

کارکردهای بورس انرژی با تأکید بر تضمین ایفای تعهدات ناشی از معاملات

محمد سلطانی^۱ / خشایار اسفندیاری^۲

چکیده

یکی از موضوعات مهمی که در عرصه اقتصادی کشور مطرح شده و به نظر می‌رسد نقش زیادی در بهبود وضعیت مبادلات حامل‌های انرژی داشته باشد، بورس انرژی است. بورس انرژی به‌عنوان یک بازار متشکل و سازمان‌یافته، فضایی ایجاد می‌نماید که تمام ذینفعان می‌توانند به شکل مطلوب نسبت به داد و ستد فیزیکی کالا و همچنین اوراق بهادار، اقدام نمایند. در شکل نهایی بورس انرژی، طیف متنوعی از کارگزاران داخلی، خارجی و ترکیبی از آنها با مشارکت سرمایه‌گذاران، بانک‌ها، بیمه‌ها و نیز تولیدکنندگان در سطح منطقه‌ای و بین‌المللی، نسبت به بازاریابی حامل‌های انرژی و داد و ستد آنها اقدام خواهند نمود. تشکیل این بورس در دو دهه اخیر مورد توجه کشورهای صاحب نام در عرصه انرژی همچون انگلستان و آمریکا قرار گرفته است. یکی از کارکردهای اصلی بورس انرژی تضمین ایفای تعهدات ناشی از معاملات است که موجب افزایش میزان معاملات حامل‌های انرژی

می‌شود؛ زیرا در این گونه معاملات، مبالغ هنگفتی در برابر حجم بالایی از حامل‌های انرژی مورد مبادله قرار می‌گیرند و از این رو وجود اطمینان در ایفای تعهدات طرفین بسیار با اهمیت و ضروری به نظر می‌رسد. آنچه در این مقاله مدنظر است، پرداختن به مشخصه اصلی بورس انرژی یعنی کارکرد آن و بخصوص امنیت در تسویه و تضمین ایفای تعهدات است که باعث شده بسیاری از کشورها به تأسیس چنین بورسی روی بیاورند. این مقاله می‌تواند تا حدودی نیازهای جامعه حقوق و اقتصاد نسبت به کسب اطلاعات پیرامون کارکردهای اصلی بورس انرژی را برطرف کند.

واژگان کلیدی: بورس انرژی، حامل‌های انرژی، کارکرد، تسویه و پایاپای.

طبقه‌بندی موضوعی: K22

۱. عضو هیأت علمی دانشگاه شهید بهشتی

۲. کارشناسی ارشد حقوق اقتصادی دانشگاه شهید بهشتی

مقدمه

در کشور ما تاکنون بورس اوراق بهادار، بورس کالا و فرابورس راه اندازی شده و اخیراً نیز بورس انرژی فعالیت خود را آغاز نموده است. بورس انرژی می تواند در توسعه اقتصادی، افزایش کارایی ساختار مالی کشور و حل برخی از چالش های پیشروی معاملات انرژی تأثیر بسزایی داشته باشد. کالاهای و اوراق بهاداری که در این بورس مورد معامله قرار می گیرند از حساسیت و ارزش اقتصادی بالایی برخوردارند. ویژگی ها و آثار اقتصادی مثبت راه اندازی بورس انرژی موجب شده است که تعداد قابل توجهی از کشورها به ایجاد چنین بورسی ترغیب شوند. به عنوان مثال در اروپا بسیاری از کشورها به ایجاد بورس برق روی آوردند که در این میان می توان از APX^۱ در هلند، BELPEX^۲ در بلژیک، BSP SOUTHPOOL در اسلوونی و صربستان، POLPX^۳ در لهستان، POWERNEXT در فرانسه و PXE^۴ در چک و اسلواکی نام برد (Meeus, 2010).

بورس انرژی یک بازار متشکل^۵ در زمینه مبادلات انرژی است و به جهت کارکردهایش، نقطه مقابل بازارهای خارج از بورس^۶ است که معاملات در آن در قالب شبکه ارتباط الکترونیک یا غیر الکترونیک و بر پایه مذاکره صورت می گیرد (بند ۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۰۹/۲). از این رو منظور از Energy Exchange، بازار متشکل و سازمان یافته انرژی و منظور از Over-The-Counter، بازار غیر متشکل و سازمان نیافته انرژی است.^۷ بورس انرژی بازاری است که ضعف های بازار خارج از بورس را جبران کرده و در جهت پوشش ریسک های معاملات، شفاف سازی قیمت ها، توسعه معاملات تجاری در زمینه انرژی و دسترسی بهتر و بیشتر معامله گران به اطلاعات مورد نیاز برای انجام معاملات، تحت قوانین و ضوابط معین ایجاد شده است. بورس انرژی بازاری است که حامل های انرژی^۸ و همین طور بعضی از موضوعات مربوط به انرژی مانند مجوز مجوز انتشار دی اکسید کربن^۱ در آن قابلیت معامله دارد.

۱. Amsterdam Power Exchange

۲. Belgian Power Exchange

۳. Polish Power Exchange

۴. Power Exchange Central Europe

۵. Exchange

۶. Over-The-Counter

۷. بند ۴ ماده ۱ دستورالعمل فعالیت بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۸۶/۰۶/۱۲ شورای عالی بورس: «... بازارهای خارج از بورس در قالب شرکت سهامی تأسیس و اداره می شود».

۸. حامل انرژی عبارت است از یک ماده یا یک پدیده که می تواند برای تولید کار مکانیکی گرمایی و یا انجام فرآیندهای فیزیکی و شیمیایی استفاده شود. حامل های انرژی به دو دسته تقسیم می شوند: ۱. حامل انرژی اولیه: حامل انرژی است که مستقیماً از منابع طبیعی استخراج یا گرفته می شود و از این رو به آن انرژی اولیه می گویند مانند نفت خام ۲. حامل انرژی ثانویه: حامل هایی هستند که از حامل -

از سرآغاز تأسیس بورس انرژی در دنیا، این بورس به نهادهای مالی و صنایع مرتبط با انرژی خدماتی را ارائه و در حوزه انرژی، ارتباطی مناسب بین منابع مالی و سرمایه‌گذاری باکیفیت فراهم کرده است و بدین ترتیب بسیاری از کارشناسان مالی را قادر ساخته که بستری سازمان‌یافته برای مشتریان خود در رابطه با سرمایه‌گذاری و خرید کالا و اوراق بهادار در حوزه انرژی فراهم کنند. شرکت‌هایی که در حوزه انرژی فعالیت می‌کنند و مایل به فروش دارایی‌ها و فرآورده‌ها و یا به دنبال تأمین مالی پروژه‌های خود هستند، می‌توانند آنها را از طریق بورس انرژی به مشتریان ارائه کنند^۲

از آنجایی که مأموریت بورس‌های انرژی ایجاد و راه‌اندازی بازارهایی کارآمد است، تمهیداتی توسط این بورس‌ها طراحی و اجرا شده که در این اثر تحت عنوان کارکرد بورس انرژی بیان و بررسی می‌شود و در این میان یکی از مهم‌ترین کارکردهای بورس انرژی بحث تضمین تسویه معاملات است که موجب افزایش اعتبار معاملات شده و سبب می‌شود معامله‌گران با اعتماد بیشتری به معامله بپردازند. کارکردهای بیان‌شده در این مقاله، کارکردهایی هستند که در سایر بورس‌ها نیز مشاهده می‌شود ولی باید اضافه نمود که همین کارکردها مهم‌ترین عامل در راستای ترغیب کشورها به انجام معاملات حامل‌های انرژی در بورس انرژی است. البته برای اینکه بورس انرژی بتواند عملکرد مطلوبی داشته باشد، نیازمند مقررات‌گذاری کارآمد است^۳. بر این اساس ابتدا به کارکردهای بورس انرژی (بخش

های انرژی اولیه تولید می‌شوند مانند انرژی برق. برای مطالعه بیشتر ر.ک به: اداره تحقیق و توسعه و مطالعات ریسک، گزارش انرژی و طبقه‌بندی آن، شرکت بورس انرژی، اردیبهشت ۱۳۹۲، ص ۶، سایت رسمی شرکت بورس انرژی ایران:

<http://www.irenex.ir/Site.aspx?ParTree=111B>

۱. Emission Allowances CO₂: در بعضی از کشورهای توسعه یافته برای حفاظت از محیط زیست به کارخانجاتی که آلاینده تولید می‌کنند، مجوز انتشار دی‌اکسیدکربن تا میزان مشخصی داده می‌شود. با توجه به اینکه این مجوز قابل نقل و انتقال است، از این رو کارخانجات بزرگی که میزان دی‌اکسیدکربن تولید شده توسط آنها بیشتر از میزان مشخص شده در مجوز است، مجوز کارخانجات کوچکی را که آلاینده کمتری نسبت به میزان مندرج در مجوزشان تولید می‌کنند، خریداری می‌کنند و بدین ترتیب با خرید مجوز، می‌توانند به میزان بیشتری فعالیت کرده و در نتیجه آلودگی بیشتری تولید کنند.

این مجوز در بعضی از بورس‌های انرژی قابل معامله است. به عنوان مثال از سال ۲۰۰۵، EEX معاملات مجوز انتشار دی‌اکسیدکربن را بر مبنای (Trading Scheme EU Emission) ارائه کرده است. دستورالعمل مذکور یک دستورالعمل مبتنی بر بازار و منطبق با سیاست آب و هوایی اتحادیه اروپا است که هدفش کاهش انتشار گازهای گلخانه‌ای با حداقل هزینه‌های اقتصادی برای تنظیم و دستیابی به اهداف حفاظت آب و هواست.

http://www.eex.com/en/EEX/Products%20%26%20Fees/Emission_Allowances (accessed on 9. July. 2013)

2. About The Energy Exchange. Available at: <http://enex.com/word/about-the-energy-exchange>. (accessed on 9. July. 2013)

۳. مقررات‌گذاری ویژگی‌ها و معیارهایی دارد:

اول) پرداخته و سپس به جهت اهمیت کارکرد تضمین ایفای تعهدات ناشی از معامله و مباحث حقوقی منبعث از آن (بخش دوم) به این امر پرداخته می‌شود.

بخش اول: کارکردهای بورس انرژی

با توجه به متنوع بودن کارکردهای بورس انرژی، این کارکردها را به دو دسته کارکرد اولیه (گفتار اول) و کارکرد ثانویه (گفتار دوم) تقسیم‌بندی می‌نماییم. ثانویه بودن کارکرد به منزله اهمیت کمتر آن نیست، بلکه بدان معنا است که، مادامی که کارکردهای اولیه محقق نشوند بورس انرژی کارکردهای ثانویه را به خوبی محقق نخواهد ساخت؛ بنابراین، یک بورس موفق باید همه کارکردهای اولیه و ثانویه را داشته باشد.

گفتار اول: کارکردهای اولیه

کارکردهای اولیه بورس انرژی کارکردهایی هستند که به هنگام تأسیس بورس انرژی محقق می‌شوند. این کارکردها برای تحقق کارکردهای ثانویه بورس نیز ضروری بوده و در صورت نبود آنها بعضی از کارکردهای بورس انرژی تحقق نمی‌یابد؛ به عبارت دیگر این کارکردها، مبنای تشکیل بورس انرژی هستند. از این رو به بررسی کارکردهای اولیه بورس انرژی از جمله شفافیت (بند اول)، کشف قیمت و افزایش کارایی تخصیصی (بند دوم)، رفتار عادلانه و ساختار بازار قانونمند (بند سوم)، امنیت در تسویه و کاهش ریسک نکول (بند چهارم) و مدیریت ریسک (بند پنجم) می‌پردازیم.

بند اول: شفافیت

یکی از مهم‌ترین و نخستین گام‌ها برای مقابله با ناکارآمدی بازار، حرکت در جهت ایجاد شفافیت در آن است. شفافیت عبارت است از افزایش جریان به موقع و قابل اتکا اطلاعات اقتصادی، مالی، اجتماعی و سیاسی که در دسترس همه ذی‌نفعان مربوط باشد (Vishwanath, et al., 2001). همچنین شفاف‌سازی بدین صورت تعریف شده است: منتفی کردن پوشیدگی و رازداری؛ پوشیدگی و رازداری عبارت است از تلاش برای مخفی کردن بعضی از رفتارها و فعالیت‌ها برای اینکه گروه یا افرادی خاص از این پوشش منتفع شوند (Fu, 2006).

۱. تنظیم و مقررات‌گذاری باید شفاف باشد و نهاد تنظیم‌گر باید بداند که روش رقابت نه تنها بر میزان منافع اقتصادی اشخاص تأثیر می‌گذارد بلکه نتایج سیاسی و اجتماعی نیز به همراه دارد.

۲. مقررات‌گذاری باید پویا باشد. یعنی باید به توجه به تغییرات و اوضاع و احوال تجارت و اقتصاد تغییر کند.

۳. برنده دو معاملات بورس انرژی باید توسط بازار تعیین شود. از این رو مقررات باید شرایط رقابتی منصفانه‌ای را برای همه ایجاد کند.

۴. همه شرکت کنندگان باید تابع مقررات یکسانی باشند. برای کسب اطلاعات بیشتر ر.ک به:

Lie, livia, Horobet, Alexandra, Popescu, Corina, op.cit, p.5

از آنجا که معاملات حامل‌های انرژی همیشه با سودآوری کلانی همراه بوده است، مافیای اقتصادی خواستار هیچ‌گونه شفافیتی در این‌گونه معاملات نیست.^۱ شفافیت و افشای اطلاعات نقش مؤثری در حمایت از معامله‌گران دارد و می‌تواند کمک زیادی به جذب سرمایه و ایجاد اطمینان و اعتماد در بازار بنماید. از طرف دیگر عدم شفافیت و افشای ناقص اطلاعات، منتهی به رفتار تبعیض‌آمیز و از دست رفتن یکپارچگی بازار می‌شود که این امر هزینه‌هایی را بر شرکت‌ها، بازار و به‌طور کلی بر اقتصاد تحمیل می‌کند. شفافیت، اطلاعات نامتناسب و متعارض را کاهش می‌دهد (hermalin, et al., 2007). شفافیت مالی، فعالان بازار را به ارزیابی بهتر از عملکرد آینده بنگاه‌ها به‌وسیله ارائه اطلاعات مفصل و مفید برای پیش‌بینی درآمد آتی بنگاه‌ها رهنمون می‌کند. از طرف دیگر شفافیت اطلاعات مفیدی در ارزیابی کیفیت اطلاعات مالی ارائه می‌دهد (Bhat, 2006). در نتیجه شفافیت به بهبود حاکمیت شرکتی کمک شایانی خواهد کرد.

