



На пути к справедливой цене

Тенденции развития срочного биржевого рынка в России

ПАВЕЛ КАТЮХА

Доцент Финансового университета при Правительстве РФ

Срочный товарный рынок в России находится в начальной стадии своего развития и его можно отнести к категории развивающихся рынков. Такая неразвитость происходит прежде всего из-за непонимания крупными и средними отечественными компаниями целесообразности и необходимости использования производных финансовых инструментов в структуре управления рисками. Традиционно фьючерсные контракты, торгуемые на бирже, воспринимаются участниками рынка, прежде всего, как инструмент спекуляции и инвестиций. Но это не совсем правильно. Не все участники рынка до конца понимают неограниченные возможности срочного товарного рынка и фьючерсных контрактов и опционов как механизмов страхования от рисков потери прибыли путем хеджирования.

ОСОБЕННОСТИ СРОЧНОГО РЫНКА

Впервые исследование сущности срочного рынка, определение срочной цены и взаимосвязь спотового и срочного рынков осуществил английский экономист Джон Кейнс. Он обозначил функции срочного рынка, роль хеджеров, спекулянтов и арбитражеров в его структуре и проанализировал процессы ценообразования на нем, выявив соотношение наличной и срочной цен в зависимости от рыночной ситуации. Д. Кейнс определил, что для производителя, который собирается выпускать товар в будущем, главную роль играет срочная цена. Она позволяет ему определять масштабы своих операций в будущем, избегать ценового риска путем реализации товара на срок до того момента, как он его произведет. Он показал различные соотношения, в которых могут находиться спотовая и срочная цены и связь между форвардными кривыми цен (контанго и бэквардация).

Срочный рынок подразделяется на биржевой и внебиржевой сегменты, использующие в своем арсенале весь набор соответствующих производных финансовых инструментов и механизмов, включая фьючерсные и форвардные контракты, опционы и свопы. Следует особо отметить, что биржевой рынок имеет тесную взаимосвязь с внебиржевым, но в отличие от последнего выстроен на достаточно жестких условиях с законодательно установленными правилами.

В результате эволюции мирового нефтяного рынка товарная биржа трансформировалась в финансовый институт, где участники руководствуются законами срочного рынка и используют механизмы и инструменты для различных финансовых стратегий – спекуляций, хеджирования, арбитража и инвестиций.

Основным инструментом биржи является фьючерсный контракт (фьючерс), заключаемый на поставку или отгрузку определенного вида товара с фиксированной датой по цене, согласованной во время заключения сделки. Нефтегазовые компании используют фьючерсные контракты на поставку нефти и нефтепродуктов в самых различных целях, в частности для хеджирования, маркетинга, арбитражных сделок, занятия спекулятивной позиции. Существуют поставочные (предполагающие поставку реального физического товара) и расчетные (без поставки) фьючерсные контракты.

Еще одним из наиболее популярных деривативов является опцион, который представляет собой двухсторонний договор о передаче права для покупателя и обязательства для продавца купить или продать товар.

ИНСТРУМЕНТ БАЛАНСИРОВКИ

Трансформация мирового рынка топливно-энергетических ресурсов в середине 1980 годов инициировала значительные структурные изменения мирового товарного нефтяного рынка и существенно изменила систему ценообразования. Главенствующую роль стали играть не реальные торговцы сырой нефтью и другими энергоресурсами, а спекулятивные (финансовые) игроки, напрямую не свя-

занные с топливно-энергетическим бизнесом (различные хедж-фонды, инвестиционные, страховые, благотворительные и пенсионные фонды). Товарный рынок сместился от сделок с реальной «физической» нефтью к сделкам преимущественно с «бумажной» (виртуальной) нефтью, в основном с фьючерсными контрактами на двух крупнейших биржевых площадках: Нью-Йоркской товарной бирже (NYMEX) и Лондонской бирже (ICE).

Современная биржа, по сути, выравняет спрос и предложение, что приводит к формированию транспарентной и справедливой цены, устанавливаемой большим количеством участников биржевой торговли, заключающих сделки по купле-продаже товара. В среднем на Нью-Йоркской товарной бирже в день заключается более 1,5 млн сделок. Биржа – один из видов организованного рынка и ее отличает моментальность встречи спроса и предложения.

