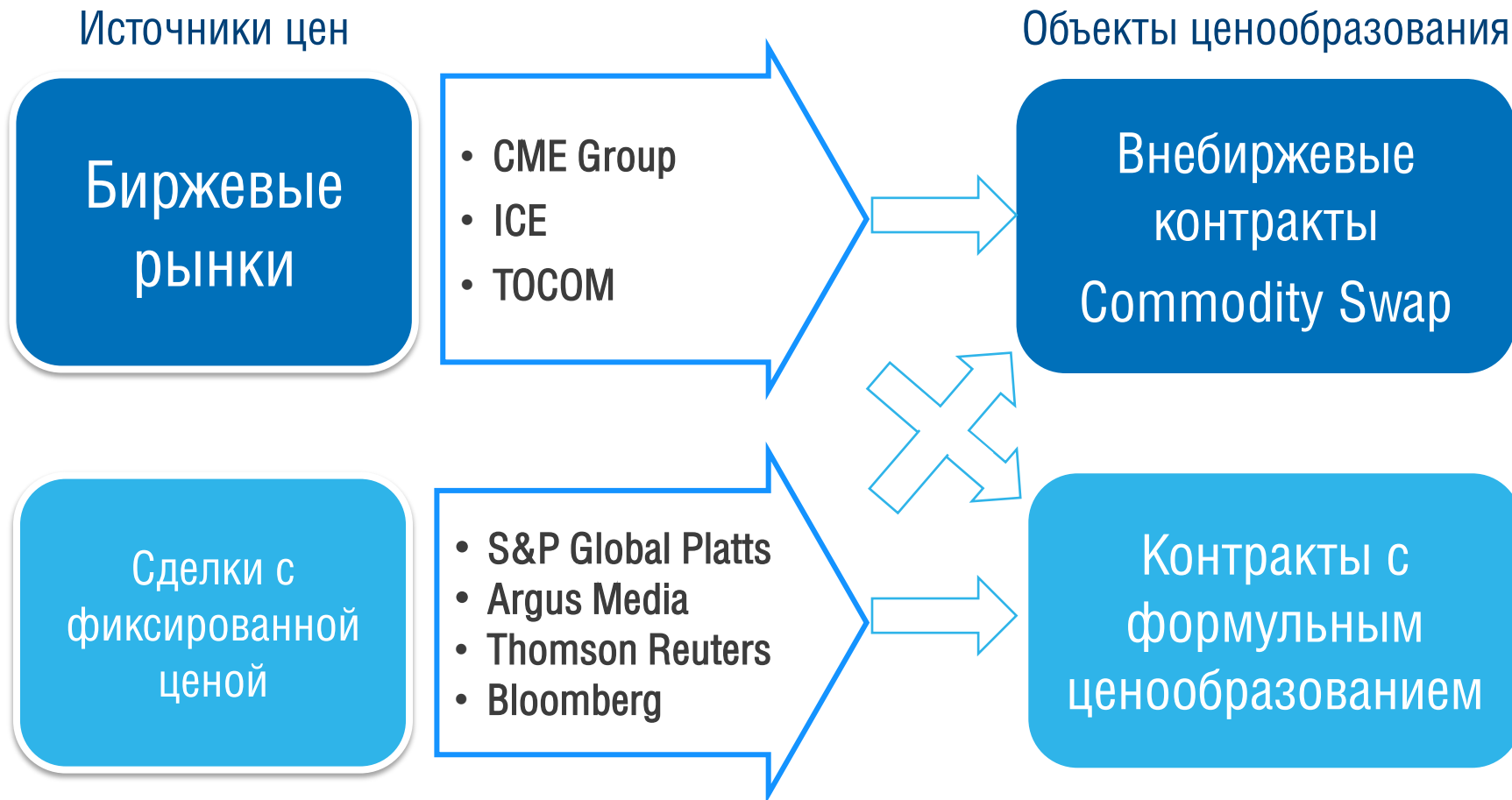


БИРЖЕВОЙ КОМИТЕТ ФАС РОССИИ
16 мая 2018 года

КОММУНИКАЦИОННАЯ СЕССИЯ

**«Использование поставочных фьючерсов на нефтепродукты
с целью формирования дополнительных ценовых индикаторов»**

Источники цен для внебиржевых ПФИ, контрактов на товарные активы и контрактов с формульным ценообразованием



