

Oil Transaction

امروزه نفت به همراه گاز طبیعی، مهم‌ترین منابع تأمین انرژی بشر امروزی هستند؛ از این رو نفت و گاز در معادلات اقتصادی-سیاسی جهان اهمیت راهبردی دارند و در فرایندهای روابط بین‌الملل نقش مهمی می‌توانند ایفا کنند. کشورهای جهان را می‌توان از نظر برخورداری از ذخایر انرژی به دو گروه تقسیم نمود: گروه مصرف‌کنندگان بالای انرژی، که علی‌رغم مصرف بالا، سهم ناچیزی از ذخایر نفت و گاز دنیا را دارند و گروه دوم کشورهای دارای ذخایر بالای نفت‌خام. معاملات نفت به مجموعه معاملاتی اطلاق می‌گردد که در چارچوب قراردادهای نفتی در بازار نفت انجام می‌پذیرد. بنابراین با توجه به تعریف فوق وابستگی بالایی میان بازار نفت و معاملات نفتی وجود دارد و به عبارتی معاملات نفت‌خام وابسته به نوع بازاری است که معامله در آن انجام می‌شود. بازار نفت در ابتدا از شکل نسبتاً ساده‌ای برخوردار بود و با گذشت زمان که فعالیت شرکت‌های نفتی قوام و توسعه بیشتری در حوزه‌های داخلی و خارجی پیدا کرد بازار نفت شاهد فصل جدیدی از قراردادهای و شیوه انجام معاملات در بازار بود. در این دوره میانی که تا قبل از تحولات نفتی دهه ۱۹۷۰ نیز بر بازار نفت حاکم بود، معاملات نفت بیشتر در چارچوب «قراردادهای مدت‌دار ثابت» صورت می‌گرفت (درخشان، ۱۳۹۰). این شیوه معامله همچنان‌که از نام آن پیداست تا زمانی که قیمت‌های نفت از یک ثبات نسبی برخوردار بود ثمربخش بود زیرا ثبات نسبی قیمت موجب می‌شد که تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان بهتر بتوانند در چارچوب قراردادهای مدت‌دار برای تولید یا مصرف برنامه‌ریزی کنند. در شرایط نوسان بالای قیمت نفت این شیوه معاملاتی چندان موجه و مقرون‌به‌صرفه نبود زیرا نوسان قیمت نفت می‌توانست سود بالایی را متوجه یک طرف معامله نماید که در مقابل سبب ناخشنودی طرف دیگر

از زیان حاصل از انجام این نوع قراردادهای بود. بدین ترتیب ریسک انجام معاملات در این شیوه از قراردادهای، به دلیل اینکه قیمت در طول مدت قرارداد ثابت باقی می‌ماند، برای خریدار و فروشنده بالا بود. با توجه به ضرورت وجود قراردادهای مدت‌دار و اطمینان خاطر که برای خریداران و فروشندگان ایجاد می‌نمود، طبیعی بود که این قراردادهای در بازار نفت همچنان تداوم یابند، اما برای رفع مشکل فوق شیوه قیمت‌گذاری و تعیین قیمت نفت در آنها به مرور تغییر کرد. بدین معنا که مبنای تعیین قیمت، «قیمت فروش رسمی» یا OSP قرار گرفت که میانگینی از قیمت‌های شاخص (Marker or Benchmark) مانند برنت (Brent)، یا ترکیبی از قیمت نفت‌خام‌های شاخص با اضافه یا کم کردن رقمی به عنوان مابه‌التفاوت (Differential) بود که در حال حاضر نیز وجود دارد. عواملی نظیر کیفیت نفت خام و مقصد فروش، در تعیین این مابه‌التفاوت مؤثر بوده است. البته این قیمت میانگین، سپس با ملاحظات ازسوی فروشندگان برای مشتریان خود به «قیمت قطعی» (Firm Price) که مبنای تسویه در قراردادهاست تبدیل گردید. زیرا (براساس سنت مرسوم که در حال حاضر نیز وجود دارد) مشتریان همواره با بازارسازان (Market Maker) در بازار تماس می‌گیرند تا با ملاحظه همه جوانب به قیمت قطعی برسند و لذا قیمت نهایی علاوه بر OSP که تابعی از اوضاع و احوال بازار نفت است، تابعی از عواملی نظیر اعتبار مشتری و حجم خرید و مواردی از این قبیل نیز خواهد بود. اما با وجود قراردادهای مدت‌دار نفت و رفع نسبی مشکل نوسان قیمت بازم مشکل دیگری در بازار نفت همچنان باقی می‌ماند و آن مازاد تولید یا نیازی بود که خارج از سقف قراردادهای مدت‌دار برای فروشندگان یا خریداران نفتی ایجاد می‌گردید. بر این اساس بود که بازارهای «اسپات» (Spot Market) به وجود آمد و به سرعت نیز توسعه پیدا کرد. در بازارهای اسپات یا بازار آزاد (Open Market) تولیدکنندگان و خریداران می‌توانند مازاد یا کمبود عرضه یا تقاضای خود را جبران نمایند