شفافیت موجب لحاظ شدن قیمتی کارا در معاملات می‌شود و میزان شفافیت بازار تأثیرات مهمی در تعادل بازار و رفاه معامله‌کنندگان دارد. در واقع می‌توان گفت که شفافیت یک موضوع اساسی در طراحی و تنظیم بازار است.^۲ کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC)^۳ به‌عنوان نهاد ناظر بر بازارهای سرمایه آمریکا در گزارشی اظهار می‌دارد: «شفافیت نقش اساسی در ایجاد عدالت و کارایی بازارهای ثانویه ایفا می‌کند. شفافیت از یک‌طرف به بازارهایی که دچار پراکندگی قیمت (قیمت‌های متفاوت) هستند، کمک شایانی می‌کند و از طرف دیگر در کشف قیمت، عدالت، رقابت و جذابیت بازارهای ایالات متحده آمریکا تأثیر بسزایی دارد» (Bloomfield, et al., 1998). به هر میزان ساختار یک بازار (مانند بورس) به شکل رقابتی نزدیک‌تر شود و شفاف‌تر باشد، تخصیص منابع برای کل فعالان بهتر خواهد بود و به دلیل ورود و خروج آسان افراد در بورس، امکان فرصت‌های سودجویانه برای گروهی خاص (حداقل در بلندمدت) باقی نمی‌ماند (منظور و خلیلی، ۱۳۸۸، ۲).

۱. مصاحبه با کریستوفر کوک، با عنوان «بورس نفت باید شفاف باشد»، مجله تجهیزات صنعت نفت، شماره ۳۱ و ۳۲، تیر و مرداد ۱۳۸۵، ص ۱۳

۲. بدین ترتیب امروزه بسیاری از بازارهای مالی تابع مقررات‌گذاری‌های جدید در رابطه با شفافیت هستند و این شفافیت، در معاملات انجام گرفته در این بازار، تأثیر گذاشته است. شفافیت باعث شده است تا کاهش قابل توجهی در خصوص انحراف و دستکاری در قیمت صورت گیرد بطوری که میزان انحراف و دستکاری قیمت ۲۷/۴٪ کاهش پیدا کرده است (Asquith, 2013, p.1).

3. Securities and Exchange Commission

بورس های جهان راهکارهای مختلفی را برای تحقق شفافیت در عملکرد خود ارائه داده اند.^۱ به عنوان مثال بورس انرژی اتحادیه اروپا از طریق انتشار قیمت مرجع رسمی و همه نتایج معاملات تجاری خود و قابل فهم بودن آنها برای اشخاص درگیر در معاملات از جمله عموم مردم، موجب شفافیت بازارهای انرژی شده است. علاوه بر این، خط مشی «شفافیت در بازار انرژی» در ارائه اطلاعات کلیدی که توسط بورس مذکور اجرا می شود، به عنوان استاندارد عمومی در کل قاره اروپا پذیرفته شده است.^۲ به علاوه، این بورس لیستی از سهامداران خود را بر روی وبسایت خود در قالب گزارش سالانه منتشر کرده است.^۳

در کشور ما بحث شفافیت و افشای اطلاعات در سایر بورس ها از جمله بورس اوراق بهادار و بورس کالا نیز مطرح شده و دستورالعمل هایی در این زمینه تصویب شده است. اگر اطلاعات بازار سرمایه طبق قانون افشاء نشود، موضوع شفافیت زیر سؤال رفته و ساز و کار کشف قیمت نیز به درستی عمل نخواهد کرد. از نظر مقرراتی، ماده ۱۱ دستورالعمل پذیرش کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس انرژی ایران مصوب ۱۳۹۱/۰۷/۲۹ مقرر می دارد «عرضه کننده کالا در بورس، موظف است مقررات مربوطه از جمله الزامات این دستورالعمل و ضوابط مربوط در خصوص افشای اطلاعات عرضه کالا را رعایت نماید». در تبصره این ماده نیز بیان شده است که «ضوابط افشای اطلاعات عرضه کالا به پیشنهاد هیئت مدیره بورس به تصویب هیئت مدیره سازمان خواهد رسید» که البته تا زمان نگارش این مقاله به تصویب نرسیده است.

علاوه بر این، در فرم تعهدنامه پذیرش کالا در بورس انرژی، متقاضی پذیرش کالا باید تعهداتی را بر عهده گیرد که یکی از آنها «الزام گزارشگری» است. به موجب این تعهد، متقاضی مذکور باید نسبت به افشای دقیق و فوری اطلاعات مهم و مؤثر بر قیمت معاملات کالا و تداوم عرضه در بورس از جمله تغییر در برنامه ریزی تولید، فروش و تأمین مواد اولیه، کلیه رویدادهای مؤثر بر فعالیت، وضعیت مالی و

۱. پیش شرط لازم برای عملکرد مناسب بورس، ایجاد اطمینان در معامله گران است؛ از این بابت که اولاً فرآیند معاملات و ثانیاً مکانیزم قیمت گذاری به هیچ وجه دستکاری نخواهد شد. از این رو بحث نظارت بر بازار، بحث بسیار مهمی می باشد؛ زیرا نظارت بر بورس نه تنها شفافیت در معاملات و کارایی بورس را افزایش می دهد؛ بلکه باعث می شود تا معامله گران قدرتمند نتوانند از قدرت خود سوء استفاده کنند و بدین طریق از معامله گران به ویژه معامله گران کوچک و خرد حمایت کرده و زمینه را برای جذب بیشتر آنها در بورس فراهم می کند.

2. <http://www.eex.com/en/Press Room/About EEX> (accessed on 5. Sep. 2013)

۳. برای دیدن این گزارش ر.ک. به:

<http://www.eex.com/en/Extras/Search/search-results/select/-/shareholders/1/10>

۴. در ادامه، از دستورالعمل مذکور با عنوان اختصاری «دستورالعمل پذیرش» نام برده می شود.

نتایج عملکرد شرکت اقدام کند. عدم رعایت مقررات مربوط به افشای اطلاعات، موجب تعلیق پذیرش خواهد شد.^۱

علاوه بر این طبق ماده ۱۰ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵ «معاملات کالا و اوراق بهادار در بورس‌های کالایی و کلیه فعالیت‌های اشخاص در آنها مشمول احکام مندرج در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران بوده و مرتکبان جرائم مندرج در ذیل فصل مذکور با رعایت ماده ۵۲ همان قانون تحت پیگرد قرار خواهند گرفت». فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار به جرائم و مجازات پرداخته است و از جمله در ماده ۴۶ برای اشخاصی که «اطلاعات نهانی» را افشاء کرده و یا مورد سوء استفاده قرار می‌دهند، مجازات تعیین شده است.

بند دوم: کشف قیمت و افزایش کارایی تخصیصی (جانب عرضه و تقاضا)

عدم ثبات قیمت‌ها و نوسان دائم آنها در حامل‌های انرژی از جمله برق، نفت و فرآورده‌های آن و وجود قیمت‌های دستوری از دغدغه‌های همیشگی تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان انرژی به شمار رفته و آن‌ها را با بحران روبرو ساخته است؛ بنابراین نیاز به مکانی با ساختار قانونمند با ابزارهای گوناگون معاملاتی و مکانیسم‌های نوین در راستای کشف قیمت بیش از پیش احساس می‌شود. بر این اساس، یکی از کارکردهای مهم بورس انرژی کشف قیمت حامل‌های انرژی است. این بورس با شفافیت خود، قیمت نهایی انرژی را در بازار منعکس می‌کند، البته به شرطی که فعالان بازار انرژی، دسترسی آزاد به بورس انرژی داشته باشند (Skytte, 1999). کشف قیمت، فرآیندی است که بازارهای سرمایه تلاش می‌کنند تا از طریق آن به قیمت تعادلی برسند (Cabrera, et al., 2009). منظور از رسیدن به قیمت تعادلی یعنی تعیین قیمت واقعی و قیمت واقعی یعنی قیمتی که مشتری حاضر است بابت آن پول پرداخت کند و تولیدکننده نیز می‌تواند با آن قیمت، حامل‌های انرژی را عرضه کند.^۲ تنها

۱. ر. ک. به ماده ۳۰ دستورالعمل پذیرش.

۲. بورس انرژی این امکان را به وجود می‌آورد که خریدار و فروشنده در یک بازار رقابتی و قانونمند به توافق برسند و بی‌آنکه نیازی به دخالت دولت باشد قیمت واقعی کشف می‌شود. در واقع در بورس انرژی قیمت با سرعت و با سازوکاری عادلانه از برخورد عرضه و تقاضا کشف می‌شود. این امر موجب افزایش سطح رقابت میان شرکت‌های فعال در بورس انرژی و در نتیجه افزایش کارایی معاملات خواهد شد. در بورس انرژی (به عنوان یک بازار رقابتی) همواره قیمت مشخصی (یعنی قیمت تعادلی) از سوی همه بنگاه‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. از این رو اگر برخی بنگاه‌ها در این بازار کالاهای خود را گران‌تر از دیگران بفروشند، مردم به سایر بنگاه‌ها مراجعه کرده و کالای مورد نیاز خود را تأمین می‌کنند و در صورتی که برخی بنگاه‌ها کالای خود را ارزان‌تر از بقیه به فروش برسانند، در اولین فرصت تمامی اجناس آنها به فروش می‌رود و به ناچار باید از بازار خارج شوند (برای کسب اطلاعات بیشتر ر. ک. به: دادگر و رحمانی، ۱۳۹۰، ۱۵۸).

راه برای کشف قیمت واقعی وجود بازار رقابتی است و کشف قیمت در بورس انرژی با فرض رقابت کامل و ورود آزاد بنگاه‌ها حاصل می‌شود که البته نباید از نقش ابزارهای مشتقه نیز در کمک به فرآیند کشف قیمت غافل بود (Cabrer, et al., 2009).

حوزه انرژی یکی از عرصه‌های مهم حضور دولت است که در آن اعمال حاکمیت و اقتدار می‌کند و عموماً چنین به نظر می‌رسد که هرچه میزان دخالت دولت بیشتر باشد، کارایی کمتر است. کشف قیمت واقعی با عدم دخالت دولت‌ها در قیمت‌گذاری حامل‌های انرژی مرتبط است و اگر این نرخ دستوری باشد نمی‌توان به وجود بورسی کارآمد امیدوار بود؛ بنابراین کالاهایی که در بورس انرژی مبنای معاملات قرار می‌گیرند، نباید مشمول قیمت‌گذاری دولتی باشند و تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان محدود یا انحصاری داشته باشند؛ زیرا لازمه فعالیت یک بورس پویا و قابل اعتماد، قیمت‌گذاری آزادانه کالاهای مورد معامله، عدم وجود انحصار در سمت عرضه و تقاضا و عدم وجود محدودیت‌های تخصیصی است.

باید توجه داشت که مطالب فوق به معنای نفی مقررات‌گذاری^۱ در بازار سرمایه نیست، زیرا تنظیم (مقررات‌گذاری) بورس انرژی نقش مهمی را در حفظ تعادل بین عرضه و تقاضا در بازار ایفا می‌کند. نکته مهم آن است که این مقررات به‌صورت هدفمند طراحی شده و چارچوب مقررات‌گذاری برای بازارهای انرژی در راستای تضمین رقابت، تدوین و اجرا شود (LLie, et al., 2007). مقررات‌گذاری که رقابت را محدود کند، تأثیر منفی بر بهره‌وری می‌گذارد؛ بنابراین مقررات‌گذاری در بورس انرژی باید در راستای تقویت رقابت بین فعالان حوزه انرژی باشد تا معاملات بتوانند در سلامت کامل منعقد شوند. این مقررات‌گذاری‌ها می‌توانند کمک کنند تا از انحصار بازارهای سرمایه جلوگیری شود. زمینه‌های مفید مقررات‌گذاری عبارت است از تقویت الزامات مربوط به شفافیت و اعمال مقرراتی برای جلوگیری از تبدیل شدن بورس‌ها به کارتل‌ها (Meeus, 2010).

در ایران مهم‌ترین چالشی که بورس انرژی را تهدید می‌کند سابقه قیمت‌های یارانه‌ای در داخل کشور است. معاملات برق، گاز و نفت در کشور همواره با پرداخت یارانه انجام شده است و این ساختار موجب کاهش غیر واقعی هزینه‌های انرژی بخش صنعت شده و لذا استقبال از فراهم آمدن

۱. در اینجا مقررات‌گذاری به اقدامات نهادهای دولتی برای هدایت اقتصاد اطلاق می‌شود. این مفهوم از مقررات‌گذاری را می‌توان به معنای مداخله دولت در اقتصاد نیز بکار برد. (در مورد کسب اطلاعات بیشتر در مورد مفاهیم مقررات‌گذاری، ر. ک. به: زارعی و شمس، (مقاله پذیرفته شده و در مرحله انتشار))

بستری شفاف و آزادانه برای تعیین قیمت را کم نموده است.^۱ طبق ماده ۹ دستورالعمل پذیرش نیز، پذیرش کالا منوط به تحقق ۳ شرط می‌باشد که ۲ شرط آن مربوط به کشف عادلانه قیمت است: اول آنکه میزان عرضه کالا توسط متقاضی به گونه‌ای باشد که امکان کشف عادلانه قیمت را در بورس فراهم آورد؛ دوم با توجه به اینکه هدف عرضه کالا در بورس انرژی، کشف عادلانه قیمت بر اساس منحنی‌های آزاد عرضه و تقاضا می‌باشد، بر همین مبنا کالاهای مذکور نباید مشمول محدودیت‌هایی از جمله محدودیت قیمت‌گذاری قانونی و انحصار در عرضه یا تقاضا باشند که مانع از کشف عادلانه قیمت کالا گردد. علاوه بر این، طبق ماده ۱۸ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی «دولت مکلف است کالاهای پذیرفته‌شده در بورس را از نظام قیمت‌گذاری خارج نماید».

بند سوم: رفتار عادلانه و ساختار بازار قانونمند

در بورس انرژی رفتاری یکسان و غیر تبعیض‌آمیز بر کلیه فعالان بازار اعمال می‌شود. بازار از مقررات دقیق و استانداردی برخوردار بوده و اصولاً استثنایی در اجرای مقررات برای اشخاص و گروه‌های خاص وجود ندارد. انعقاد معاملات در بورس به‌صورت ناشناس صورت می‌گیرد و هنگامی که سفارش وارد سامانه معاملات می‌شود، سامانه بدون تشخیص مالک، کدها و شناسه‌ها، تنها بر مبنای الزامات سیستمی و اقتصادی تصمیم‌گیری می‌نماید. به‌علاوه، ناشناس بودن مشتری از منظر محرمانه ماندن اسرار تجاری و عدم آگاهی معامله‌کنندگان از رفتار تجاری رقبای نیز اهمیت دارد.