Цены, формируемые на биржевых рынках деривативов, выступают в качестве бенчмарков при ценообразовании контрактов своп и контрактов с формульным ценообразованием

Сравнение биржевого и внебиржевого ценообразования на спот рынке нефти и нефтепродуктов в РФ

Ценообразование	Преимущества	Недостатки
Биржевое	<ul style="list-style-type: none">• Анонимность заключения сделок, ограничивающая возможность ценового сговора• Концентрация спроса и предложения, снижающая время поиска контрагента• Гарантии клиринговой организации по исполнению обязательств по оплате поставки• Надзор регуляторов	<ul style="list-style-type: none">• Затраты, связанные с биржевой торговлей (биржевой и клиринговые сборы, комиссия брокера, внесение гарантийного обеспечения)• Технологическая подготовленность при высоком уровне финансовой грамотности персонала/руководства
Внебиржевое	<ul style="list-style-type: none">• Отсутствие биржевой стандартизации при заключении сделок• Отсутствие технологических ресурсов, связанных с биржевой торговлей	<ul style="list-style-type: none">• Риск неисполнения контрагентом обязательств по заключенной сделке (оплата / поставка)• Непрозрачность условий заключения сделок• Высокий риск манипулирования ценами

Принципы биржевой торговли – базис для естественного формирования бенчмарков

Ценовые индикаторы СПбМТСБ для рынка нефтепродуктов

Цены сделок с реальным товаром:

- на основе договоров, заключенных на бирже
- на основе информации о внебиржевых договорах, предоставленной на биржу

Ценовые индексы, определяемые на базе реальных сделок с товаром:

- на основе договоров, заключенных на бирже
- на основе информации о внебиржевых договорах, предоставленной на биржу

Ценовые индексы, определяемые расчетным путем:

- на основе биржевых и внебиржевых договоров, зарегистрированных на бирже и приведенных к региональному центру потребления путем добавления тарифа на транспортировку
- на основе данных о приведенных ценах (например, нетбэк по Аргусу)

Цены фьючерсных контрактов, заключенных на бирже:

- исполняющихся путем окончательного денежного расчета (выплатой вариационной маржи)
- предполагающих исполнение контракта физической поставкой базисного актива

**Четыре основных источника формирования индикаторов на СПбМТСБ –
вариативность для создания бенчмарков**

Преимущества фьючерса как инструмента прозрачного ценообразования на рынке нефти и нефтепродуктов

Единая стандартизация для всех участников рынка по качеству и количеству поставляемого ресурса, базису поставки и условиям отгрузки

Повышение ликвидности рынка за счет расширения круга участников, традиционно не связанных с добычей, переработкой и торговлей нефтью и нефтепродуктами

Прозрачность процедуры ценообразования на основе баланса спроса и предложения участников в рамках организованных (биржевых) торгов

Гарантии осуществления расчетов и возмещения неустойки через центрального контрагента в случае неисполнения поставки базисного актива

Инструмент хеджирования ценового риска производственной и торговой деятельности участников рынка нефти и нефтепродуктов

Государственное регулирование и мониторинг

Модель ценообразования на фьючерсных торгах более строгая и требовательная

Мировые центры биржевой торговли фьючерсными и опционными контрактами на нефть и нефтепродукты

Базисные активы

CME Group(NYMEX)

- Сырая нефть сорта WTI
- Бензин RBOB Gasoline
- Дизельное топливо ULSD
- Высокосернистый топочный мазут HSFO
- Натуральный газ