Срочный рынок подразделяется на биржевой и внебиржевой сегменты, использующие в своем арсенале весь набор соответствующих производных финансовых инструментов и механизмов

Появление сырьевых деривативов (commodity derivatives) было вызвано потребностью в создании механизма защиты инвесторов от риска потери инвестиций. Их появление дало инвесторам возможность защиты финансовых инвестиций от многочисленных рисков, начиная с инфляции и ослабления доллара, которые приводят к удешевлению сырьевых товаров.

СОЗДАНИЕ СП6МТСБ

К началу 2000-х годов в России созрели все необходимые условия для появления крупной конкурентоспособной биржевой товарной площадки, которая позволит создать прозрачный биржевой механизм по формированию оптовых цен на нефть и нефтепродукты. Возможности торговой системы биржи позволяют обеспечить одновременное участие в торгах компаний как из Центрального региона РФ, так и из регионов Восточной Сибири и Дальнего Востока. Концепция развития товарных бирж в России предполагает комплексное развитие как спотового, так и срочного рынков нефти и нефтепродуктов.

В целях формирования организованного товарного рынка в России, создания объективных рыночных индикаторов и инструментов развития конкуренции по наиболее значимым сырьевым товарам по решению Правительства РФ в мае 2008 года зарегистрировано ЗАО «Санкт-Петербургская международная товарно-сырьевая биржа».

На первом этапе в число учредителей биржи вошли крупнейшие российские нефтегазовые компании: «Рос-

нефть», «Сургутнефтегаз», «Татнефть», а также РЖД, «ВТБ-Капитал» и др. В 2020 году «Роснефть» увеличила свою долю в акционерном капитале АО «СПбМТСБ» с 13% до 23%, став крупнейшим ее акционером.

В настоящее время СПбМТСБ представляет собой биржевой холдинг, который включает также клиринговую организацию (расчетно-депозитарную компанию, РДК) с системой из девяти расчетных организаций, 30 гарантирующих банков и систему операторов поставки. Цель клиринга – создание единой цепочки обслуживания клиентов биржевых торгов (торги-клиринг-расчеты) и формирование электронной торговой площадки по аналогии с биржевым стандартам, принятым в ведущих энергетически-развитых державах.

ПРАВОВАЯ ОСНОВА

При формировании российских биржевых инструментов СПбМТСБ ориентируется прежде всего на опыт международных биржевых площадок, в частности американской NYMEX, имеющей более чем вековую историю развития. NYMEX – это крупнейшая в мире площадка торговли фьючерсными и опционными контрактами по широкой линейке сырьевых товаров. Она впервые разработала и предложила систему фьючерсных и опционных контрактов для обеспечения прозрачности ценообразования и хеджирования рисков. Средний ежедневный объем сделок по сырой нефти на NYMEX составляет около \$350 млн.

Для стимулирования биржевой торговли в России были приняты Указ президента № 618 от 21 декабря 2017 года об утверждении Национального плана развития конкуренции, и, соответственно, сам план развития конкуренции. Далее в развитие указа принято распоряжение правительства от 18 августа 2018 года № 1697. Оно содержит дорожную карту развития конкуренции в разных отраслях экономики.

Современная биржа, по сути, выравнивает спрос и предложение, что приводит к формированию транспарентной и справедливой цены, устанавливаемой большим количеством участников биржевой торговли

В Российской Федерации отношения, возникающие в рамках организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках, регулируются Федеральным законом от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах». Закон устанавливает требования к организаторам и участникам таких торгов, определяет основы государственного регулирования указанной деятельности и контроля за ее осуществлением. Особенности заключения договоров, являющихся производными финансовыми инстру-

ментами, регулируется нормами Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

РАЗНООБРАЗИЕ ИНСТРУМЕНТОВ

СПбМТСБ выставляет на торги более 2 тыс. инструментов на товарном и срочном рынках. На спотовом рынке биржи организованы торги по всем основным группам нефтепродуктов с широкой географией базисов поставки и едиными стандартами работы для всех участников.

