باید نزد اتاق مزبور و نیز بانکهای مورد نظر آن، یک حساب جاری افتتاح نمایند؛ و صورت تفصیلی گردش موجودی و مانده حساب خود را همراه با مدارک و مستندات آن نزد خود نگهداری کنند.

اتاق پایاپای در پایان هر روز کاری، ضمن رسیدگی به وضعیت دادوستد انجام شده، امور مربوط به تسویه قراردادهای جاری یا سررسید شده را انجام خواهد داد و برپایه آن حساب سپرده اعضا را تسویه می‌نماید. مازاد به دست آمده از تسویه اجباری قراردادهای اضافی نگهداری شده توسط هر کارگزار یا معامله‌گر به نفع بورس قابل تصرف خواهد بود.

درست مانند گرفتن سپرده از مشتریان، اعضای بورس و به ویژه کارگزاران عضو اتاق پایاپای نیز ناگزیر از سپردن مبلغ معینی به عنوان سپرده تسویه نزد اتاق پایاپای هستند. هرگاه، موجودی حساب سپرده کارگزاران از **سپرده حداقل** کمتر شود، اتاق پایاپای یک آگهی یا اخطار افزایش سپرده برای کارگزار مربوط ارسال خواهد کرد. میزان سپرده برپایه درصدی از ارزش کل قراردادهای نگهداری شده توسط هر کارگزار تعیین می‌شود و در هر حال از پنج درصد کمتر نخواهد بود.

هنگامی که ماه تحویل قرارداد آتی فرا رسیده باشد، خریداران یا فروشندگانی که خواهان تحویل کالا باشند، تقاضای کتبی خود را به بورس ارائه خواهند کرد و اتاق پایاپای بورس عملیات مربوط به تحویل کالا را هماهنگ و پیگیری می‌کند. تحویل کالای موضوع قراردادهای استاندارد به لزوم باید از طریق یکی از انبارهای مورد تایید بورس و مندرج در قرارداد صورت گیرد. انبارهای مزبور وظیفه رسیدگی به امور مربوط به تحویل کالا، صدور رسید انبار، و آماده‌سازی مخازن ذخیره‌سازی کالا را عهده‌دار خواهند بود. بدین ترتیب، اتاق پایاپای بورس از آغاز تا پایان یک قرارداد دادوستد شده در بورس تمامی امور مربوط به نظارت، پیگیری، و عملیات تسویه روزانه، تسویه نقدی پایان دادن به قرارداد، تحویل کالای موضوع قرارداد و سایر مسایل مربوط به تضمین ایمنی و حسن اجرای مفاد آن را بر عهده خواهد داشت.^(۱)

۱- ضوابط اجرایی و مقررات مربوط به سازوکار تسویه و تحویل در گزارش ششم این مجموعه آورده شده است.

طراحی بازار ابزارهای مشتق برای هر کشور به عوامل گوناگونی بستگی دارد که بسیاری از آنها ممکن است ویژه همان کشور باشد. در این میان، توجه به عواملی مانند سطح آگاهی و پیچیدگی رفتار مشتریان بالقوه بازار مزبور، ساختار و درجه سامان‌یافتگی بازار سرمایه، وجود نهادها و زیرساختار مالی، درجه هم‌پیوندی با بازارهای مالی جهان، و میزان آمادگی بسترهای قانونی، اجتماعی، و فرهنگی جامعه برای راه‌اندازی چنین بازاری در اقتصاد ملی اهمیتی اساسی دارد. از این دیدگاه، تفاوت ساختار تنظیمی و نظارتی بورسهای آتی و اختیار معامله، میزان هم‌پوشانی حوزه‌های تنظیمی و نظارتی بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای مشتق، ماهیت ارتباط بین مقام ناظر و نهاد تنظیم‌گر، و نیز تفاوت روشهای دادوستد، سازوکار اجرایی، و ساختار سازمانی نهاد تنظیم‌گر بازارهای مزبور در کشورهای مختلف تا حدود زیادی از تفاوت‌های موجود در همین عوامل مؤثر برشمرده سرچشمه گرفته است.

بدین معنا، تقلید بی‌چون و چرا و پیاده‌سازی یک الگوی موفق در یک کشور خارجی به لزوم به موفقیت همان الگو در کشوری دیگر نمی‌انجامد. از این دیدگاه، یکی از ویژگیهای آشکار چارچوب پیشنهاد شده در این گزارش آن است که ساختار تنظیمی و نظارتی، سازمان، سازوکار اجرایی و ابزارهای پیشنهادی کاربرپذیر در بازار دادوستد آتی کالا در ایران برپایه شناسایی نیازها و امکانات موجود در اقتصاد ایران و ویژه همین کشور طراحی شده است؛ ضمن آنکه ترسیم چشم‌انداز گسترش آتی این بازار در رویکرد درازمدت نیز از نظر دور نمانده است.