ICE

- Сырая нефть сорта Brent
- Бензин RBOB Gasoline
- Дизельное топливо Gasoil
- Топочный мазут Heating Oil
- Натуральный газ

TOCOM

- Сырая нефть сорта Dubai

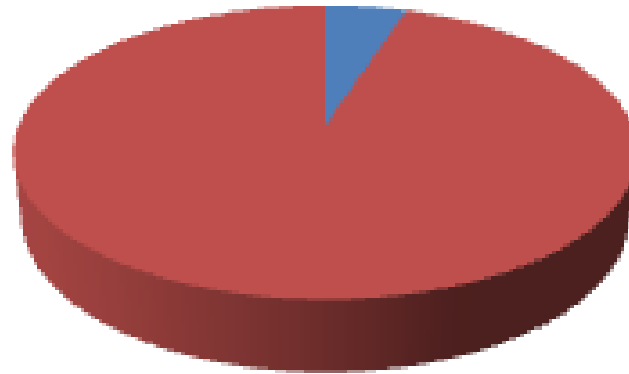
По итогам 2017 года до 95% мировой биржевой торговли ПФИ на нефть и нефтепродукты приходится на CME и ICE

Топ-10 фьючерсных товарных контрактов в мире

	Базисный актив	Биржа	Оборот в контрактах	Способ исполнения	Сроки обращения
1	Стальная арматура	Шанхайская фьючерсная биржа	934 148 409	Поставка	12 последовательных месяцев
2	Нефть сорта Brent	Московская биржа	439 743 945	Окончательный расчет	12 последовательных месяцев
3	Соевая мука	Дальнянская товарная биржа	388 949 970	Поставка	Январь, Март, Май, Июль, Август, Сентябрь, Ноябрь, Декабрь
4	Железная руда	Дальнянская товарная биржа	342 265 309	Поставка	12 последовательных месяцев
5	Нефть сорта WTI	CME Group	276 768 438	Поставка	Первые последовательные 60 месяцев, на 6 –й год и далее полугодовой цикл июнь и декабрь но не более 9 лет
6	Рапсовая мука	Товарная биржа Чженчжоу	246 267 758	Поставка	Январь, Март, Май, Июль, Август, Сентябрь, Ноябрь
7	Нефть сорта Brent	ICE	210 551 475	Окончательный расчет	Первые последовательные 24 мес., на 3–й год и далее квартальный цикл март–декабрь, но не более 96 мес.
8	Концентрированная Теревталевая кислота	Товарная биржа Чженчжоу	172 659 870	Поставка	12 последовательных месяцев
9	Пальмовое масло	Дальнянская товарная биржа	139 157 899	Поставка	12 последовательных месяцев
10	Метанол	Товарная биржа Чженчжоу	136 734 721	Поставка	12 последовательных месяцев

Три нефтяных контракта вошли в десятку ведущих товарных контрактов по объему торгов.

Соотношение объемов фьючерсной и спот торговли нефтью в мире



■ Объем мировой торговли нефтью ■ Нефтяные фьючерсы на CME и ICE

Объем торгов нефтяными деривативами сильно превышает объем торгов физическим товаром. Аналогичная картина во всех сегментах товарного рынка, представленного на бирже

Особенности расчетных фьючерсных контрактов

Базисный актив

- Физический товар с определенными качественными характеристиками
- Ценовой индекс

Участники торговли фьючерсными контрактами

- Участники рынка физического товара
- Участники финансового рынка и физические лица (могут быть активно вовлечены в торговлю, так как не предполагается исполнение контракта физической поставкой)

Ценообразование и ликвидность

- Базируется на основе спроса и предложения участников организованных торгов фьючерсными контрактами
- Поставщиками дополнительной ликвидности выступают участники финансового рынка

Исполнение

- Окончательный расчет по цене физического товара – бенчмарка с определенными условиями (базис поставки, дата отгрузки и тп.), либо по значению ценового индекса в день исполнения фьючерса
- Присутствует риск манипуляции с ценой на рынке физического товара в день исполнения фьючерсного контракта

Расчетные фьючерсы требуют крайне ликвидной и признанной участниками расчетной базы, исключающей манипулирование. В биржевой индустрии регуляторы постоянно совершенствуют методы мониторинга и борьбы с манипуляциями.