Появление сырьевых деривативов было вызвано потребностью в создании механизма защиты инвесторов от риска потери инвестиций

Кроме того, на бирже торгуются сжиженные углеводородные газы (СУГ), нефть, природный газ, лес, минеральные удобрения, энергетический уголь, продукция нефтегазохимического рынка. На срочном рынке биржи торгуются расчетные фьючерсы на биржевые индексы цен нефтепродуктов и поставочные фьючерсы на нефтепродукты. Информация о внебиржевых сделках предоставляется брокерами, дилерами, управляющими, акционерными инвестиционными фондами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов в соответствии с Положением о предоставлении информации о заключении сделок, утвержденным приказом ФСФР России от 22.06.2006 № 06–67/пз-н1.

ЦЕНОВЫЕ ИНДЕКСЫ И ОРИЕНТИРЫ

К настоящему времени СПбМТСБ разработала методики независимого определения цен на российскую нефть и нефтепродукты для внешнего и внутреннего рынков. Они основываются на нормативно-законодательных актах РФ и определениях, используемых в мировой практике (Incoterms), например FOB пункт назначения, базис порт РФ и т. д. Также принимаются во внимание такие исходные данные, как курс доллара, устанавливаемый ЦБ РФ, качество нефти и нефтепродуктов, стоимость транспортировки от базиса до порта РФ, транспортно-логистическое обеспечение до пункта назначения (железнодорожный или трубопроводный транспорт), ставка экспортной пошлины, акциз и ценовой дифференциал.

Данные методики обосновывают цены для торговли нефтью и нефтепродуктами в России, основываясь на следующих индикаторах-индексах:

- ◆ индексы экспортного паритета (netback) – цен сопоставимых зарубежных рынков;
- ◆ индексы биржевых цен (торговля нефтепродуктами – 18–20% от внутреннего рынка);

◆ индексы внебиржевых цен (отражают статистику порядка 70–80% от всех внебиржевых сделок).

Существуют также национальные, территориальные и региональные биржевые и внебиржевые индексы, которые отражают ситуацию на внутреннем рынке. В расчетах цен внутреннего рынка ориентиром для нефтяных компаний является сопоставимость доходности экспортных и внутренних поставок. Индексы цен сопоставимых зарубежных рынков определяются по формулам цены от экспортного номинала.

Индекс цен нефти на базисах «узлы учета нефти (УУН) производителей» определяется методом обратного счета (netback), исходя из цен мирового рынка, без учета налога на добавленную стоимость (НДС).

Основными ценовыми ориентирами для производителей нефтепродуктов являются биржевые и внебиржевые индексы, а также индексы netback, которые охватывают три крупнейших внутрироссийских рынка нефтепродуктов: Европейскую часть РФ, Урал и Сибирь, Сибирь и Дальний Восток. На СПбМТСБ они выведены как территориальные индексы.

Биржевые индексы рассчитываются каждый торговый день на основе сводных биржевых цен на местах производства, которые, в свою очередь, определяются на базе информации о договорах, заключенных в ходе организованных торгов в секции «Нефтепродукты».

Внебиржевые индексы рассчитываются на основе информации о внебиржевых договорах, предоставленной в СПбМТСБ в соответствии с требованиями постановления Правительства РФ от 23.07.2013 года № 623.

Следует отметить, что внебиржевые договоры также должны регистрироваться на СПбМТСБ. Внебиржевые индексы рассчитываются с задержкой в три рабочих дня, необходимой для сбора информации о внебиржевых договорах.

Методики расчета биржевых индексов и их внебиржевых аналогов основываются на едином принципе: если НПЗ участвует в расчете биржевого индекса, то он участвует и в расчете внебиржевого индекса. Кроме того, используются одинаковые значения коэффициентов и транспортных тарифов.