بدین ترتیب که مازاد خود را در بازارهای اسپات بفروشند و کمبودهای خود را از آنجا تهیه کنند.

انواع بازارهای نفت

تقسیم‌بندی‌های مختلفی از بازارها به عمل آمده است ولی به‌طور کلی از نظر نوع انجام معاملات بازارهای نفت خام را می‌توان به دو دسته کلی تقسیم‌بندی کرد:

۱. بازارهای فیزیکی (Physical Markets) نفت خام؛

۲. بازارهای کاغذی (Paper Market).

بازارهای فیزیکی: بازارهای فیزیکی را بازارهای واقعی نیز نامیده‌اند به این معنا که در آن کالا به معنای مصطلح کلمه یعنی «کالاهای واقعی» (Physical Goods) معامله می‌شود. در بازارهای فیزیکی دو نوع قرارداد وجود دارد: قرارداد مدت‌دار یا ترم (Dated or Term) و قرارداد نقدی یا اسپات. قراردادهای مدت‌دار اصطلاحاً به آن دسته از معاملات نفتی اطلاق می‌شود که در طول یک دوره زمانی صورت می‌گیرند. لازم به ذکر است که قراردادهای مدت‌دار و قراردادهای نقدی، هر دو نوع معاملات نفتی، یعنی معامله براساس مذاکره دو جانبه (Bilateral Bargaining) و معامله در چهارچوب مزایده (Tendering Process) را دربرمی‌گیرند (درخشان، ۱۳۹۰).

بازار اسپات که به آن بازار آزاد نیز می‌گویند بازاری است که در کنار بازار مدت‌دار و برای جبران کمبود یا فروش مازاد عرضه نفت از آن استفاده می‌شود. امروزه بازار اسپات نفت خام از نظر ارزش بزرگ‌ترین بازار کالا را در جهان تشکیل می‌دهد. قیمت‌گذاری در این بازار براساس قیمت نفت خام‌های شاخص (Marker or Benchmark) انجام می‌گیرد که در حال حاضر از جمله این نفت خام‌ها می‌توان به برنت، WTI و دویی (Dubai) اشاره کرد.

بازارهای کاغذی: در بازارهای کاغذی اسناد مربوط به خرید و فروش کالاها برای تحویل در آینده معامله می‌شود.

معاملات کاغذی یا در بازار بورس رسمی انجام می‌شوند مانند بورس نیویورک، لندن، بازار بورس نفت دبی و سنگاپور (وفا نیجار، ۱۳۸۴).