Примеры манипулирования

Источники манипуляций на рынке базисного актива:

- Покупка или продажа на биржевом спот-рынке перед самым закрытием торгов количества базисного актива, достаточного для формирования «нужной» окончательной расчетной цены: чем ниже ликвидность на рынке базисного актива, чем проще «манипуляция»
- Предоставление участником рынка организации (агентству), ответственной за формирование соответствующего Benchmark искаженной ценовой информации о совершаемых сделках на рынке спот

Скандал с манипуляциями с ценами на рынке нефтепродуктов:

- В мае 2013 г. Еврокомиссия заподозрила Royal Dutch Shell, BP и Statoil в сговоре с целью подрыва свободной конкуренции при определении цены на нефть марки Brent, в офисах компаний прошли обыски
- В ноябре 2013 г. бывший директор и четверо трейдеров биржи NYMEX обвинили нефтяные компании Royal Dutch Shell, BP и Statoil, нефтяных трейдеров Vitol и Phibro, а также банк Morgan Stanley в сговоре с целью манипулирования ценами на нефть марки Brent. В исковом заявлении, поданном в один из судов Манхэттена утверждается, что они сообщали заведомо ложные данные по транзакциям с нефтью агентству Platts

Скандал с манипуляциями со ставками денежного рынка LIBOR

- В 2012 разразился скандал с манипуляциями с формированием ставок денежного рынка, в котором оказались замешены крупнейшие мировые финансовые институты. Банки были обвинены в том, что предоставляли агентству Reuter информацию о ставках, которая позволяла им получать незаконные доходы на рынка ПФИ, привязанных к ставке LIBOR
- Расследование несколько лет вели десять регуляторов по всему миру в отношении более 20 банков. Всего замешанные в манипуляциях с LIBOR банки выплатили штрафы в размере около \$9 млрд. Среди оштрафованных банков были Barclays, UBS, Royal Bank of Scotland, ICAP и Rabobank. Несколько экс-трейдеров Barclays, признанные виновными в сговоре с целью манипулирования LIBOR, получили от 2 до 14 лет тюрьмы

**Риск ценовой манипуляции в отношении расчетных контрактов
присутствует даже в самых признанных расчётных бенчмарках**

Особенности поставочных фьючерсных контрактов

Базисный актив

- Физический товар со стандартными качественными характеристиками

Участники торговли фьючерсными контрактами

- Участники рынка физического товара
- Участники финансового рынка и физические лица (активное участие в торговле, может быть ограничено из-за риска выхода на физическую поставку)

Ценообразование и ликвидность

- Базируется на основе спроса и предложения участников организованных торгов фьючерсными контрактами
- Ликвидность может быть ограничена со стороны спроса участников финансового рынка

Исполнение

- Поставка физического товара на стандартных условиях (цена исполнения, базис поставки, период отгрузки и т.п.)
- Риск манипуляций сведен к минимуму: манипулирование с ценами на рынке базисного актива в день исполнения фьючерсного контракта требует чрезмерных затрат и теряет смысл

Поставочные фьючерсы позволяют достичь эффективности хеджирования и арбитража, позволяют формировать цены при отсутствии активных бенчмарков. Фундаментальные принципы ценообразования поставочных контрактов являются более справедливыми и прозрачными.