При формировании российских биржевых инструментов СПбМТСБ ориентируется, прежде всего, на опыт международных биржевых площадок, в частности американской NYMEX

В целом биржевые и внебиржевые индексы обеспечивают синергию ценовой информации всей линейки продуктов СПбМТСБ, что является удобным инструментом мониторинга цен. Следует отметить, что внебиржевые договоры также должны регистрироваться на бирже.

Индексы экспортного паритета (netback) рассчитыва-

ются как взвешенная сумма приведенных цен на местах производства. При этом «весами» являются суммарные объемы биржевых договоров, вошедших в расчет соответствующих сводных биржевых цен. Индексы netback рассчитываются каждый торговый день на основе данных, которые предоставляются СПбМТСБ компанией Argus Media (Russia).

РАЗВИВАЯ ТОРГОВЛЮ ФЬЮЧЕРСАМИ

Совершенствование срочного рынка с использованием фьючерсных контрактов является приоритетной задачей СПбМТСБ. В соответствии со сложившейся мировой практикой, биржа развивает срочный рынок фьючерсов на базе сформировавшегося спотового рынка нефти и нефтепродуктов с отлаженными технологиями заключения и исполнения сделок.

Фьючерсы, торгуемые на СПбМТСБ, открывают большой диапазон возможностей для ее участников и позволяют реализовывать различные торговые стратегии (арбитраж, парный трейдинг и торговля на спредах, спекуляция, хеджирование и т. д.), присущие развитым финансовым рынкам. Сегодня на срочном рынке СПбМТСБ действуют более 50 участников, представляющих интересы ведущих брокеров финансового рынка и крупнейших нефтяных компаний.

К настоящему моменту в секции срочного рынка СПбМТСБ создана и отработана на практике техническая и нормативная база для торгов фьючерсами на российские сырьевые товары. Постепенно расширяется спектр производных финансовых инструментов (деривативов) на товары, имеющие стратегическое значение для российской экономики – нефть и нефтепродукты. В этот перечень входят как поставочные, так и расчетные контракты.

Участвуя в работе секции срочного рынка, компании могут эффективно страховать свои риски. Например, в преддверии высокого топливного сезона осуществлять операции по хеджированию через срочные сделки. При этом работа в секции не влечет за собой высоких затрат, размер контракта на срочном рынке СПбМТСБ – всего 1 тонна. Обеспечением фьючерсного контракта является лишь часть полной стоимости товара – 5–7% от стоимости. Чтобы объемы биржевых торгов можно было считать индикативными и биржевые котировки признавать рыночными ценами, надо чтобы производители нефти и нефтепродуктов продавали не менее 10–15% объемов своей продукции.

В секции срочного рынка СПбМТСБ обращаются расчетные и поставочные фьючерсные контракты. Базисными активами для поставочных фьючерсов являются нефть и нефтепродукты, для расчетных – индексы цен нефтепродуктов и товарные активы. Поставочные фьючерсные контракты на нефтепродукты с базовой точкой ценообразования – это инструменты, где базовая точка ценообразования является местом формирования цены фьючерсного контракта. Поставка по фьючерсу осуществляется путем заключения договора поставки на условиях франко-станция назначения в секции «Нефтепродукты» по биржевому инструменту с базисом поставки «РФ».

ЧТО НУЖНО ДЛЯ РАЗВИТИЯ?

Для успешной работы СПБМТСБ в рамках развития срочного рынка необходимо:

- ◆ регулярно совершенствовать систему управления рисками биржевой торговли, в частности минимизировать гарантийное обеспечение при условии сохранения высокой надежности рынка, расширять линейку активов, принимаемых в качестве гарантийного обеспечения;
- ◆ повышать открытость и прозрачность проводимых торговых операций, создавать максимально благоприятные условия для привлечения на рынок новых участников;
- ◆ снижать транзакционные издержки участников торгов, использовать в биржевой торговле новые и уже апробированные на мировом рынке механизмы и инструменты биржевой торговли и т. д.;

К настоящему времени СПБМТСБ разработала методики независимого определения цен на российскую нефть и нефтепродукты для внешнего и внутреннего рынков

- ◆ развивать юридическую инфраструктуру этих рынков. Все биржевые транзакции должны быть оформлены в законодательстве. Это, в частности, касается и вопросов развития клиринга – наиболее слабого места в структуре российской биржевой торговли;
- ◆ формирование института складских расписок, обеспечивающих юридически закреплённые гарантии всем участникам.

Все эти условия плюс благоприятная экономическая конъюнктура рынка, наличие политической воли и использование западного опыта должны позволить оперативно решить все острые вопросы, связанные с развитием срочного рынка в России.

АУКЦИОНЫ – НОВАЯ ФОРМА ТОРГОВ

С целью ускорения формирования срочного рынка руководством СПБМТСБ принято решение о проведении аукционов. Аукционы – это важнейшее условие развития срочного рынка. «Не только Urals, но и сорт ВСТО должен торговаться через этот инструмент (электронные биржевые аукционы), потому что, как мы видим, на направлении ВСТО проводится достаточное количество спотовых тендеров. Мы видим здесь большой потенциал. Мы всем компаниям будем показывать эту технологию», – отмечает президент СПБМТСБ А. Э. Рыбников.

Аукцион отличается от тендера тем, что каждый участник аукциона может менять поданное предложение и предлагать более выгодные условия, чем его конкуренты. Аукцион проводится путем снижения начальной (максимальной) цены контракта (лота) на «шаг аукцио-

на» (как правило, 0,5% от максимальной цены контракта, указанной заказчиком). Победителем При формировании российских биржевых инструментов СПБМТСБ ориентируется, прежде всего, на опыт международных биржевых площадок, в частности американской NYMEX. При формировании российских биржевых инструментов СПБМТСБ ориентируется, прежде всего, на опыт международных биржевых площадок, в частности американской NYMEX. Аукцион – участник, предложивший наиболее низкую цену.

Одно из основных преимуществ аукционов заключается в удобстве их проведения и для покупателей, и для продавцов. Оно выражается в том, что отпадает необходимость поиска активных участников торгов – продавцов и покупателей. На аукционе в онлайн-режиме формируется цена и спрос на конкретный товар. И выявляемая в ходе проведения торгов цена, как правило, оказывается самой выгодной.

Проведение торгов на экспортную российскую нефть в формате онлайн-аукциона на электронной платформе АО «СПБМТСБ» показало высокую эффективность данного подхода для формирования справедливых конкурентных цен на продукцию российского ТЭКа. Торги осуществлялись на базе разработанного биржей специализированного программного обеспечения, предоставляющего все необходимые возможности для дистанционного проведения торговых операций в режиме реального времени, прозрачного и объективного ценообразования.

Одним из первых победителей и наиболее активных участников аукциона на электронной платформе АО «СПБМТСБ» стала компания «Зарубежнефть», которая реализовала 300 тыс. тонн экспортной нефти. По итогам проведенного аукциона три партии российской нефти сорта Urals объемом 100 тыс. тонн каждая были поставлены компанией через порт Приморск в течение IV квартала 2020.

Аукционы по продаже экспортной нефти на единой площадке обеспечат биржу необходимой оперативной и прозрачной информацией. Это будет способствовать формированию индекса стоимости российской экспортной нефти на основе цен сделок с физическим товаром.

Большинство российских нефтяных компаний уже использует в своей коммерческой деятельности тендерные процедуры в той или иной форме, что должно существенно упростить их переход к централизованным продажам нефти на электронной площадке СПБМТСБ.

Переход российских нефтяных компаний на аукционную торговлю может стать переломным моментом в продвижении фьючерса на Urals. СПБМТСБ активно работает над его запуском. Расчетный контракт позволит создать необходимую ликвидность за счет привлечения на биржевой рынок большого количества участников – причем не только нефтяных компаний, но и игроков финансового рынка (банков, хедж-фондов, а также арбитражеров и частных инвесторов). Основная задача запуска расчетного фьючерсного контракта – создание базисного актива, то есть индекса, отражающего стоимость российской экспортной нефти. Важно, чтобы этот индекс был привязан к реальным сделкам с физическим сырьем, совершаемым российскими нефтяными компаниями. **ЭА**