بازارهای OTC یا فرابورس یا خارج از بورس، بازارهایی هستند که در آنها تجارت به‌طور مستقیم میان دو طرف خریدار و فروشنده بدون دخالت بورس انجام می‌شود. در OTC قیمت لزوماً برای همه منتشر نمی‌گردد. این بازارها نسبت به بازارهای رسمی بورس از درجه اعتبار پایین‌تری از نظر تضمین قراردادها و تضمین انجام تعهدات طرفین معامله برخوردار هستند، به عبارتی ممکن است منتهی به نکول (Default) قرارداد شود. اگرچه به دلیل حفظ اعتبار معمولاً کمتر شاهد نکول یک طرفه قرارداد هستیم اما به‌رحال این امر محتمل است در صورتی که در بورس، قراردادها به‌طور کامل تضمین می‌شوند.

معاملات کاغذی این‌گونه نیست که حتماً به دریافت فیزیکی کالا منتهی گردد بلکه در بسیاری از موارد منتهی به تسویه حساب نقدی (Cash-Settlement) گردیده یا قبل از سررسید قرارداد با انجام معاملات جبرانی (Offsetting Transactions) از بازار خارج می‌شوند. مهم‌ترین قراردادی که در بورس‌ها معامله می‌شوند قرارداد آتی‌ها (Futures) هستند. شرکت‌های تولیدی تجاری که متقاضی خرید یا فروش نفت هستند از جمله بازیگران اصلی بازار فیزیکی محسوب می‌شوند. این شرکت‌ها می‌توانند برای پوشش دارایی‌های خود در بورس نیز وارد شده و اقدام به انجام معاملات پوششی (Hedging) نمایند. در واقع بازیگران اصلی بورس‌ها، سفته‌بازان (Speculators) هستند که فقط با هدف کسب سود و استفاده از اختلاف قیمت وارد بازار می‌شوند. بنابراین تقریباً تمامی فعالیت‌های اصلی خریداران و فروشندگان (Traders) نفت در بازارهای فیزیکی نفت خام انجام می‌پذیرد و بازار بورس برای آنها حکم پوشش‌دهنده را دارد.

معاملات نفت

توسط بورس تجاری شیکاگو ابداع شده است، صورت می‌گیرد. تغییر نوسانات قیمت در بازار از پارامترهای اصلی در محاسبه این ودیعه می‌باشد. در عمل، اتاق پایاپای با خریدار و فروشنده پیمان وارد معامله می‌شود و هریک از این دو در واقع طرف معامله اتاق پایاپای هستند. به عبارت دیگر، اتاق پایاپای با اخذ ودیعه از دو طرف معامله یا از کارگزاران ایشان، پیمان را از فروشنده می‌خرد و به خریدار می‌فروشد و بدین وسیله ریسک اعتباری ابزارهای مشتقه مورد مبادله در بورس را به میزان قابل ملاحظه‌ای کاهش می‌دهد.

معاملات مختلف نفت خام

به‌طور کلی بازار نفت خام برنت دارای سه بازار؛ فیزیکی، سلف و آتی‌ها است که نحوه تعیین قیمت و مشخصات هریک در انجام معاملات دارای شرایط خاص خود در این بازارها می‌باشد (درخشان، ۱۳۹۰).

۱. اولین و مهم‌ترین بازار نفت خام برنت که مبنای تشکیل سایر بازارهای این نفت خام می‌باشد، بازار فیزیکی نفت خام برنت است که براساس مقررات، زمان حمل آن مشخص و قیمت آن می‌تواند ثابت (FIXED PRICE) و یا مرتبط به قیمت بازار سلف (FORWARD MARKET) باشد.

۲. در بازار سلف برنت، قیمت به صورت ثابت بوده و ارزش آن در آخر هر روز طی ۳۰ دقیقه از طریق نشریه پلاتس و براساس مبادلات بازار به وقت نیویورک از ساعت ۵ تا ۵/۳۰ بعدازظهر ارزیابی می‌شود و محمولات آن می‌تواند به صورت کامل و یا به صورت جزئی مورد مبادله قرار گیرد محمولات بازار سلف برنت غالباً تسویه حساب نقدی (Book Out) می‌شوند ولی تعدادی از آنها به فیزیکی تبدیل می‌گردند.