Поставочные фьючерсы – оптимальная основа для ценовых индикаторов

Для расчетных фьючерсов требуется ликвидная и объективная база расчетов

Расчетные фьючерсы более манипулятивны. В истории зафиксированы громкие скандалы с манипуляциями с базовыми индексами расчетных фьючерсов

Эффективность арбитражных операций «Спот – Фьючерс» с расчетными фьючерсами более низкая из-за необходимости спот-сделок по расчетной цене фьючерса

Поставочные фьючерсы идеально подходят для арбитража со сделками с наличным активом

Поставочные фьючерсы практически исключают манипуляции с базовым активом

Поставочные фьючерсы создают основу для надежного независимого ценообразования

Роль хеджирования в ценообразовании товарных активов



Цена фьючерсного контракта является производной от цены спот базового актива

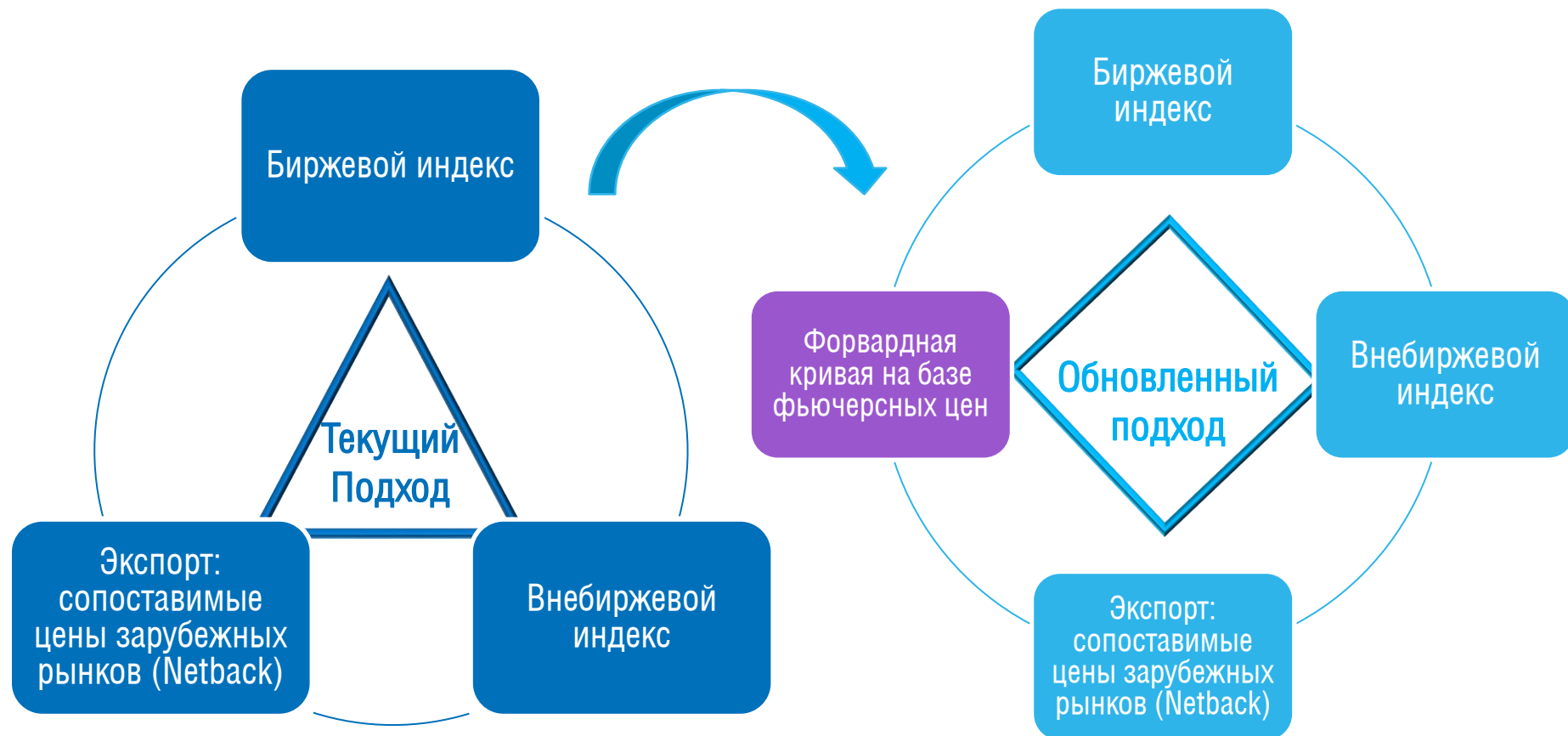
В случае различий между хеджируемым активом и базовым активом фьючерса коэффициент хеджирования строится на базе корреляции между этими активами

В случае развитого рыночного ценообразования фьючерсных контрактов ориентир спот-цены базового актива становится производным от фьючерсных цен

Потребности хеджирования на различных сроках формируют форвардные кривые товарных цен, которые используются для прогноза будущей ценовой конъюнктуры

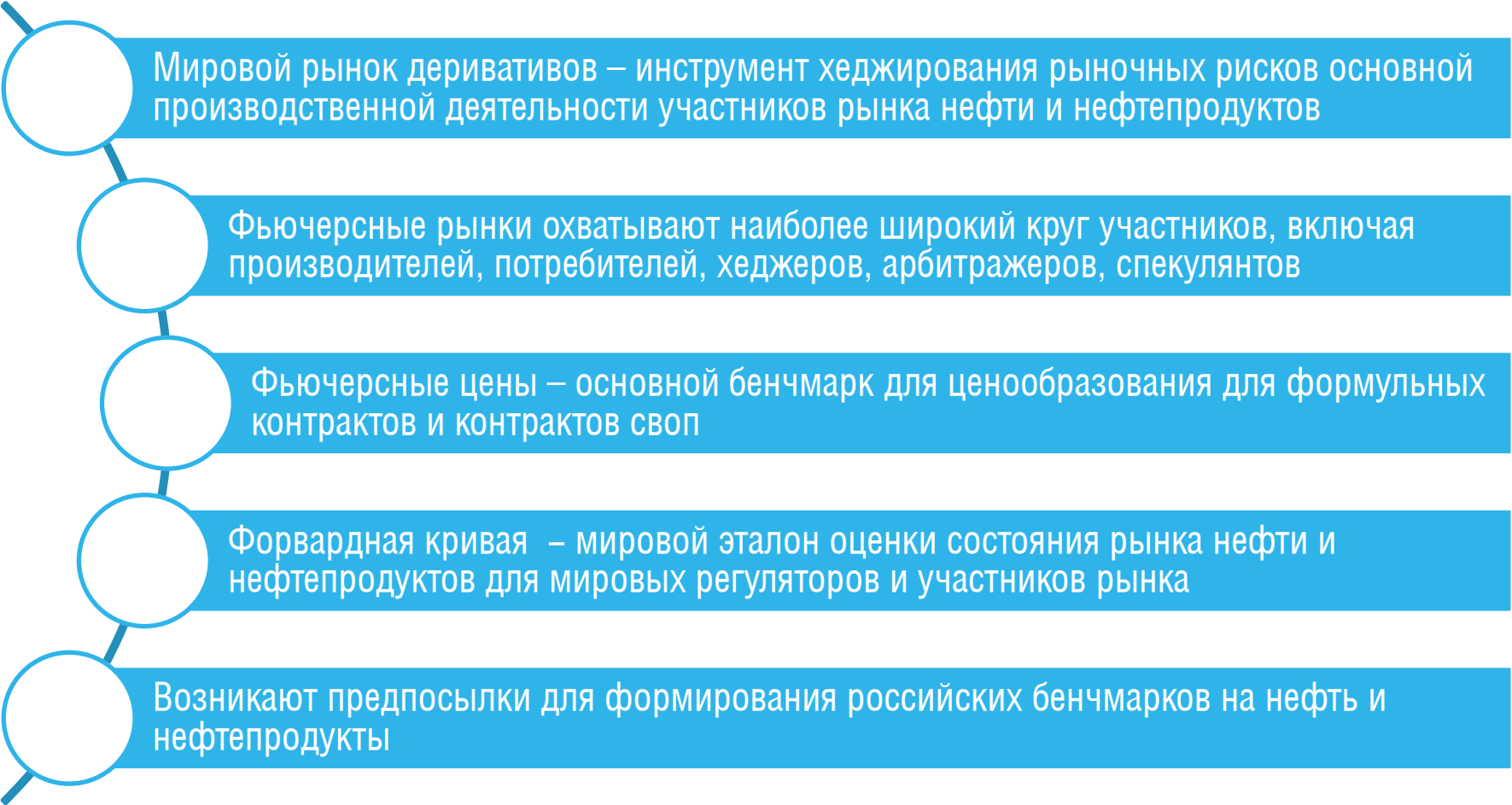
Фьючерсные торги – основа для появления рыночного индикатора

Формирование внутреннего индикатора цен на нефтепродукты в РФ



Ценовой арбитраж между индексами цен сопоставимых зарубежных рынков, внебиржевых сделок и биржевых цен (спотовых и фьючерсных), позволит сформировать дополнительный объективный индикатор цен на нефтепродукты.

Выводы: мировое значение рынка ПФИ на энергоносители



Мировой рынок деривативов – инструмент хеджирования рыночных рисков основной производственной деятельности участников рынка нефти и нефтепродуктов


Фьючерсные рынки охватывают наиболее широкий круг участников, включая производителей, потребителей, хеджеров, арбитражеров, спекулянтов

Фьючерсные цены – основной бенчмарк для ценообразования для формульных контрактов и контрактов своп

Форвардная кривая – мировой эталон оценки состояния рынка нефти и нефтепродуктов для мировых регуляторов и участников рынка

Возникают предпосылки для формирования российских бенчмарков на нефть и нефтепродукты

Выводы: поставочные фьючерсы как бенчмарки



Создание репрезентативного индекса для расчетных фьючерсных контрактов сопряжено с рисками частых изменений методики расчета индекса, а также манипулирования со стороны недобросовестных участников

Поставочные фьючерсы нивелируют возможность манипулирования ценами и являются адекватным дополнением к действующим индексам

Цены ближних к исполнению серий поставочных фьючерсов высоко коррелированы со значениями спот-цен и имеют минимальный базис (разницу)

Созданы предпосылки для развития торговли поставочными фьючерсами на нефть и нефтепродукты в РФ и привязки к этим ценам налоговых и таможенных платежей

Выводы: направления для проработки

Применять полномасштабный маркетинговый подход к развитию рынка (в т.ч. адаптированные к текущему моменту модель инфраструктуры рынка, дизайн контрактов, программные решения, рекламные и PR-мероприятия и т.п.)

Максимально использовать возможность взаимодействия с инфраструктурами развитого срочного рынка России (Московская Биржа) и зарубежных площадок (Китай, Сингапур, Европа, США): торговая и клиринговая и информационная платформы, расчётно-платёжные механизмы, кросс-членство и т.п.

Инициировать предложение на рассмотрение ФАС и Минтопэнерго о расширении действия Приказа №313/13/225 от 30.04.2013 на предмет включения поставок при экспирации фьючерсов и при проведении EFP в расчёт объема обязательной реализации на биржевых торгах.

Инициировать предложение по хеджированию ценовых рисков для независимых заправщиков (по аналогии с инициативой Минэкономики в отношении валютных рисков для средних компаний <https://www.kommersant.ru/doc/3247614>)

Совместно с участниками рынка подготовить план мероприятий по развитию практики применения поставочных фьючерсов как дополнительных индикаторов рынка нефтепродуктов (это не только торгуемый инструмент, но и бенчмарк).