بورس دارای ساختار قانونمند می‌باشد و این ویژگی، یکی از خصایص مهمی است که این بازار را از بازار خارج از بورس متمایز می‌سازد. در بورس انرژی مقررات ویژه‌ای در مورد پذیرش و خروج متقاضیان از آن وجود دارد در حالی که چنین مقرراتی در بازارهای خارج از بورس وجود ندارد. در قراردادهای منعقد در بازارهای خارج از بورس، لازم نیست استانداردها و شرایطی که مد نظر بورس است در قرارداد گنجانده شود (Hull, 2005). در بازار بورس، مقررات ویژه و استانداردی جهت انجام معاملات وجود دارد و از نظر حقوقی خطری چگونگی اجرای قرارداد را تهدید نمی‌کند؛ در حالی که در بازار OTC این خطر به‌صورت بالقوه وجود دارد. مجموعه مقرراتی که برای پذیرش و

۱. اتحادیه اروپا در سال ۲۰۰۲ تصمیم به آزادسازی کامل بازارهای برق و گاز کشورهای عضو این اتحادیه و باز کردن در بر روی رقابتی خارجی از سال ۲۰۰۵ گرفت. بنا به اظهار نظر سخنگوی کمیسیون اتحادیه اروپا این تصمیم به مثابه انقلابی در اقتصاد و بازار انرژی اروپاست. (برای کسب اطلاعات بیشتر ر.ک. به: ارغوانی، ۱۳۸۲، ۲۵)

معاملات در بورس انرژی وجود دارد و رفتار فعالان بازار را قاعده‌مند می‌سازد به همراه نظارت نهاد ناظر بازار سرمایه بر این امور، به سادگی مفهوم ساختار قانونمند بازار را آشکار می‌سازد.

بند چهارم: امنیت در تسویه و کاهش «ریسک نکول»^۱

پس از بسته شدن معامله میان خریدار و فروشنده در بازارهای بورس، مرحله اساسی در تکمیل چرخه معاملات، مرحله پایاپای یا تعیین تعهدات طرفین و سپس تسویه تعهدات ناشی از معاملات میان خریدار و فروشنده است. به عبارت دیگر، پس از انجام معامله، باید مالکیت کالا و یا اوراق بهادار به خریدار و وجوه حاصل از فروش آن، پس از کسر کارمزدهای قانونی، به فروشنده منتقل شود (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۹). در واقع، تسویه و پایاپای فرآیندی است که طی آن حقوق و تعهدات طرفین معامله محاسبه و تسویه می‌شود.

بازار مالی نیز مانند هر بازار دیگری با خطر عدم پایبندی یک طرف به تعهدات خود (ریسک تسویه) حتی به صورت موقت مواجه است؛ به این معنا که برای مثال فروشنده نمی‌تواند مطمئن باشد که در موعد مشخصی پس از زمان معامله وجه ناشی از فروش کالا یا اوراق بهادار خود را دریافت خواهد کرد. بدین جهت دست‌اندرکاران بازارهای سرمایه به منظور رفع این عدم اطمینان، به تسویه مبادلات مالی از طریق یک نهاد مرکزی به نام اتاق پایاپای^۲ اقدام می‌نمایند. در این راستا، از یک طرف کارگزار به جهت آنکه مسئول ایفای تعهدات در مقابل اتاق پایاپای^۳ می‌باشد (ماده ۷۹ دستورالعمل ثبت و سپرده‌گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی بورس انرژی مصوب ۱۳۹۱/۱۰/۱۷ هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)^۴، ریسک عدم انجام تعهدات معامله توسط مشتری را برطرف می‌کند و از طرف دیگر در بورس‌های انرژی جهان (مانند بورس انرژی اروپا) ریسکی که در معاملات این بورس برای معامله‌کنندگان وجود دارد، کاملاً توسط اتاق

۱. Default Risk: عدم پرداخت بدهی ناشی از معاملات کالا و اوراق بهادار در موعد مقرر در روز تسویه توسط اعضای پایاپای را نکول می‌گویند. نکول به سه نوع نکول پرداخت، اختصاصی و اقتصادی دسته‌بندی می‌گردد. (برای کسب اطلاعات بیشتر ر.ک. به: وله‌زافرد و قلمی باویل علیایی، ۱۳۹۲، ۹۵)

2. Clearing House

۳. اتاق پایاپای وابسته به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است و لزوم بهره‌گیری از این شرکت در زمینه پرداخت ثمن معاملات اوراق بهادار و کالا و نیز انتقال ورقه بهادار یا کالای موضوع معامله مورد تأکید قرار گرفته است. طبق بند (ج) ماده ۹۹ قانون برنامه پنجم توسعه: «پس از معامله اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان که در یکی از بورسها یا بازارهای خارج از بورس معامله شده‌اند و کالاهای معامله شده در بورس‌های کالایی، عملیات تسویه وجوه و پایاپای (نقل و انتقال) پس از معاملات در شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه صورت می‌گیرد».

۴. در ادامه، از دستورالعمل مذکور با عنوان اختصار «دستورالعمل ثبت و تسویه» نام برده می‌شود.

پایپای پوشش داده می‌شود، چرا که اتاق پایپای به‌عنوان طرف اصلی و مرکزی در معامله قرار می‌گیرد.^۱ بنابراین اگر یک‌طرف از تعهدات خود عدول کند اتاق پایپای ضرر می‌بیند و نه طرف مقابل او. البته معامله‌کنندگان در بازار خارج از بورس نیز می‌توانند در صورت ثبت کردن معاملات خود نزد اتاق پایپای، فرآیند تسویه و پایپای آن را توسط این شرکت به انجام برسانند.

بند پنجم: مدیریت ریسک^۲

ریسک به معنی احتمال وقوع بیش از یک نتیجه و عدم مشخص بودن نتیجه نهایی است (خان و احمد، ۱۳۸۷، ۳۳). از دیدگاه نظری هر فعالیت اقتصادی توأم با درجه‌ای از ریسک است و ریسک را نمی‌توان کاملاً حذف کرد؛ بنابراین نگرش عملی به مسئله ریسک چیزی جز مدیریت آن نیست. از این رو فعالیت‌های اقتصادی معمولاً با ریسک همراه است و هرچه این فعالیت‌ها گسترده‌تر باشد و انتظار سود و بازده بیشتری داشته باشیم، باید ریسک بیشتری را تحمل کنیم.

عدم اطمینان نسبت به آینده و وضعیت قیمت‌های محصولات انرژی و نوسان آنها باعث وجود ریسک در بازار معاملات انرژی شده و این امر می‌تواند شمار این گونه معاملات را کاهش دهد. از این رو وجود ریسک زیاد در معاملات و نیاز به کسب مهارت‌های خاص در امر سرمایه‌گذاری، فعالان اقتصادی را بر آن داشت تا به دنبال یافتن راه‌های متعدد مدیریت ریسک و کاهش یا کنترل ریسک باشند. بدین ترتیب تنوع در ابزارهای مالی از عوامل مؤثر در ایجاد انگیزه برای مشارکت در بازارهای متشکل سرمایه است. در واقع تنوع در ابزارهای مالی (مشتقه)، با هدف به حداقل رساندن مخاطرات موجود، پاسخگویی به نیازهای مختلف طیف گسترده‌ای از سرمایه‌گذاران و جذب آنها در بازار و همچنین افزایش میزان نقد شوندگی صورت می‌گیرد (حسینی مقدم، ۱۳۸۹، ۳۰-۲۹).

ابزارهای مشتقه به مجموعه‌ای از ابزارهای قابل معامله در بورس یا خارج از آن دلالت دارد که مرتبط با معامله اوراق بهادار، ارز، نرخ بهره، کالا و مانند اینهاست و ارزش آنها از قیمت دارایی پایه^۳ مشتق شده است. تغییرات قیمت هر یک از مشتقات، تابعی از تغییرات قیمت دارایی پایه آنهاست؛ برای مثال تغییر قیمت در قرارداد آتی نفت خام تابع تغییر قیمت نفت خام است (رضایی، ۱۳۸۴، ۱۱۶). با اینکه اوراق مشتقه چندین قرن سابقه دارد؛ اما رشد بازارهای اوراق مشتقه اساساً از دهه‌های ۱۹۷۰ به بعد شکل گرفته است و امروزه گسترش بازارهای مالی به گسترش حضور اوراق مشتقه وابسته است (ساندرز و کورنت، ۱۳۹۰، ۳۵۰).

1. <https://www.cex.com/en/training/clearing> (accessed on 5. Sep. 2013)

2. Risk Management

3. The Underlying Asset

در بورس انرژی مدیریت ریسک اهمیت زیادی دارد. طراحی استراتژی‌های مدیریت ریسک با استفاده از ابزارهایی مانند قراردادهای آتی، اختیاری و معاوضه‌ای انجام می‌گیرد که مبتنی بر پیش‌بینی روند آتی قیمت‌ها می‌باشد و می‌توان از طریق ابزارهای مذکور ریسک بازار را کاهش داد (نمکی، عسگری، ۱۳۹۲). برای مدیریت ریسک در معاملات از قراردادهای مهم پوشش ریسک^۱ به نام قرارداد آتی و اختیار معامله استفاده می‌شود؛ به عبارت دیگر استفاده از قراردادهای مذکور به منظور حفاظت و تأمین امنیت خاطر بوده؛ لذا هدف این قراردادها، نوعی تضمین در قبال خطرات کاهش یا افزایش قیمت موضوع معامله در آینده است. معاملات مشتقه در حالت عادی نباید تأثیر منفی بر سیستم اقتصادی داشته باشد؛ چون این اوراق به افراد این امکان را می‌دهد که ریسک بیشتری را متحمل شوند.^۲ ابزارهای مشتقه عبارت‌اند از قراردادهای: ۱. سلف^۳ ۲. معاوضه^۴ ۳. اختیار معامله^۵ ۴. آتی^۶ (Lyu, 2001).

گفتار دوم: کارکردهای ثانویه

کارکردهای ثانویه، کارکردهایی هستند که در نتیجه کارکردهای اولیه ایجاد می‌شوند و جزو کارکردهای اصلی و مبنایی بورس انرژی به شمار نمی‌روند. از این رو به ترتیب به بررسی تنوع محصولات (بند اول)، خصوصی‌سازی و ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری (بند دوم) و کاهش هزینه‌های معاملاتی (بند سوم) می‌پردازیم.

بند اول: تنوع محصولات

تحقق کارکردهای اولیه در بورس انرژی سبب می‌شود تا اشخاص زیادی تمایل به عرضه محصولات خود در بورس انرژی داشته باشند. به‌طور کلی می‌توان کالاهای قابل معامله در بورس انرژی را شامل

1. Hedging

۱.۲ این حال اوراق مشتقه به دلیل ماهیت اهرمی می‌تواند موجب زیان‌های هنگفتی نیز بشود. اوراق مشتقه این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند تا با استفاده از حرکت‌های کوچک در قیمت دارایی‌های تعهد شده، بازده خیلی بیشتری کسب کنند. از طرف دیگر اگر قیمت دارایی تعهد شده بر خلاف پیش‌بینی سرمایه‌گذاران حرکت کند، می‌تواند موجب تحمیل زیان‌های هنگفتی شود. (برای کسب اطلاعات بیشتر ر.ک. به: ساندروز و کورنت، ۱۳۸۹، ۳۴۹)

۳. Forward Contract، (بند ۳۵ ماده ۱ دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس انرژی مصوب ۱۰ مهر سال ۱۳۹۱ که در ادامه از عنوان اختصاری «دستورالعمل معاملات» استفاده می‌شود).

۴. Swaps Contract، قراردادی است که در آن دو طرف متعهد هستند که در مدت مشخصی در آینده، دو دارایی یا منافع حاصله از دو دارایی را با کیفیت مشخص معاوضه نمایند. ر.ک. به: (Lyu, 2001, 198).

۵. Option Contract، (بند ۳۶ ماده ۱ دستورالعمل معاملات).

۶. Futures Contract، (بند ۳۸ ماده ۱ دستورالعمل معاملات).

کلیه حامل‌های انرژی دانست و این امر موجب حضور گسترده معامله‌گران در بورس انرژی می‌شود. از نظر تنوع محصولات، بورس‌های انرژی را می‌توان به سه دسته تقسیم کرد:

۱. در برخی از بورس‌ها تمام حامل‌های انرژی مورد معامله قرار می‌گیرند. در بورس ICE^۱ که به‌عنوان یکی از مهم‌ترین و بزرگ‌ترین بورس‌های حوزه کالایی، بالأخص حوزه انرژی می‌باشد و مالک بورس بین‌المللی نفت لندن (IPE) نیز می‌باشد، کالاهای انرژی به شرح ذیل تقسیم شده است: زغال‌سنگ، نفت خام و پالایش‌شده (فرآورده‌های نفتی)، برق، مجوز انتشار دی‌اکسید کربن، گاز طبیعی مایع (LNG)^۲ و گاز طبیعی. البته در بورس ICE کالاهای دیگری غیر از انرژی مانند محصولات کشاورزی و فلزات نیز معامله می‌شود.^۳

در بورس NYMEX، قراردادهای آتی و اختیار معامله نفت خام، قرارداد آتی نفت خام برنت، قرارداد آتی و اختیار معامله گاز طبیعی، قرارداد اختیار معامله گاز طبیعی اروپا، قرارداد آتی گازوییل و قرارداد آتی محصولات پالایش‌شده (مانند نفت کوره و بنزین) معامله می‌شود.^۴

۲. در برخی از بورس‌ها تعداد محدودی از کالاها مورد معامله قرار می‌گیرند. به‌عنوان مثال در بورس IceIndex^۵، قراردادهای اختیار معامله و آتی گاز طبیعی و قراردادهای آتی برق بلژیک و هلند مورد معامله قرار می‌گیرند.^۶ کالاهای قابل معامله در EEX عبارت‌اند از: انرژی الکتریکی، گاز طبیعی، مجوز انتشار دی‌اکسید کربن و زغال‌سنگ.^۷

۳. در برخی از بورس‌ها تنها یک کالا مورد معامله قرار می‌گیرد. به‌عنوان مثال در بورس نورد پول (NordPool)، EPEX SPOT و بورس Belpex، تنها کالای برق (قرارداد فیزیکی) مورد معامله قرار می‌گیرد.^۸ در بورس Hupx نیز تنها قرارداد آتی و فیزیکی برق مورد معامله قرار می‌گیرد.^۹

1. Inter Continental Exchange

2. Liquefied Natural Gas

3. <https://www.theice.com/coal.jhtml> (accessed on 1. Des. 2013)

4. <http://www.cmegroup.com/trading/energy/> (accessed on 1. Des. 2013)

۵. این بورس در سال ۲۰۱۳ تأسیس شده است. این بورس بازار شفاف و گسترده‌ای را برای تجارت مشتقات برق و گاز طبیعی فراهم آورده است. این بورس در آمستردام واقع شده است:

<https://www.theice.com/endex.jhtml> (accessed on 1. Des. 2013)

6. <http://www.iceindex.com/market-data/derivatives-markets/gaspool-gas-futures/> (accessed on 1. Des. 2013)

7. <http://www.eex.com/en/EEX/Products%20%26%20Fees> (accessed on 23. July. 2013)

8. <http://www.epexspot.com/en/product-info> (accessed on 1. Des. 2013)

<http://belpex.be/about-us/about-us/profile/> (accessed on 1. Des. 2013)

<http://www.nordpoolspot.com/> (accessed on 1. Des. 2013)

9. <http://www.hupx.hu/product/index.html> (accessed on 1. Des. 2013)

در بورس انرژی کشورمان، طبق بند ۶ ماده ۱ اساسنامه بورس انرژی ایران، کالایی که مطابق قانون و مقررات در شرکت پذیرفته شده و شرکت، تسهیلات خرید و فروش آن را فراهم آورده است از قبیل برق، نفت، گاز و سایر حامل های انرژی به عنوان کالای پذیرفته شده در بورس انرژی تعریف شده است (اداره تحقیق و توسعه و مطالعات ریسک، ۱۳۹۲).^۱ کالاهایی که در بورس های انرژی مورد معامله قرار می گیرند به سه دسته کالای اصلی، مشابه و فرعی تقسیم می شوند. کالای اصلی کالای عرضه کننده ای است که توسط هیئت پذیرش و بر اساس دستورالعمل مذکور پذیرش شده و کالای مشابه با آن تطابق می یابد (بند ۱۵ ماده ۱ دستورالعمل پذیرش). کالای مشابه نیز کالایی است که با مشخصات و استانداردهای یکی از کالاهای اصلی پذیرش شده در بورس انرژی منطبق است ولی تولید کنندگان آنها با یکدیگر متفاوت می باشد (بند ۷ ماده ۱ دستورالعمل پذیرش).^۲

کالاهای فرعی همان کالاهای خارج از گونه^۳ و تک محموله ای هستند که در بازار فرعی پذیرش و عرضه می گردند. کالای خارج از گونه کالایی است که مشخصات اصلی آن منطبق بر یکی از کالاهای پذیرفته شده در بورس می باشد لیکن یک یا چند مشخصه آن با کالای اصلی متفاوت است؛ به گونه ای که تفاوت مزبور موجب تغییر در ماهیت، نوع یا کاربرد آن نمی شود (بند ۸ ماده ۱ دستورالعمل پذیرش). در واقع این کالاها به خاطر نداشتن کیفیت و استاندارد لازم نسبت به کالاهای پذیرفته شده در بورس، دارای قیمت ارزان تری هستند (حیاتی، ۱۳۹۰، ۱۵). کالای تک محموله ای نیز کالایی است که تداوم عرضه ندارد و به خاطر همین ویژگی صرفاً در بازار فرعی عرضه می شود (بند ۱۴ ماده ۱ دستورالعمل پذیرش). با توجه به بررسی های صورت گرفته بسیاری از بورس های معتبر

۱. با توجه به جلسه تفکیک فرآورده های نفتی مورخ ۱۳۹۲/۲/۱۴ در سازمان بورس و اوراق بهادار، کالاهای قابل پذیرش در بورس انرژی بدین شرح اعلام شده است: ۱. انواع نفت خام ۲. انواع نفت سفید ۳. نفت کوره و مازوت ۴. انواع گازهای طبیعی ۵. کلیه میعانات گازی ۶. انواع گازوئیل ۷. انواع نفتا ۸. انواع بنزین ۹. انواع سوخت جت ۱۰. هیدروژن ۱۱. گاز مایع ۱۲. انواع زغال سنگ و زغال چوب ۱۳. قطران ۱۴. کلیه حلال ها ۱۵. متانول ۱۶. اتانول ۱۷. آیزوویسیکل ۱۸. آیزوفیدها ۱۹. اکستراکت ۲۰. انواع برش های سنگین ۲۱. انواع لایت اند (Light End)

۲. به عنوان مثال شرکت (الف)، «آیزوویسیکل» که یک فرآورده نفتی است را تولید کرده و وارد بورس می کند و بورس نیز این کالا را برای معامله در بورس مورد پذیرش قرار می دهد. سپس شرکت (ب)، همین فرآورده را با همان کیفیت و استاندارد تولید کرده و به بورس ارایه می دهد؛ بورس بعد از بررسی و کنترل به این نتیجه می رسد که این دو فرآورده از نظر کیفیت و مشخصات با یکدیگر منطبقند. از این رو آیزوویسیکل تولیدی شرکت (ب) را به عنوان کالای مشابه مورد پذیرش قرار می دهد.

3. Off-grade

انرژی در دنیا دارای بازار فرعی نیستند؛ زیرا آنها فقط به معامله کالاهایی می‌پردازند که هم استاندارد هستند و هم تداوم عرضه دارند.

بند دوم: خصوصی‌سازی و ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری

در اقتصادهای در حال ظهور، سودهای بالقوه‌ای برای سرمایه‌گذاران خارجی در سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه آزاد وجود دارد. بازارهای سرمایه آزاد که دولت دخالت کمی در آن داشته و محدودیتی برای سرمایه‌گذاران خارجی ایجاد نمی‌کند، فرصت مهمی برای جذب سرمایه خارجی است که این امر منجر به رشد اقتصادی نیز می‌شود (E.Han, 2000). از این رو اقتصاددانانی مانند مرتون میلر^۱ معتقدند که ما باید به جای محدودیت در بازار، کنترل‌های موجود را حذف کنیم (Ibid, 25).

آزادسازی بازار انرژی به جهت مداخلات سیاسی گسترده در عملکرد صنایع حوزه انرژی رخ داد، زیرا این مداخلات، زیان‌های گسترده اقتصادی در این بخش در پی داشت؛^۲ به‌طوری که از اوایل دهه ۱۹۸۰، بسیاری از این صنایع نیاز به تزریق سرمایه‌های هنگفتی داشتند که دولت به دلیل کسری بودجه از پس تأمین آنها برنمی‌آمد و نیاز به سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بود (شمس، ۱۳۹۱). به‌عنوان مثال در مورد علت ورود برق به بورس انرژی ایران باید گفت که عدم کارایی بنگاه‌های دولتی در تولید و ارائه خدمات مربوط به برق، پاسخگویی به تغییرات اقتصادی و تکنولوژیک، نیاز به جذب سرمایه‌های خصوصی در توسعه صنعت و تکنولوژی‌های تولیدی برق، ارائه خدمات متفاوت به مشتریان با نیازهای مختلف، شفاف نمودن هزینه‌ها و ایجاد رقابت و جلوگیری از انحصار موجب شد که لزوم تجدید نظر

1. Merton Miller

۲. بحث و گفتگو در سراسر جهان در رابطه با اصلاح بازارهای انرژی از اوایل دهه ۱۹۸۰ شروع شد و سپس کشورهای نوظهور و در حال توسعه اصلاحاتی را از جمله آزادسازی، خصوصی‌سازی و تجدید ساختار عرضه و توزیع صنعت انرژی آغاز نمودند. در این راستا شیلی (۱۹۸۲)، انگلستان (۱۹۸۹) و آرژانتین (۱۹۹۲) کشورهای پیشگام در زمینه آزادسازی بازارهای انرژی بودند. انگیزه اصلی برای انجام اصلاحات در بازار انرژی، دلایل اقتصادی بوده تا از طریق ایجاد رقابت در بین بازیگران این بازار هزینه‌های بخش انرژی را کارآمد کنند. با این حال، رویکرد اتحادیه اروپا در تجدید ساختار بازار انرژی علاوه بر نگرانی‌های اقتصادی، اهداف استراتژیک و سیاسی نیز بوده است، زیرا اروپا به شدت به منبع خارجی نفت و گاز وابسته است و از این رو نیاز به بازار انرژی یکپارچه و رقابتی بیش از پیش احساس می‌شد. بازارهای انرژی اروپا نیازمند بازاری آزاد و رقابتی بودند تا تنها به جای فعالان ملی، تمام شرکت‌های سراسر اروپا بتوانند در این بازار فعالیت کنند. بازار انرژی کنونی موجب بهبود امنیت در عرضه، بهبود کارآمدی و رقابت شده است. بورس انرژی، یک عملیات استراتژیکی بود که توانست نیازهای اروپا در زمینه امنیت در گسترش عرضه انرژی از سوی منابع داخلی و خارجی، توسعه و بهبود فضای رقابتی در بازار انرژی داخلی کشورهای اروپایی و فراهم کردن معاملات محصولات زیست محیطی (محصولات سبز) را تأمین کند:

(Baha karan & Kazdagli, 2011,11-12)

در ساختار صنعت برق احساس شود. در این میان بورس انرژی راهکار مناسبی برای برون رفت از این بحران است (عبده تبریزی، ۱۳۹۱).

یکی از دلایل تشکیل چنین بورسی تشویق تولیدکننده‌های خصوصی است.^۱ بورس یک بازار متشکل عادلانه است و نهادهای دولتی یا خصوصی در بورس، در شرایط یکسان رقابت می‌کنند. اگر بورس بازاری شفاف و ایمن باشد، سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی با اطمینان و آسودگی خاطر در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند. البته باید قوانین و مقررات منسجم و خوبی برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی وجود داشته باشد تا این مسیر را تسهیل کند. جذب سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه، در بعضی از قوانین و مقررات کشور ما مورد توجه قرار گرفته است، اما با توجه به اینکه این مقررات همچون آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۸۹/۱/۲۹ هیئت‌وزیران ناظر به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشند، معامله حامل‌های انرژی در بورس انرژی تابع قواعد عمومی است.

در خصوص کالای استراتژیک نفت به‌طور خاص باید اشاره نمود که نفت دارای بازار انحصاری در سمت تولید و مصرف است. طبق ماده ۲ قانون اصلاح قانون نفت مصوب ۱۳۹۰/۳/۲۲ «کلیه منابع نفتی جزء انفال و ثروت‌های عمومی است. اعمال حق حاکمیت و مالکیت عمومی^۲ بر منابع مذکور به نمایندگی از طرف حکومت اسلامی بر عهده وزارت نفت است». با توجه به اختیارات وزارت نفت به‌موجب قانون مذکور، می‌توان گفت که وزارت نفت جمهوری اسلامی ایران به‌عنوان یک نهاد دولتی تنها متصدی اکتشاف، تولید، پالایش و توزیع نفت و فرآورده‌های آن می‌باشد. قانون، فروش نفت به بخش خصوصی را ممنوع نموده، ولی به نظر می‌رسد وزارت نفت در انتخاب طرف قرارداد

۱. هدف آزادسازی بازار انرژی و به عبارت دیگر خصوصی‌سازی، کمک به تأمین مالی و جذب منابع جدید در حوزه‌های مختلف است. استفاده از سرمایه‌های بخش خصوصی به ویژه سرمایه‌گذاری خارجی در اقتصاد کشورها نقش بسیار مهمی ایفا می‌کند؛ زیرا کمبود منابع ارزی در حوزه انرژی را تا حدود زیادی جبران کرده و یکی از راه‌های تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. یکی از شیوه‌های استفاده و برخورداری از سرمایه‌گذاری خارجی، بورس انرژی است و از آنجا که صنعت انرژی به تأمین مالی فراوانی احتیاج دارد، از این رو سرمایه‌گذاری در این زمینه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. بورس انرژی می‌تواند با جذب سرمایه‌های راکد، این خلاء را جبران کند و در افزایش بهره‌برداری و تولید انرژی بسیار موثر باشد:

گفتگو با دکتر علی صالح آبادی، ورود سرمایه‌گذاران خرد به بورس انرژی در آینده نزدیک، هفته نامه بازار بورس دات کام (نشریه داخلی شرکت طلیعه کاوش)، سال هفتم، شماره ۲۸۱، اسفند ماه ۱۳۹۱

۲. قانون اصلاح قانون نفت ایران، ماده ۱، بند ۱۷: «امور حاکمیتی صنعت نفت: اعمال حق حاکمیت و مالکیت عمومی از طرف جمهوری اسلامی ایران بر منابع نفتی و سیاستگذاری، برنامه‌ریزی، هدایت و راهبری و نظارت عالیه بر اقدامات اجرایی در صنعت نفت و پتروشیمی اعم از عملیات بالادستی و پایین‌دستی است».

خود دارای اختیار تام است. طبق قرارداد تعریف شده در قانون مذکور، وزارت نفت یا هر یک از شرکت‌های اصلی تابعه آن یا هر واحد عملیاتی اختیار دارد به منظور انجام تمام یا قسمتی از عملیات پایین دستی^۱ و یا تجارت نفت، فرآورده‌های نفتی و محصولات پتروشیمیایی با یک یا چند واحد عملیاتی یا اشخاص حقیقی یا حقوقی در داخل یا خارج از کشور، توافق دو جانبه یا چند جانبه انجام دهد. (بند ۱۶ ماده ۱ قانون اصلاح نفت). به هر روی، فروش نفت به بخش خصوصی می‌تواند موجب رونق بورس انرژی شود.

بند سوم: کاهش هزینه معاملاتی

یک معامله سه مرحله دارد و هر مرحله دارای هزینه‌هایی است. در مرحله اول، طرف معامله می‌بایست معلوم شود و این امر شامل یافتن شخصی است که خواهان خرید چیزی است که شما می‌فروشید یا اینکه آنچه را که شما می‌خواهید بخرید می‌فروشد. مرحله دوم، نوعی چانه‌زنی است که می‌بایست بین طرفین مبادله صورت بگیرد. یک چانه‌زنی از راه یک مذاکره موفق حاصل می‌شود که می‌تواند منجر به ایجاد یک توافق شود. بعد از اینکه چانه‌زنی حاصل و معامله منعقد شد، نوبت به مرحله اجرا می‌رسد. اجرا شامل نظارت بر عملکرد طرفین و مجازات تخلف از توافق است (کوتر و یولن، ۱۳۸۸، ۱۲۰).

معاملات حامل‌های انرژی عموماً با حجم بالا صورت می‌گیرد و پیچیدگی خاص خود را داشته و از این رو هزینه‌های معاملاتی آن می‌تواند قابل توجه باشد. علاوه بر این هر شخصی نمی‌تواند متقاضی خرید این حامل‌ها مانند نفت، گاز یا اورانیوم باشد و بر همین اساس پیدا کردن مشتری برای فروشنده و پیدا کردن فروشنده برای مشتری در این زمینه همواره هزینه زیادی به دنبال خواهد داشت. چانه‌زنی در این معاملات نیز هزینه زیادی داشته و نیازمند مذاکرات هیئت‌های نمایندگی از سوی طرفین در سطوح مختلف کارشناسان و مدیران است. همچنین اجرای قراردادهای انرژی از ریسک بالایی برخوردار است.

با توجه به کارکردهای بورس انرژی از جمله شفافیت و ارائه اطلاعات لازم، امنیت در تسویه، وجود قراردادهای مدیریت ریسک، وجود سامانه‌های معاملاتی الکترونیکی و ساختار قانونمند، هزینه‌های معاملاتی در بورس در قیاس با بازارهای غیرمتشکل به میزان قابل توجهی کاهش می‌یابد. انجام

۱. عملیات پایین دستی نفت: به کلیه مطالعات، فعالیتها و اقدامات مربوط به عملیات تصفیه و پالایش در تأسیسات پالایشی جهت تولید فرآورده‌های نفتی و استفاده از آنها برای تولید محصولات پتروشیمیایی و انتقال، ذخیره‌سازی، توزیع، فروش داخلی، صادرات و واردات فرآورده‌های نفتی و محصولات پتروشیمیایی اطلاق می‌شود (بند ۵ ماده ۱ قانون اصلاح نفت).

معاملات در بورس انرژی به صورت الکترونیکی سبب افزایش سرعت عملیات، کاهش بوروکراسی و مهم‌تر از همه کاهش هزینه‌های معاملات شده و بدین ترتیب سهولت مشارکت در بورس، سبب رونق بورس و کارایی شبکه اقتصادی می‌گردد (سلطانی، ۱۳۹۰).

یکی دیگر از مواردی که در میزان هزینه‌های معاملاتی نقش زیادی دارد، بحث مالیات است. بر اساس ماده ۶ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی و ماده ۱۴۳ اصلاحی قانون مالیات‌های مستقیم، معادل ۱۰٪ از مالیات بر درآمد حاصل از فروش کالاهایی که در بورس‌های کالایی پذیرفته شده و به فروش می‌رسد بخشیده می‌شود.

در ماده ۱۷ قانون مذکور نیز خرید و فروش کالاهای پذیرفته شده در بورس‌های کالایی که توسط وزارتخانه‌ها، سازمان‌ها، نهادها و دستگاه‌های دولتی و عمومی و دستگاه‌های اجرایی با رعایت مقررات حاکم بر آن بورس‌ها مورد دادوستد قرار می‌گیرند، نیاز به برگزاری مناقصه یا مزایده و تشریفات مربوط به آنها ندارد که این امر نیز هزینه معاملاتی را به میزان قابل توجهی کاهش می‌دهد.^۱ هدف از برگزاری مناقصه و مزایده کشف عادلانه قیمت است، حال آنکه بورس به نحوی کاملاً کارا سبب کشف قیمت کالا شده، ضمن اینکه دستگاه‌های دولتی از سایر مزایای بورس همچون امنیت در تسویه نیز برخوردار خواهند بود.

ویژگی‌های بورس انرژی در کاهش هزینه‌های معاملاتی، دلیل مناسبی مبنی بر عدم دخالت دولت در بازار انرژی است؛ زیرا بر اساس «قاعده کوز»، در صورتی که هزینه‌های معامله صفر یا کم باشد، نیازی به دخالت دولت در بازار انرژی به‌ویژه قیمت‌گذاری نخواهد بود (زارعی و شمس، ۱۵).

بخش دوم: تضمین ایفای تعهدات ناشی از معامله

در قانون مدنی، قوانین مربوط به انعقاد عقد که شامل شرایط صحت معاملات می‌باشد، آمره هستند ولی قواعد ناظر بر آثار مالی معاملات از قبیل نحوه پرداخت و زمان تحویل کالا، اصولاً جزو قوانین

۱. از دیگر عواملی که موجب کاهش هزینه‌های معاملاتی می‌شود، وجود نهادهای مالی در بورس انرژی است؛ زیرا بورس انرژی بازاری سازمان یافته و با پیچیدگی خاص خود می‌باشد و فروشندگان و خریداران از تخصص و اطلاعات کامل برخوردار نیستند. از این رو نهادهای مالی به منظور حل مشکلاتی که به سبب کامل نبودن بازار ایجاد گردیده‌اند به وجود آمدند. این نهادها درخواست‌ها را از فروشندگان و خریداران کالا و اوراق بهادار گرفته و با تخصص و اطلاعات خود، این درخواست‌ها را به یکدیگر پیوند می‌دهند. بنابراین بدون وجود نهادهای مالی مانند کارگزاران و بازارگردانان هزینه معاملات در بازار سرمایه افزایش خواهد یافت (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۹، ۲۲-۲۱).

تکمیلی بوده و طرفین می‌توانند برخلاف آن تراضی کنند. با این وجود در بورس انرژی، مقررات مربوط به آثار مالی معاملات در زمره قواعد آمره است. در صورتی که میان خریدار و فروشنده و یا نمایندگان قانونی آنها در خصوص نحوه پرداخت وجه معامله، تحویل کالا و یا سایر شرایط معامله توافقی خارج از شرایط اعلامی در اطلاعیه عرضه و ضوابط و مقررات بورس و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی صورت گرفته باشد، توافقات مذکور از نظر مقررات بازار سرمایه فاقد اعتبار بوده و صرفاً بر اساس مقررات و طبق شرایط مندرج در اطلاعیه عرضه، تسویه معاملات، تسویه نهایی و تحویل قراردادها انجام می‌شود (ماده ۸۲ دستورالعمل ثبت و تسویه). دلیل این امر، ایجاد ساختار عادلانه در بورس انرژی است.

مهم‌ترین بحثی که در مورد آثار معاملات در بورس انرژی وجود دارد و آنها را از معاملات خارج از بورس متمایز می‌کند، بحث تضمین ایفای تعهدات ناشی از معامله است. اگر این تعهدات اجرا شوند پایاپای و تسویه صورت می‌پذیرد و ثمن و مثن تبادل می‌گردند (گفتار اول) و اگر یکی از طرفین به تعهدات خویش عمل ننماید باز هم بازار متشکل سرمایه به حمایت از طرف متضرر پرداخته و بدین ترتیب نقش خود در کاهش ریسک نکول را نشان می‌دهد (گفتار دوم).

گفتار اول: تضمین تسویه با فرض قطعیت معامله

همانگونه که گفته شد آثار معاملات تحت مقررات قانون مدنی با آثار معاملات تحت مقررات بورس انرژی تا حدودی متفاوت است. زمانیکه معامله‌ای در بورس انرژی به قطعیت می‌رسد، دارای دو اثر می‌باشد. اولین اثری که این معامله در بردارد، پایاپای و تسویه تعهدات (بند اول) و دومین اثر آن تحویل کالا و تسویه نهایی (بند دوم) است.

بند اول: پایاپای^۱ و تسویه^۲ تعهدات

فرآیند تسویه در بازارهای سرمایه پیشرفته، بسیار پیچیده است اما شکل ساده آن این است که فروشندگان، کالا یا اوراق بهادار را در ازای دریافت پول به خریداران تحویل می‌دهند و خریداران نیز در ازای دریافت کالا یا اوراق بهادار خریداری شده وجه آن را به فروشندگان می‌پردازند (تحویل در برابر پرداخت).

1. Clearing
2. Settlement

تسویه و پایاپای دو عبارت مهمی هستند که معمولاً در کنار یکدیگر به کار می‌روند و هر کدام فرآیند خاص خود را دارند؛ به طوری که بعد از انجام معامله ابتدا فرآیند پایاپای انجام گرفته و سپس تسویه معامله صورت می‌گیرد.

پایاپای عبارت است از تطبیق اطلاعات، خالص کردن تعهدات و تهیه گزارش تسویه. پس از انجام معامله در بورس و به طور معمول در پایان نشست معاملاتی، برای اطمینان از وجود مشتری، صحت اطلاعات ثبت شده، کفایت موجودی مشتری برای تسویه معامله و همچنین مسدود نبودن موجودی او، اطلاعات لازم به اتاق پایاپای ارسال می‌شود. اتاق پایاپای در واقع نهاد واسطه بین بورس و سپرده‌گذاری مرکزی است و در صورت وجود، وظیفه تطبیق جزییات معامله و خالص کردن تعهدات را برعهده می‌گیرد. البته حوزه وظایف اتاق‌های پایاپای و به طور کلی عملیات پایاپای، از کشوری به کشور دیگر متفاوت است. در بورس انرژی ایران مانند بورس کالا، تطبیق اطلاعات مشتریان قبل از انجام معامله صورت می‌گیرد و دیگر نیازی به طی این فرآیند نیست و پایاپای تنها در خالص کردن تعهدات طرفین معامله و تهیه گزارش تسویه خلاصه می‌شود (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۹، ۷۲۱ و ۷۸۲).

وقتی معامله در بورس انرژی به قطعیت می‌رسد، گواهینامه انجام معامله^۱ توسط بورس صادر و جهت انجام امور تسویه به اتاق پایاپای ارسال می‌گردد. اتاق پایاپای نیز در پایان هر روز معاملاتی بر اساس معاملات کارگزاران، گزارش تسویه معاملات را (به شرح مذکور در ماده ۲۲ دستورالعمل ثبت و تسویه) به عضو مربوطه ارائه می‌دهد. در اینجا مرحله «پایاپای» به اتمام رسیده و مرحله تسویه شروع می‌شود. در مرحله تسویه، اعضای اتاق پایاپای مکلف‌اند^۲ بر اساس اطلاعات تسویه نسبت به تسویه وجوه معاملات طی مهلت تسویه اقدام نمایند. در صورتی که امور تسویه هر معامله به طور کامل توسط کارگزار خریدار انجام شده باشد، اتاق پایاپای اقدام به صدور اعلامیه تسویه وجوه می‌نماید (ماده ۲۴

۱. بند ۳۵ ماده ۱ دستورالعمل ثبت و تسویه: «سندی است که در پایان معاملات، پس از تأیید کارگزار خریدار و فروشنده و بورس از طریق سامانه معاملات به اتاق پایاپای ارسال می‌گردد».

۲. بر اساس ماده ۲ دستورالعمل ثبت و تسویه «شرکت‌های کارگزاری دارای مجوز از سازمان که در بورس پذیرفته شده‌اند در صورت احراز شرایط عضویت در اتاق پایاپای، عضو اتاق پایاپای محسوب می‌شوند. عضویت سایر اشخاص حقوقی در اتاق پایاپای حسب ضوابط مصوب سازمان امکان پذیر خواهد بود.

تبصره: ضوابط نحوه عضویت اعضا در اتاق پایاپای با پیشنهاد هیأت مدیره شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، به تصویب هیأت مدیره سازمان می‌رسد».

دستورالعمل ثبت و تسویه) و این سند به کارگزار خریدار و فروشنده ارائه می‌شود. اعلامیه تسویه وجوه به منزله آن است که خریدار تمام تعهدات خود را ایفا کرده است.

باید توجه داشت که امور تسویه توسط کارگزار انجام می‌شود. امور تسویه عبارت است از اقدامات لازمی که در جهت تسویه معاملات از جمله واریز وجه قرارداد در تسویه نقدی، ارائه اسناد در تسویه اعتباری و معاملات نسیه طبق فرمت شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و همچنین واریز کارمزدها و سایر کسورات مربوطه طبق مقررات انجام می‌گیرد (بند ۱۰ ماده ۱ دستورالعمل ثبت و تسویه). انجام امور تسویه معاملات نیز با توجه به روش تسویه آنها متفاوت است.^۱

پس از صدور اعلامیه تسویه، «کارگزار فروشنده یا فروشنده»، سندی تحت عنوان حواله خرید کالا صادر می‌کند که بر حسب مورد طبق فرمت شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، به نام خریدار صادر شده و خریدار می‌تواند با ارائه آن به فروشنده، کالای خریداری شده را تحویل گیرد (بند ۲۶ ماده ۱ دستورالعمل ثبت و تسویه). بعد از صدور حواله خرید کالا توسط کارگزار فروشنده یا فروشنده، اتاق پایاپای وجوه مربوطه و کارمزدها را واریز می‌نماید. آوردن لفظ «فروشنده» در کنار کارگزار در صادر کردن حواله خرید کالا جای تأمل دارد، زیرا در فرآیند تسویه، کارگزار است که با اتاق پایاپای سر و کار دارد و امور تسویه از طریق کارگزار صورت می‌گیرد. بند ۱۱ ماده ۱ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران مصوب ۱۳۸۹/۰۸/۲۲ مؤید همین نظر است. طبق این بند حواله خرید کالا «سندی است که توسط کارگزار فروشنده طبق فرمت «شرکت»، به نام خریدار صادر می‌شود و خریدار می‌تواند با ارائه آن به فروشنده، کالای خریداری شده را تحویل گیرد».

در بورس انرژی ایران برخلاف بورس‌های دیگر، اتاق پایاپای به معنای دقیق کلمه طرف معامله قرار نمی‌گیرد و مسئولیت تسویه و اجرای تعهدات مشتریان در برابر اتاق پایاپای با کارگزار می‌باشد (ماده ۷۹ دستورالعمل ثبت و تسویه). طبق ماده ۵ دستورالعمل تسویه و پایاپای، کارگزار باید تعهدات مالی اعم از پرداخت مبلغ معامله، کارمزدها، جریمه‌ها و خسارات مرتبه را طبق مقررات ایفا نماید. در این راستا، کارگزار بورس انرژی باید به‌منظور ایفای تعهدات ناشی از فعالیت کارگزاری و با هدف

۱. طبق ماده ۲۹ دستورالعمل ثبت و تسویه: «امور تسویه معاملات به شرح زیر می‌باشد:

- ۱- معاملاتی که به روش نقد تسویه می‌شوند: واریز وجه قرارداد، کارمزدها و کسورات و حسب مورد ثبت تسویه توسط کارگزار
- ۲- معاملاتی که به روش خارج از پایاپای تسویه می‌شوند: ارایه سند تسویه خارج از پایاپای مطابق فرمت شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و مستندات ضمیمه آن و واریز کارمزدها، کسورات و پیش‌پرداخت معامله در صورت وجود
- ۳- معاملاتی که به روش تسویه با تضمین تسویه می‌شوند: ارایه ضمانت‌نامه، سند اعتبار اسنادی و سایر مستندات مطابق فرمت شرکت سپرده‌گذاری مرکزی به همراه واریز کارمزدها و کسورات».

حمایت از سرمایه‌گذاران، حسابی تحت عنوان حساب تضمین بورس افتتاح کند.^۱ بر طبق ماده ۶ دستورالعمل ثبت و تسویه، اگر کارگزار بورس انرژی به تعهدات خود عمل نکند، اتاق پایاپای می‌تواند یک یا تمام اقدامات زیر را حسب مورد به صورت مجزا یا توأماً انجام دهد:

۱. توقف موقت فعالیت عضو اتاق پایاپای و اعلام به بورس جهت جلوگیری از تداوم معاملات وی

۲. تأمین تعهدات از سپرده‌ها و تضامین عضو نزد اتاق پایاپای

۳. تأمین تعهدات از محل وجوه صندوق تضمین طبق مقررات مربوطه.^۲

بند دوم: تحویل کالا^۳ و تسویه نهایی^۴

بعد از پایاپای و تسویه، دومین و در واقع اثر نهایی معامله که همان تحویل کالا و تسویه نهایی است، صورت می‌پذیرد. تحویل کالا و تسویه نهایی دو مقوله جدا از هم هستند به طوری که تحویل کالا برای بازار فیزیکی و تسویه نهایی برای بازار مشتقه استفاده می‌شود.

منظور از تحویل در بازار فیزیکی همان تسلیم کالا است. با توجه به اینکه قراردادهای قابل معامله در بورس انرژی از عقود معوض هستند، تسلیم عبارت است از «دادن مبیع به تصرف مشتری به نحوی که متمکن از انحاء تصرفات و انتفاعات باشد و قبض عبارت است از استیلاء مشتری بر مبیع» (ماده ۳۶۷ قانون مدنی). قراردادهای بورس انرژی از عقود معوض هستند و تسلیم از آثار این عقود محسوب می‌شود. به محض اینکه یک قرارداد در بازار فیزیکی منعقد شود، هر یک از طرفین باید مورد معامله را به طرف مقابل که مالک آن شده است، تسلیم کنند. زمان تسلیم یا تحویل کالا در معاملات بازار

۱. دستورالعمل ثبت و تسویه، ماده ۱۰: «کلیه اعضای اتاق پایاپای مکلفند جهت تضمین ایفاء تعهداتشان نزد اتاق پایاپای، تضامین لازم را به صورت نقدی، ضمانت‌نامه بانکی (بدون قید و شرط) یا اوراق مشارکت تودیع نمایند. ضوابط اخذ و همچنین سایر تضامین مورد قبول توسط هیأت مدیره شرکت سپرده‌گذاری مرکزی تعیین می‌شود».

۲. صندوق تضمین، صندوق تضمین تسویه معاملات است که به عنوان واحدی از تشکیلات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی فعالیت می‌کند. به عبارت دیگر صندوق تضمین، صندوقی است که به منظور تضمین تسویه وجوه ناشی از انجام معاملات، در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ایجاد می‌شود (بند ۳۲ ماده ۱ دستورالعمل ثبت و تسویه). در حال حاضر، این صندوق بر اساس ضوابط «دستورالعمل صندوق تضمین تسویه معاملات بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران» مصوب ۱۳۹۱/۳/۶ و با استفاده از منابع صندوق تضمین، مخاطرات نکول اعضای پایاپای در تسویه معاملات بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران را مدیریت می‌کند (ماده ۱ دستورالعمل صندوق تضمین). صندوق تضمین حداکثر تا سقف منابع قابل پرداخت خود و در چارچوب مفاد دستورالعمل مذکور، نسبت به پوشش نکول اعضا اقدام می‌نماید (ماده ۴ دستورالعمل صندوق تضمین). بر همین اساس صندوق تضمین فعلاً ریسک معاملات انرژی را پوشش نمی‌دهد و منحصر به بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران است. در واقع، در معاملات انرژی مبالغ بالایی مورد مبادله قرار می‌گیرد و از این رو نیاز به کارگرانی که از لحاظ قدرت مالی وضعیت مطلوبی دارند، بیش از پیش احساس می‌شود.

3. Delivery

4. The Final Settlement

فیزیکی بورس انرژی بعد از انجام تسویه است و نه زمان انعقاد معامله. به عبارت دیگر فروشنده باید کالای فروخته شده را بعد از انجام تسویه به خریدار تحویل بدهد.

تسویه نهایی مربوط به بازار مشتقه است و منظور از آن تسویه نقدی یا تحویل فیزیکی دارایی پایه می‌باشد. از این رو تسویه نهایی بر اساس هر یک از دو روش زیر انجام می‌گیرد:

۱. تسویه نقدی که یا تسویه نهایی قرارداد آتی است که به‌طور نقدی بر اساس آخرین قیمت تسویه روزانه^۱ یعنی قیمتی که پس از آخرین جلسه معاملات هر روز به‌منظور به‌روزرسانی حساب‌ها توسط بورس محاسبه و اعلام می‌شود، صورت می‌گیرد و یا تسویه قرارداد سلف موازی استاندارد است که به‌طور نقدی بر اساس قیمت پایانی آخرین روز معاملاتی که منجر به سقوط تعهدات طرفین می‌شود، انجام می‌گیرد (بند ۱۸ ماده ۱ دستورالعمل ثبت و تسویه). بنابراین در تسویه نقدی کالایی تحویل داده نمی‌شود.

۲. تحویل فیزیکی دارایی پایه قرارداد آتی یا قرارداد سلف موازی استاندارد که طبق ضوابط مصوب بورس انرژی انجام می‌شود (بند ۱۷ ماده ۱ دستورالعمل ثبت و تسویه).

قراردادهای سلف موازی استاندارد پس از آخرین روز معاملاتی، وارد دوره تحویل شده و فرآیند تسویه نهایی انجام می‌شود (ماده ۶۵ دستورالعمل ثبت و تسویه). قواعد حاکم بر تسویه نهایی قراردادهایی که امکان تسویه نقدی آنها وجود ندارد با قراردادهایی که امکان تسویه نقدی آنها وجود دارد متفاوت و به شرح زیر می‌باشد:

در خصوص آن دسته از قراردادهای سلف موازی استاندارد که بر حسب مشخصات قرارداد، امکان تسویه نقدی آنها وجود ندارد، دارایی پایه به دارندگان قراردادهای سلف موازی استاندارد در پایان آخرین روز معاملاتی تحویل داده می‌شود. این تحویل طبق ضوابط و قواعد حاکم بر تحویل در بازار فیزیکی انجام خواهد شد (ماده ۶۶ دستورالعمل ثبت و تسویه) و در صورتی که طبق مشخصات قرارداد، شرایطی جهت تحویل فیزیکی کالا تعیین شده باشد، عدم فراهم آوردن شرایط مذکور از سوی دارندگان قراردادهای سلف موازی استاندارد تا پایان آخرین روز معاملاتی، منجر به عدم تحویل فیزیکی دارایی پایه موضوع قرارداد خواهد شد و چون در این مورد تقصیر از جانب دارندگان قرارداد سلف موازی است، در اینصورت، بورس، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، کارگزاران طرف معامله و فروشنده مسئولیتی در خصوص عدم تحویل فیزیکی دارایی پایه نخواهند داشت (تبصره ماده ۶۶ دستورالعمل ثبت و تسویه).

1. The Last Daily Settlement Price

در خصوص آن دسته از قراردادهای سلف موازی استاندارد که حسب مشخصات قرارداد امکان تسویه نقدی آن وجود دارد، دارندگان این قرارداد دو گزینه برای انتخاب پیش روی خود دارند. آنها یا می‌توانند درخواست تحویل فیزیکی دارایی پایه را بنمایند یا اینکه تسویه نقدی قراردادشان را درخواست کنند.^۱

در مورد تسویه نهایی قراردادهای آتی باید گفت که قراردادهای آتی معمولاً به تحویل فیزیکی کالا منتهی نمی‌شوند زیرا تسلیم و تسلیم دارایی پایه اغلب مشکل و در مواردی پرهزینه می‌باشد.^۲ از این رو در مواردی که تحویل دارایی پایه غیرممکن یا با دشواری همراه است، قراردادهای آتی در سررسید به روش تسویه نقدی خاتمه می‌یابند. به نظر می‌رسد همین موضوع در مورد قرارداد سلف موازی هم صدق کند.

گفتار دوم: حمایت از طرفین معامله در فرض عدم انجام تعهد

در هر عقدی از جمله قراردادهای قابل معامله در بورس انرژی، در صورتی که هریک از طرفین به تعهد خود عمل نکند، حیات قرارداد به خطر می‌افتد. به‌طور خاص دو ضمانت اجرای فسخ و انفساخ در هنگام عدم انجام تعهد قابل اعمال می‌باشد. در این گفتار ابتدا به انفساخ و آثار آن (بند اول) و در ادامه به فسخ و آثار آن (بند دوم) پرداخته می‌شود.

بند اول: انفساخ و آثار آن

۱. در این مورد نیز در صورتی که طبق مشخصات قرارداد شرایطی جهت تحویل فیزیکی کالا تعیین شده باشد (مانند تعیین طریقۀ بارگیری دارایی پایه)، فراهم نیاوردن شرایط مذکور از سوی خریدار تا پایان آخرین روز معاملاتی، به منزله انصراف خریدار از تحویل فیزیکی دارایی پایه و درخواست تسویه نقدی قرارداد است (تبصره ۱ ماده ۶۷ دستورالعمل ثبت و تسویه). در واقع باید گفت هر زمانیکه دارنده قرارداد سلف موازی استاندارد، آمادگی خود را مبنی بر تحویل دارایی پایه اعلام نکند، به جای تحویل فیزیکی دارایی پایه، تسویه نقدی صورت می‌گیرد، مگر اینکه امکان تسویه نقدی وجود نداشته باشد (ماده ۶۶ دستورالعمل ثبت و تسویه). در راستای تسویه نقدی قراردادها، اتاق پایاپای ارزش قراردادهای سلف موازی استاندارد را بر اساس قیمت پایانی آخرین روز معامله (حاصل ضرب اندازه قرارداد در قیمت پایانی آخرین روز معاملاتی) محاسبه و معادل آن را از عرضه‌کننده اخذ و به حساب کارگزاران یا مشتریان (حسب شرایط اعلامی شرکت سپرده‌گذاری مرکزی) واریز می‌نماید.

۲. از نظر حقوقی تحویل دارایی پایه، ایفاء عهد است که به عنوان شایع‌ترین وسیله انجام تعهد شمرده می‌شود ولی بر اساس آمار، درصد کمی از قراردادهای آتی به تحویل مال موضوع قرارداد اصلی می‌انجامد، زیرا معامله‌گران در بازارهای آتی یکسان، عمدتاً بورس بازاری هستند که تلاش می‌کنند با هزینه کمتر سود بیشتری به دست آورند. علاوه بر این از آنجا که تحویل کالا، هزینه‌های گزاف حمل و نقل و انبارداری را بر آنها تحمیل می‌کند، کمتر به تحویل کالای نهایی اقبال نشان می‌دهند. (برای کسب اطلاعات بیشتر ر.ک. به: حسین زاده ۱۳۹۱، ۱۷۳ و ۱۷۴).

انفساخ عبارت است از انحلال قهری قرارداد به گونه‌ای که قرارداد فاقد هرگونه آثاری گردد، بدین معنا که عقد بدون اراده طرفین و بدون نیاز به عمل حقوقی اضافی، خود به خود از بین می‌رود و حق انتخاب برای طرفین یا دادگاه باقی نمی‌ماند (کاتوزیان، ۱۳۷۸، ۴۵۲). باید یادآور شد مواردی که در بورس انرژی منجر به انفساخ قرارداد می‌شوند با عموماً مذکور در قانون مدنی تفاوت دارد. البته هر جا (همچون تلف مبیع قبل از قبض)، طبق عموماً قانون مدنی قرارداد منفسخ شود، این امر در بورس انرژی نیز مرعی خواهد بود؛ ولی با توجه به اینکه یکی از کارکردهای بورس انرژی حمایت از طرف متضرر است، علی‌رغم اینکه حقوق مدنی عموماً حکم به الزام می‌دهد، شرط ضمنی مذکور در مقررات بورس انرژی سریعاً به قرارداد خاتمه داده و برای ذینفع حق دریافت خسارت پیش‌بینی می‌نماید.

از مواردی که موجب انفساخ قراردادهای قابل معامله در بورس انرژی می‌شود عبارت است از: عدم انجام امور تسویه توسط کارگزار خریدار و عدم صدور حواله خرید کالا توسط فروشنده یا کارگزار وی.

طبق ماده ۳۴ دستورالعمل ثبت و تسویه «در انجام معامله به روش حراج حضوری، چنانچه کارگزار خریدار تا پایان ۵ روز کاری پس از مهلت تسویه، امور تسویه را انجام ندهد، معامله وی منفسخ می‌گردد و کارگزار خریدار مکلف است ۵ درصد ارزش معامله را به‌عنوان خسارت انفساخ به همراه سایر هزینه‌های مصوب اعم از دو سر کارمزد بورس، کارمزد کارگزار خریدار و فروشنده، دو سر کارمزد تسویه و دو سر حق نظارت سازمان، پرداخت نماید. خسارت انفساخ معامله باید حداکثر یک روز کاری پس از اعلام اتاق پایاپای و به‌صورت یکجا به نفع فروشنده و به‌حساب بستانکاران موقت شرکت سپرده‌گذاری مرکزی واریز شود. پرداخت خسارت انفساخ به فروشنده از طریق کارگزار فروشنده و پس از کسر تعهدات فروشنده در مقابل اتاق پایاپای صورت می‌گیرد».

البته در صورتی که انجام امور تسویه با تأخیر و تا قبل از ۵ روز کاری یاد شده انجام شود، معامله به اعتبار خود باقی بوده و کارگزار خریدار باید به ازای هر روز ۰/۲۵ درصد ارزش معامله را به‌عنوان وجه التزام بپردازد. مدت زمانی که بورس انرژی برای تأخیر در امور تسویه تعیین کرده ۵ روز کاری است در حالی که این مهلت در بورس کالا ۷ روز تقویمی است (دستورالعمل تسویه و پایاپای بورس کالا، ماده ۱۶).

به‌علاوه، وفق ماده ۶۰ دستورالعمل ثبت و تسویه، در قراردادهای نقد، نسیه و سلف در صورت عدم صدور حواله خرید کالا طی مهلت مقرر از سوی فروشنده، قرارداد منفسخ گردیده و اصل وجه و

خسارت‌های متعلقه از طریق کارگزار خریدار و پس از کسر تعهدات وی در مقابل اتاق پایاپای به خریدار پرداخت می‌شود. اصل وجه و خسارت‌ها و کارمزدها به شرح زیر پرداخت می‌شود:

۱. در صورتی که فروشنده به هر نحو از صدور حواله خرید کالا خودداری نماید، باید ۵ درصد ارزش معامله را به عنوان خسارت انفساخ به همراه کلیه هزینه‌های مصوب اعم از دو سر کارمزد بورس، کارمزد کارگزار خریدار و فروشنده، دو سر کارمزد تسویه و دو سر حق نظارت سازمان پرداخت نماید. خسارت و کارمزدهای موضوع این بند از محل وثایق یا مطالبات فروشنده نزد اتاق پایاپای و در صورت عدم تکافو، از محل وثایق کارگزار فروشنده نزد اتاق پایاپای تأمین می‌گردد.

۲. در صورتی که عدم صدور حواله خرید کالا منتسب به فعل یا ترک فعل کارگزار فروشنده باشد، وی باید ۵ درصد ارزش معامله را به عنوان خسارت انفساخ به همراه سایر هزینه‌های مصوب، به شرح مذکور در فوق پرداخت نماید. خسارت انفساخ معامله باید حداکثر یک روز کاری پس از اعلام اتاق پایاپای و به صورت یکجا به نفع خریدار و به حساب بستانکاران موقت شرکت سپرده‌گذاری مرکزی واریز شود.

باید پذیرفت که بورس در مقام تمیز حق از باطل نبوده و در پی فیصله سریع نزاع بر مبنای ظاهر است. وقتی طرفین به تعهد خود عمل نمی‌نمایند، فارغ از علت این امر، معامله منفسخ گردیده و خساراتی به طرف مقابل پرداخت می‌شود. این امر مانع از آن نیست که طرف پرداخت کننده زیان بتواند در مرجع صالح (هیئت داور) ثابت نماید که عدم ایفای تعهدات ناشی از فعل طرف دریافت کننده زیان بوده و بدین ترتیب آنچه را پرداخته مسترد نماید.

بند دوم: فسخ و آثار آن

ملاحظه شد که عدم صدور حواله خرید کالا از سوی فروشنده یا کارگزار وی از اسباب انفساخ قرارداد می‌باشد. در صورتی که حواله مزبور صادر گردیده اما کالا در موعد مقرر تحویل نگردد، خریدار حق فسخ قرارداد را پیدا می‌کند. بدیهی است که او می‌تواند از حق فسخ خود استفاده ننموده و تقاضای تحویل کالا به علاوه وجه التزام روزانه را بنماید. مطابق ماده ۶۲ دستورالعمل ثبت و تسویه، در صورت عدم تحویل تمام یا بخشی از کالا از سوی فروشنده طبق زمان تحویل اعلامی در اطلاعیه عرضه و شرایط مندرج در ماده ۵۹ دستورالعمل^۱، خریدار می‌تواند درخواست مکتوب خود را طبق

۱. تحویل کالای موضوع قراردادهای نقد، نسیه و سلف طبق زمان تحویل اعلام شده در اطلاعیه عرضه توسط کارگزار فروشنده انجام می‌گیرد. حداکثر زمان تحویل به شرح ذیل می‌باشد:

۱- در قراردادهای نقدی و نسیه، حداکثر تا سه روز کاری پس از مهلت تسویه، در صورتی که انجام امور تسویه با تأخیر صورت پذیرد، به میزان روزهای تأخیر به این مهلت اضافه می‌شود.

فرمت شرکت سپرده‌گذاری مرکزی به همراه اسناد مثبته مبنی بر تأخیر در تحویل کالا توسط فروشنده از طریق کارگزار خود به اتاق پایاپای ارائه نموده و درخواست تحویل با تأخیر یا فسخ بخش تحویل نشده قرارداد را بنماید.

در صورتی که خریدار به‌جای درخواست فسخ، درخواست تحویل با تأخیر را بدهد و عدم تحویل کالا از سوی فروشنده توسط اتاق پایاپای احراز شود، فروشنده باید ۰/۲۵ درصد مبلغ مقادیر تحویل نشده قرارداد را به‌صورت روزشمار به ازای روزهای تأخیر بین پایان زمان تحویل تعیین‌شده در قرارداد و تاریخی که کالا تحویل می‌شود، به‌عنوان خسارت تأخیر پرداخت نماید. این مبلغ از محل وجوه یا وثایق فروشنده نزد اتاق پایاپای و در صورت عدم تکافو، از محل وجوه یا وثایق کارگزار فروشنده تأمین خواهد شد. پرداخت این وجه به خریدار از طریق کارگزار خریدار و پس از کسر تعهدات وی در مقابل اتاق پایاپای صورت می‌گیرد (ماده ۶۴ دستورالعمل ثبت و تسویه بورس انرژی).

اگر خریدار درخواست فسخ معامله را نمود و عدم تحویل کالا از سوی فروشنده نیز توسط اتاق پایاپای احراز شد، فروشنده باید علاوه بر پرداخت اصل مبلغ مقادیر تحویل نشده قرارداد، خسارت فسخ که ۵ درصد ارزش کالای تحویل نشده به قیمت معامله به‌علاوه ۰/۲۵ درصد مبلغ مقادیر تحویل نشده به‌صورت روزشمار و به ازای روزهای بین زمان واریز وجه معامله به حساب فروشنده یا کارگزار وی و زمان بازپرداخت مبلغ مقادیر تحویل نشده از سوی کارگزار فروشنده می‌باشد و سایر هزینه‌های مصوب اعم از دو سر کارمزد بورس، کارمزد کارگزار خریدار و فروشنده، دو سر کارمزد تسویه و دو سر حق نظارت سازمان را پرداخت نماید. این مبلغ از محل وجوه یا وثایق فروشنده نزد اتاق پایاپای و در صورت عدم تکافو، از محل وجوه یا وثایق کارگزار فروشنده تأمین خواهد شد. پرداخت این وجه به خریدار، از طریق کارگزار خریدار و پس از کسر تعهدات وی در مقابل اتاق پایاپای صورت می‌گیرد (ماده ۶۳ دستورالعمل ثبت و تسویه).

۲- در قراردادهای سلف با سررسید کمتر از ۳۰ روز، حداکثر تا ۵ روز پس از سررسید تحویل

۳- در قراردادهای سلف با سررسید ۳۰ روز و بیشتر، حداکثر تا ۱۵ روز پس از سررسید تحویل

نتیجه

با توجه به ویژگی‌های بورس انرژی، این بورس نقش مهمی در انجام معاملات شفاف و کارا با هزینه‌های معاملاتی پایین دارد. این امر موجب کسب سود بیشتر برای معامله‌کنندگان و در نتیجه جذب مشارکت کنندگان داخلی و خارجی شده که این موضوع خود موجب توسعه اقتصادی خواهد شد.

از آنجایی که بورس انرژی به‌عنوان نهادی سازمان‌یافته جهت داد و ستد قانونمند و نیز عامل توسعه بازار سرمایه و بخش‌های مختلف اقتصادی به شمار می‌رود، لذا نتایج مناسب عملکرد آن می‌تواند تأثیرات بسیار مثبتی در مناسبات تولید، توزیع، مصرف و در نتیجه افزایش رفاه اقتصادی جوامع به دنبال داشته باشد؛ چرا که بورس انرژی تجلی‌گاه خواسته‌های تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان حامل‌های انرژی است و در این بازار است که همه فعالان بازار، نیازهای خود را در یک فضای رقابتی، شفاف و قانونمند مطرح می‌کنند.

وجود بورس‌های تخصصی مانند بورس انرژی کارآیی معاملات حامل‌های انرژی را افزایش می‌دهد، زیرا برخی از کالاها از نظر درجه اهمیت اقتصادی و استراتژیک با دیگر کالاها تفاوت دارند و باید در بازارهای خاصی توسط نیروی انسانی متخصص مورد مبادله قرار گیرند. از این رو محصولات انرژی در بورس تخصصی توسط کارگزاران متخصص و با توانایی مالی قدرتمند معامله می‌شوند.

در راستای مزایای بورس انرژی، باید به مشکلات و چالش‌هایی که بر سر راه عملکرد این بورس وجود دارد نیز اشاره کرد. به نظر می‌رسد مهم‌ترین چالش برای بورس انرژی، انحصارات دولتی است که مانع از کشف واقعی قیمت می‌شود. همین امر باعث شده کشوری مانند ایران با وجود دارا بودن ذخایر عظیم نفت و گاز، نقش مهمی در تعیین قیمت انرژی منطقه نداشته باشد؛ این در حالی است که برخی کشورها بدون برخورداری از ذخایر انرژی سهم بزرگی در تعیین قیمت دارند که به‌عنوان مثال می‌توان به بورس نفت سنگاپور اشاره کرد. از این رو ایجاد یک بورس مستقل در بخش انرژی نیز نمی‌تواند بدون رعایت پیش‌نیازهای لازم کمک زیادی به ایران کند. به نظر می‌رسد بخش خصوصی انگیزه زیادی برای تولید حامل‌های انرژی دارد و اگر بستر لازم برای ورود آنها در حوزه انرژی فراهم شود، با مشارکت عظیم بخش خصوصی در این حوزه روبرو خواهیم بود و تجربه موفق بورس‌های انرژی سایر کشورها مؤید همین نظر است؛ بنابراین اولین حرکت در ایجاد بورسی کارآمد، عدم دخالت دولت در قیمت‌گذاری حامل‌های انرژی است و دولت باید همچنان که در پی آن است دست به آزادسازی بازار انرژی بزند. به‌علاوه، اگر کشوری در تحریم اقتصادی یا در شرایط فرار سرمایه

باشد، تشکیل بورس انرژی کارآیی لازم را نخواهد داشت؛ زیرا «بورس در ترکیب و تلفیق با سایر شرایط، سیاست‌ها، فشارهای سیاسی و وجود یا فقدان تکنولوژی پیشرفته، نقش مثبت یا منفی خود را در اقتصاد و بازرگانی نشان می‌دهد» (بلوریان تهرانی، ۱۳۷۱، ۱۸۶).

با توجه به اینکه یک بورس موفق باید در سه مقوله مشارکت‌کنندگان، سرمایه و زیرساخت‌ها موفق باشد، به نظر می‌رسد تنها تدوین قوانین و مقررات حاکم بر معاملات موجب پویایی بورس انرژی نیست، زیرا کارکرد بورس انرژی بیشتر به شرایط اقتصادی و سیاسی کشور محل استقرار آن بستگی دارد. پس برای ایجاد بورس انرژی ابتدا باید زیرساخت‌های لازم که همان شرایط اقتصادی و سیاسی است فراهم شود؛ به عبارت دیگر از یک سو باید بازار رقابتی و اقتصاد آزاد در حوزه انرژی ایجاد شده و از سوی دیگر شرایط آرام سیاسی و بدون تنش فراهم شود تا بورس بتواند با جذب سرمایه‌گذاران به فعالیت خود ادامه دهد. البته نباید از این امر غافل بود که یکی از عوامل مهم در تشویق بخش خصوصی به ویژه خارجی از بین بردن موانع قانونی است.

وقتی شرایط پیش‌گفته فراهم باشد بورس انرژی می‌تواند کارکردهای خود از جمله شفافیت، کشف قیمت و کمک به فرایند خصوصی‌سازی را ایفا کند. در این میان، یکی از کارکردهای مهم بورس انرژی که آن را از بازارهای خارج از بورس متمایز می‌سازد، وجود اتاق پایاپای و تسویه وجوه است که ریسک معاملات را به نحو بسیار مناسبی کاهش می‌دهد؛ زیرا اتاق پایاپای تعهدات طرفین را تسویه کرده و ریسک نکول تقریباً وجود ندارد. در واقع هر معامله‌ای که در بورس انرژی انجام می‌شود، دارای آثار متفاوتی با قراردادهای خارج از بورس است. اثر نهایی معامله تحویل کالا و تسویه نهایی است که سازوکار موجود در بازار سرمایه، انجام آن را به صورت اطمینان‌بخش محقق می‌سازد. تحویل کالا مربوط به بازار فیزیکی است که فروشنده بعد از تسویه تعهدات موظف است مورد معامله را در مهلت مقرر به خریدار تحویل دهد. تسویه نهایی نیز مربوط به بازار مشتقه است که در آن اصولاً دارایی پایه به خریدار تحویل داده می‌شود و در صورت عدم امکان تحویل دارایی پایه، خریدار مبلغ دارایی پایه را به صورت تسویه نقدی دریافت می‌دارد. شایان ذکر است که به موجب مقررات حاکم بر بورس انرژی، قراردادهای قابل معامله در این بورس از عقود لازم بوده و فقط تحت شرایط مندرج در این دستورالعمل‌ها قابل فسخ و انفساخ است. عوامل و آثار فسخ و انفساخ در مقررات حاکم بر معاملات بورس انرژی با عموماً قانون مدنی متفاوت است؛ به طوری که کارگزار متخلف باید مبلغی را به عنوان خسارت فسخ و یا انفساخ به ذی‌نفع پرداخت کند. از این رو برای بهبود کارکرد مذکور در

بورس انرژی (امنیت در تسویه و تضمین ایفای تعهدات طرفین) نیاز به کارگزاریانی با قدرت کافی مالی و ایجاد و تقویت منابع مالی صندوق تضمین تسویه احساس می‌شود.

نتیجه‌گیری

با توجه به ویژگی‌های بورس انرژی، این بورس نقش مهمی در انجام معاملات شفاف و کارا با هزینه‌های معاملاتی پایین دارد. این امر موجب کسب سود بیشتر برای معامله‌کنندگان و در نتیجه جذب مشارکت‌کنندگان داخلی و خارجی شده که این موضوع خود موجب توسعه اقتصادی خواهد شد. از آنجایی که بورس انرژی به‌عنوان نهادی سازمان‌یافته جهت داد و ستد قانونمند و نیز عامل توسعه بازار سرمایه و بخش‌های مختلف اقتصادی به شمار می‌رود، لذا نتایج مناسب عملکرد آن می‌تواند تأثیرات بسیار مثبتی در مناسبات تولید، توزیع، مصرف و در نتیجه افزایش رفاه اقتصادی جوامع به دنبال داشته باشد؛ چرا که بورس انرژی تجلی‌گاه خواسته‌های تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان حامل‌های انرژی است و در این بازار است که همه فعالان بازار، نیازهای خود را در یک فضای رقابتی، شفاف و قانونمند مطرح می‌کنند.

وجود بورس‌های تخصصی مانند بورس انرژی کارآیی معاملات حامل‌های انرژی را افزایش می‌دهد، زیرا برخی از کالاها از نظر درجه اهمیت اقتصادی و استراتژیک با دیگر کالاها تفاوت دارند و باید در بازارهای خاصی توسط نیروی انسانی متخصص مورد مبادله قرار گیرند. از این رو محصولات انرژی در بورس تخصصی توسط کارگزاران متخصص و با توانایی مالی قدرتمند معامله می‌شوند.

در راستای مزایای بورس انرژی، باید به مشکلات و چالش‌هایی که بر سر راه عملکرد این بورس وجود دارد نیز اشاره کرد. به نظر می‌رسد مهم‌ترین چالش برای بورس انرژی، انحصارات دولتی است که مانع از کشف واقعی قیمت می‌شود. همین امر باعث شده کشوری مانند ایران با وجود دارا بودن ذخایر عظیم نفت و گاز، نقش مهمی در تعیین قیمت انرژی منطقه نداشته باشد؛ این در حالی است که برخی کشورها بدون برخورداری از ذخایر انرژی سهم بزرگی در تعیین قیمت دارند که به‌عنوان مثال می‌توان به بورس نفت سنگاپور اشاره کرد. از این رو ایجاد یک بورس مستقل در بخش انرژی نیز نمی‌تواند بدون رعایت پیش‌نیازهای لازم کمک زیادی به ایران کند. به نظر می‌رسد بخش خصوصی انگیزه زیادی برای تولید حامل‌های انرژی دارد و اگر بستر لازم برای ورود آنها در حوزه انرژی فراهم شود، با مشارکت عظیم بخش خصوصی در این حوزه روبرو خواهیم بود و تجربه موفق بورس‌های

انرژی سایر کشورها مؤید همین نظر است؛ بنابراین اولین حرکت در ایجاد بورسی کارآمد، عدم دخالت دولت در قیمت‌گذاری حامل‌های انرژی است و دولت باید همچنان که در پی آن است، دست به آزادسازی بازار انرژی بزند. به‌علاوه، اگر کشوری در تحریم اقتصادی یا در شرایط فرار سرمایه باشد، تشکیل بورس انرژی کارآیی لازم را نخواهد داشت؛ زیرا «بورس در ترکیب و تلفیق با سایر شرایط، سیاست‌ها، فشارهای سیاسی و وجود یا فقدان تکنولوژی پیشرفته، نقش مثبت یا منفی خود را در اقتصاد و بازرگانی نشان می‌دهد» (بلوریان تهرانی، ۱۳۷۱).

با توجه به اینکه یک بورس موفق باید در سه مقوله مشارکت‌کنندگان، سرمایه و زیرساخت‌ها موفق باشد، به نظر می‌رسد تنها تدوین قوانین و مقررات حاکم بر معاملات موجب پویایی بورس انرژی نیست، زیرا کارکرد بورس انرژی بیشتر به شرایط اقتصادی و سیاسی کشور محل استقرار آن بستگی دارد. پس برای ایجاد بورس انرژی ابتدا باید زیرساخت‌های لازم که همان شرایط اقتصادی و سیاسی است فراهم شود. به عبارت دیگر از یک‌سو باید بازار رقابتی و اقتصاد آزاد در حوزه انرژی ایجاد شده و از سوی دیگر شرایط آرام سیاسی و بدون تنش فراهم شود تا بورس بتواند با جذب سرمایه‌گذاران به فعالیت خود ادامه دهد. البته نباید از این امر غافل بود که یکی از عوامل مهم در تشویق بخش خصوصی، به‌ویژه خارجی، از بین بردن موانع قانونی است.

وقتی شرایط پیش‌گفته فراهم باشد بورس انرژی می‌تواند کارکردهای خود از جمله شفافیت، کشف قیمت و کمک به فرایند خصوصی‌سازی را ایفا کند. در این میان، یکی از کارکردهای مهم بورس انرژی که آن را از بازارهای خارج از بورس متمایز می‌سازد، وجود اتاق پایاپای و تسویه وجوه است که ریسک معاملات را به نحو بسیار مناسبی کاهش می‌دهد؛ زیرا اتاق پایاپای تعهدات طرفین را تسویه کرده و ریسک نکول تقریباً وجود ندارد. در واقع هر معامله‌ای که در بورس انرژی انجام می‌شود، دارای آثار متفاوتی با قراردادهای خارج از بورس است. اثر نهایی معامله، تحویل کالا و تسویه نهایی است که سازوکار موجود در بازار سرمایه، انجام آن را به‌صورت اطمینان‌بخش محقق می‌سازد. تحویل کالا مربوط به بازار فیزیکی است که فروشنده بعد از تسویه تعهدات موظف است مورد معامله را در مهلت مقرر به خریدار تحویل دهد. تسویه نهایی نیز مربوط به بازار مشتقه است که در آن اصولاً دارایی پایه به خریدار تحویل داده می‌شود و در صورت عدم امکان تحویل دارایی پایه، خریدار مبلغ دارایی پایه را به‌صورت تسویه نقدی دریافت می‌دارد. شایان ذکر است که به‌موجب مقررات حاکم بر بورس انرژی، قراردادهای قابل معامله در این بورس از عقود لازم بوده و فقط تحت

شرایط مندرج در این دستورالعمل‌ها قابل فسخ و انفساخ است. عوامل و آثار فسخ و انفساخ در مقررات حاکم بر معاملات بورس انرژی با عمومات قانون مدنی متفاوت است؛ به‌طوری که کارگزار متخلف باید مبلغی را به‌عنوان خسارت فسخ و یا انفساخ به ذی‌نفع پرداخت کند. از این رو برای بهبود کارکرد مذکور در بورس انرژی (امنیت در تسویه و تضمین ایفای تعهدات طرفین) نیاز به کارگزارانی با قدرت کافی مالی و ایجاد و تقویت منابع مالی صندوق تضمین تسویه احساس می‌شود.

منابع و مأخذ:

۱. آذری، مصطفی، (۱۳۸۶). بورس نفت ایران، مؤسسه تحقیقاتی تدبیر اقتصاد.
۲. بلوریان تهرانی، محمد، (۱۳۷۱). بورس اوراق بهادار و آثار آن بر اقتصاد و بازرگانی کشور، جلد اول، نشر مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.
۳. دادگر، یدالله، رحمانی، تیمور، (۱۳۹۰). مبانی و اصول علم اقتصاد، مؤسسه بوستان کتاب، چاپ یازدهم.
۴. دمرچیلی، محمد و همکاران، (۱۳۸۱). قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، انتشارات خلیج فارس، چاپ دوم.
۵. حسین زاده، جواد، (۱۳۹۱). بررسی حقوقی و فقهی قرارداد اختیار معامله، تهران، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
۶. حسینی مقدم، سید روح الله، (۱۳۸۹). بازارگردانی در بازار اوراق بهادار، تهران، انتشارات چالش.
۷. خان، طریق الله، احمد، حبیب، (۱۳۸۷). مدیریت ریسک و بررسی عوامل بروز ریسک و بررسی عوامل بروز آن در صنعت خدمات مالی اسلامی، انتشارات دانشگاه امام صادق.
۸. خدایی وله‌زاقرد، محمد، قلمی باویل علیایی، سمیرا، (۱۳۹۲). بررسی عوامل کلیدی مؤثر بر ریسک نکول بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال ششم، شماره ۲۱، بهار.
۹. دولو، مریم و همکاران، (۱۳۸۶). چارچوب پیشنهادی راه‌اندازی بورس نفت، معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس اوراق بهادار.
۱۰. سازمان بورس و اوراق بهادار (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی)، نهادهای مالی، شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس تهران، چاپ اول، (۱۳۸۹).
۱۱. سازمان بورس و اوراق بهادار، نقش نهادهای مالی و بازارهای مالی، شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، چاپ اول، (۱۳۸۹).
۱۲. ساندرز، آنتونی، کورنت، مارسیا، (۱۳۹۰). بازارها و نهادهای مالی، ترجمه رضا تهرانی و عسگر نوربخش، تهران، انتشارات دانشگاه تهران، چاپ اول.
۱۳. سلطانی، محمد، (۱۳۹۰). ادله الکترونیکی و اثبات دعوا در معاملات بر خط اوراق بهادار و دریافت تلفنی سفارشات، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، بهار.

۱۴. شرکت سرمایه‌گذاری صنایع برق و آب صبا، نقش نهادهای حاکمیتی در بورس انرژی و مرتفع کردن چالش‌های آن، نخستین همایش بین‌المللی بورس انرژی (مرکز همایش‌های بین‌المللی دانشگاه شهید بهشتی)، آبان (۱۳۹۱).
۱۵. شمس، عرفان، (۱۳۹۱). نقش نهادهای مقررات‌گذار در تنظیم خدمات عمومی، فصلنامه اطلاع‌رسانی حقوقی، سال ششم، شماره نوزدهم و بیستم.
۱۶. کاتوزیان، ناصر، (۱۳۷۸). دوره مقدماتی حقوق مدنی: اعمال حقوقی-قرارداد-ایقاع، شرکت سهامی انتشار، چاپ سیزدهم.
۱۷. کوتر، رابرت، یولن، تامس، (۱۳۸۸). حقوق و اقتصاد، برگردان یدالله دادگر و حامده اخوان هزاوه، همدان: انتشارات نور علم.
۱۸. گزارش کمیته بازارهای نوظهور و سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار، عوامل تأثیرگذار بر نقد شوندگی در بازارهای نوظهور، انتشارات سازمان بورس و اوراق بهادار، دسامبر (۲۰۰۷).
۱۹. عبده تبریزی، حسین، (۱۳۹۱). گام‌های به جلو در بورس انرژی ایران، نخستین همایش بین‌المللی بورس انرژی (مرکز همایش‌های بین‌المللی دانشگاه شهید بهشتی)، آبان ماه.
۲۰. منظور، داوود، خلیلی، علی، (۱۳۸۸). بورس نفتی ایران: ضرورت‌ها، منافع، راهکارها و استراتژی-ها، هفتمین همایش ملی انرژی، ۱ و ۲ دی ماه.
۲۱. نمکی، علی، عسگری، محمدحسین، (۱۳۹۲). Application Of Islamic Financial Instruments In Iran Energy Exchange، پنجمین دوره گردهمایی بازار سرمایه اسلامی، اردیبهشت.
۲۲. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۰۹/۲.
۲۳. دستورالعمل فعالیت بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۸۶/۰۶/۱۲ شورای عالی بورس.
۲۴. قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی ۱۳۸۷/۳/۲۵.
۲۵. قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵.
۲۶. دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران مصوب ۱۳۸۹/۰۸/۲۲.
۲۷. دستورالعمل صندوق تضمین تسویه معاملات بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مصوب ۱۳۹۱/۳/۶.

۲۸. دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس انرژی مصوب ۱۰ مهر سال ۱۳۹۱.

۲۹. دستورالعمل پذیرش کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس انرژی مصوب ۲۹ مهر سال ۱۳۹۱.

۳۰. دستورالعمل ثبت و سپرده گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی مصوب ۱۳۹۱/۱۰/۱۷.

31. Asquith, Paul, R.Covert, Thomas, Pathak, Parag, The Effects of Mandatory Transparency in Financial Market Design: Evidence From The Corporate Bond Market. (2013). National bureau of economic research
32. Baha karan, Mehmet, Kazdagli, Hasan, The Development of Energy Markets in Europe. (2011). Berlin Heidelberg, springer-verlag
33. Bhat, Gauri, Hope, Ole-Kristian, Kang, Tony, Does Corporate Governance Transparency Affect The Accuracy Of Analyst Forecasts?. (2006). Accounting And Finance, Vol. 46, Issue 5.
34. Bloomfield, Robert, o hara, Maureen, Market Transparency: Who Wins and Who Loses?. (1998). Review of financial studies, vol.12, No.1
Cabrera, Juan, wang, Tao, Yang, Jian, Do Future Lead Price Discovery in Electronic Foreign Exchange Markets?.(2009). journal of futures markets, Vol.29, Issue 2
35. E. hermalin, Benjamin, S. weisbach, Michael, Transparency and corporate governance. (2007). National Bureau of Economic Research (NBER) working paper, No. 12875
36. E.Han, Kim, Singal,Vijay, Stock Market Opening:Experience of Emerging Economies. (2000). The journal of business,Vo.73, No.1
37. Fu, Hsiu-Jen, Effect of Financial Information Transparency on Investor Behavior in Taiwan Stock Market. (2006). ProQuest Database, Vol. 16, No. 3
38. Hull, John, Fundamental of Futures and Options Markets. (2005). 4th, prentice Hall
39. LLie, livia, Horobet, Alexandra, Popescu, Corina, Liberalization And Regulation in The EU Energy Market. (2007). university "Lucian Blaga" of Sibiu, Academia de Studii Economice (Academy of Economic Studies), No. 6419
40. Lyuu, Yuh-Duh, Financial Engineering and Computation (Principles, Mathematics, Algorithms. (2001). 1 Edition, Cambridge University Press
41. Meeus, Leonardo, Why (and How) to Regulate Power Exchanges in the EU Market Integration Context?. (2010). European University Institute-Robert Schuman Centre for Advanced Studies
42. skytte, Klaus, The Regulating Power Market on The Nordic Power Exchange Nord Pool: An Econometric Analysis. (1999). Energy Economics, Vol.21
43. 35. Vishwanath, Tara, Kaufmann, Daniel, Toward Transparency: New Approaches and their Application to Financial. (2001). The World Bank Research Observer, Vol.16, No. 1

44. <http://belpex.be/about-us/about-us/profile/>
45. <http://www.cmegroup.com/trading/energy/>
46. <http://www.epexspot.com/en/product-info>
47. <http://www.eex.com>
48. <http://www.eex.com/en/Press Room/About EEX>
49. <http://www.hupx.hu/product/index.html>
50. <http://www.iceindex.com/market-data/derivatives-markets/gaspool-gas-futures/>
51. <http://www.irenex.ir>
52. <http://www.nordpoolspot.com/>
53. <https://www.theice.com/coal.jhtml>