۳. در بازار آتی‌ها واحد استاندارد محمولات نفت خام برنت مورد مبادله براساس یک لات (LOT)، ۱۰۰۰ بشکه، بوده و با قیمت ثابت مورد معامله واقع می‌شوند این محمولات

تقریباً تمامی معاملات در بورس‌ها با استفاده از ابزار مشتقه مالی (financial derivatives instruments) انجام می‌پذیرد. ابزارهای مشتقه مالی به‌طور کلی بر دو نوع مورد مبادله در بورس و خارج از بورس (OTC) تقسیم می‌شوند. نوع نخست، شامل قراردادهای استاندارد است که در بورس‌های رسمی مورد مبادله قرار می‌گیرند. نوع دوم شامل ابزارهای مشتقه‌ای است که توسط بانک‌های معتبر بین‌المللی، شرکت‌های عمده نفتی یا دیگر نهادهای مالی مطابق با نیاز و خواست مشتری طراحی و در OTC مورد معامله قرار می‌گیرند. نحوه توزیع ریسک اعتباری بین طرفین معامله، در بازارهای بورس رسمی و در OTC متفاوت با یکدیگر است. ابزارهای مشتقه و قراردادهای مورد مبادله خارج از بورس (OTC) در بازار انرژی، عمدتاً شامل انواع قراردادهای اختیاری نظیر سقف قیمتی نفت (Oil Caps) و قراردادهای معاوضه‌ای نفتی (Oil Swaps) بوده و به قراردادهای مابه‌ازا (CFD: Contract for Differences) نیز معروفند، در حقیقت قراردادهای دوجانبه‌ای هستند که در آن هریک از طرفین رأساً ریسک اعتباری طرف متقابل را می‌پذیرد. این قراردادها از این جنبه با قراردادهای مورد مبادله در بورس که در آن هریک از طرفین قانوناً با اتاق پایاپای طرف حساب است، تفاوت دارد. شرط حداقل سپردن ودیعه (Margin Requirement) در بازارهای رسمی بورس، اساسی‌ترین عاملی است که ریسک اعتباری مربوط به ابزارهای مشتقه مورد مبادله در بورس را از قراردادهای OTC متمایز می‌سازد. در بازارهای رسمی بورس، هم خریدار و هم فروشنده ملزم به سپردن ودیعه‌ای نزد سازمان بورس هستند که به منزله سپرده‌ای برای ایفای تعهدات مالی است و غالباً نزد اتاق پایاپای نگهداری می‌شود. مقدار این ودیعه از سوی سازمان بورس و اتاق پایاپای محاسبه و تعیین می‌شود. معمولاً محاسبه ودیعه براساس روش محاسباتی موسوم به اسپن (آنالیز استاندارد ریسک پورتنوی SPAN) که

- خرید یا فروش به قیمت شناور در مقابل فروش یا خرید به قیمت شناور؛
- خرید یا فروش به قیمت شناور در مقابل فروش یا خرید قراردادهای آتی‌ها؛
- خرید یا فروش به قیمت ثابت در مقابل فروش یا خرید قراردادهای آتی‌ها.

با توجه به اینکه معاملات سوآپ تسویه حساب نقدی می‌شوند، نمی‌توانند دارای تحویل فیزیکی باشند.

همچنین معاملات آربیتراژ در بازار نفت نیز شامل آربیتراژ مکانی و آربیتراژ زمانی است. در آربیتراژ مکانی از اختلاف قیمت میان دو بازار استفاده می‌شود و این موجب می‌گردد تا نفت خام از بازاری که ارزان‌تر است خریداری و در بازاری که قیمت آن گران‌تر است به فروش برسد. در آربیتراژ زمانی تفاوت قیمت در دو زمان مختلف است بدین معنا که قیمت در یک فاصله زمانی دچار تغییر می‌گردد (مثلاً بین زمان بارگیری در بندر مبدأ با زمان تحویل در بندر مقصد تغییراتی حادث گردد).

همچنین علاوه بر این، در ارتباط با آربیتراژ میان بازار اروپا و آمریکا چنانچه محموله نفت خام یورال برحسب قیمت نفت خام برنت مدت‌دار خریداری گردد و خواستار فروش محموله نفت خام یورال فوق در بازار آمریکا برحسب WTI باشند، بدین معناست که در حقیقت معامله‌گران خواهان خرید محموله نفت خام یورال به قیمت شناور بوده و همچنین خواهان فروش آن به قیمت شناور هستند. در این صورت برای پوشش معاملات خود در برابر تغییرات بازار در زمان باز بودن آربیتراژ نیاز به انجام عملیات تأمین (Hedge) مبادلات خود به این شرح می‌باشند: خریدار نسبت به خرید نفت خام برنت آتی‌ها در بازار ICE معادل میزان خرید یورال اقدام نموده و همزمان نسبت به فروش قراردادهای آتی‌ها نفت خام WTI در بازار نایمکس معادل میزان محموله نفت خام فیزیکی اقدام نماید.

می‌توانند از طریق مکانیزم EFP به محمولات فیزیکی تبدیل شوند ولی غالباً ۹۹٪ آنها تسویه حساب نقدی می‌شوند. علاوه بر مبادلات بازارهای فوق می‌توان از اختلاف میان قیمت بازارهای بورس و سلف نیز استفاده کرد که این مبادلات توسط معامله‌گران در بازار فرابورس (OTC) انجام می‌شود. زیرا قیمت نفت خام برنت مدت‌دار که برنت فیزیکی است در حقیقت معادل قیمت برنت در بازار آتی‌ها یا سلف به‌علاوه یا منهای ارزش زمانی آن است همین‌طور ارزش دیگر نفت خام‌هایی که مرتبط به برنت مدت‌دار می‌باشند تنها از طریق تفاضل مربوطه از فرمول فوق‌الذکر تبعیت می‌نمایند. همچنین تفاضل قیمت هر نفت خام با برنت مدت‌دار نیز برحسب عوامل مختلفی (نظیر قیمت و تغییرات فرآورده‌های آن، عرضه و تقاضا، حجم و میزان تغییراتی) که در فهرست آربیتراژهای آن ایجاد می‌گردد و تغییراتی که در ساختار بازار آن نفت خام از کونتانگو به پس‌بهین و بالعکس ایجاد می‌شود، تعیین می‌گردد.

تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان نفت خام در بازارهای سلف و آتی‌ها به‌منظور پوشش ریسک خود، از این قراردادها بهره می‌گیرند به‌عنوان مثال قراردادهای CFD یکی از آنهاست و اصولاً به معاملاتی که برای برنت مدت‌دار در مقابل برنت سلف و همین‌طور معاملاتی که برای برنت مدت‌دار در مقابل برنت آتی‌های برخط (Front Line Futures) و همچنین برای برنت مدت‌دار در مقابل نفت خام یورال انجام می‌شود CFD می‌گویند. درحقیقت CFD عبارت از نوعی سوآپ محسوب می‌شود، زیرا فروش یا خرید یک دوره خاص که معمولاً یک هفته یا ماه است به قیمت ثابت یا شناور انجام می‌گیرد (کاملی، علی‌رضا، ۱۳۸۹). معاملات سوآپ نیز به‌نوبه خود به چهار طریق زیر در بازار نفت صورت می‌گیرد:

- خرید یا فروش به قیمت ثابت در مقابل فروش یا خرید به قیمت شناور؛

کتاب‌شناسی

درخشان، مسعود (۱۳۹۰). «مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت»، چاپ دوم، مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی. وافى نجار، داریوش (۱۳۸۴). «بررسی عمده‌ترین بازارهای جهانی نفت‌خام»، مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی.

داریوش وافى نجار

هیئت علمی مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی

