

КОМІСІЯ З ТОРГІВЛІ ТОВАРНИМИ Ф'ЮЧЕРСАМИ США
УПРАВЛІННЯ МІЖНАРОДНИХ ЗВ'ЯЗКІВ

Взаємодія біржі з регулятором

Кріста Лакенмайр, Департамент ринкового нагляду
Кевін Пікколі, Управління міжнародних зв'язків
Трейсі Уінгейт, Управління міжнародних зв'язків

грудень 2017 р.



Принципи IOSCO

• Принципи розробки

- **Кореляція зі спотовим ринком** – відображення базового товару та комерційної практики таким чином, щоб контракт не був вразливим до маніпулювання
- **Сприяння зближенню** – забезпечення достатнього та наявного для поставки обсягу таким чином, щоб в рамках контракту виконувались функції управління ризиками та виявлення ціни

• Принципи регулювання

- **Підзвітність** – прозорі «правила дорожнього руху», щоб взаємодія з біржами передбачала чітку систему критеріїв та процедур розробки/аналізу; встановлюється, що біржі відповідають за постійне дотримання законодавства
- **Прозорість** – вимагається, щоб біржові правила та зміни до них своєчасно доводились до відома регуляторів та учасників ринку.
- **Врахування потреб** – забезпечується врахування думки потенційних користувачів контрактів при розробці структури товарних контрактів та змін до них



Регуляторний орган

- CFTC (Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами) керується у своїй діяльності Законом про товарні біржі, який передбачає трирівневу нормативно-правову базу:
 - **Закон** – закон, прийнятий Конгресом та підписаний Президентом, до якого періодично вносяться зміни та доповнення; причому останнім є Закон Додда-Франка про реформу Уолл Стріт та захист прав споживачів (Закон Додда-Франка); містить основні принципи та пункт 5с(с) про нові продукти та зміни до умов продуктів
 - **Підзаконні нормативно-правові акти** – CFTC має повноваження приймати та впроваджувати нормативні акти на виконання Закону; є обов'язковими до виконання з урахуванням положень про повідомлення та коментарі
 - Нормативні акти підлягають схваленню Комісією
 - **Методичні рекомендації** – необов'язкові, безпечні положення та найкраща практика



Саморегулівний режим

- Біржі
 - Саморегулівні організації (СРО)
 - У 1859 році Губернатор штату Іллінойс схвалив для Чиказької товарної біржі (СВОТ) статут, яким їй надавались повноваження регулювати діяльність її членів, встановлювати стандарти якості та мати інспекторів зерна, рішення яких є обов'язковими до виконання
- СFTС
 - Захищає інтереси суспільства – у пункті 3 Закону про товарні біржі зазначено, що ф'ючерсні операції є життєво необхідними для національних інтересів, оскільки такі операції є засобом управління ціновими ризиками та прийняття їх, виявлення цін та розповсюдження цінової інформації шляхом торгівлі за допомогою ліквідних, справедливих та фінансово захищених торговельних механізмів
- Інші суб'єкти
 - Біржі та СFTС є підзвітними учасникам ринку та галузевим організаціям
 - СFTС є підзвітною Комітетам з питань сільського господарства Палати представників та Сенату



Саморегулівний режим

- **Основний принцип 1:** *Розумний розсуд ф'ючерсного ринку.* Якщо інше не встановлено правилами або нормативними актами Комісії, біржа ... має право діяти на власний розумний розсуд у визначенні способу дотримання нею основних принципів

Біржі	Комісія
<ul style="list-style-type: none"> • Володіють контрактами та сприяють їхньому розвитку; стимулюють участь в діяльності ринку • Затверджують самі або звертаються з проханням схвалити нові контракти та зміни до існуючих • Забезпечують постійне дотримання Закону та підзаконних нормативно-правових актів 	<ul style="list-style-type: none"> • Надає чіткий опис своїх очікувань • Регуляторний інструментарій • Моніторинг: торгівля, дотримання основних принципів; спостереження • Правозастосування



Закон - Підзвітність

6

У пункті 5с(с) Закону викладено порядок подання та розгляду документації про нові продукти та зміни до правил

- Самостійне затвердження
 - Нові контракти, нові правила та зміни до правил – шляхом складення письмової заяви про те, що новий контракт або інструмент клірингу нового контракту, нове правило або зміна до існуючого правила відповідають Закону та підзаконним нормативно-правовим актам
 - Набирають чинності згідно із заявою про затвердження та повідомленням через 10 днів після одержання, якщо біржа не повідомлена про те, що затвердження призупинено у зв'язку з виникненням нових або складних питань, що потребують додаткового часу для аналізу, або у зв'язку з наданням неповного пояснення чи наявністю положень, які суперечать Закону та підзаконним нормативно-правовим актам
 - До 90 додаткових днів після дати повідомлення
 - Набирають чинності згідно із заявою про затвердження після закінчення такого періоду, якщо Комісія не відкликає розпорядження про призупинення або не повідомляє суб'єкта про те, що заперечує проти запропонованого затвердження, тому що воно суперечить Закону та підзаконним нормативно-правовим актам
 - Починається обов'язковий 30-денний період публічного обговорення
- Схвалення – дві обставини
 - Добровільне звернення до Комісії з проханням схвалити будь-який новий контракт або інший інструмент, нове правило або зміну до існуючого правила протягом 90 днів з моменту звернення, якщо суб'єкт не погоджується на продовження цього строку
 - Суттєві зміни, які вносяться до умов та положень певних сільськогосподарських товарів та поширюються на лістингові контракти та місяці поставки з відкритим інтересом (відкритою позицією)
- Поріг – CFTC має затвердити нове правило або зміну до існуючого правила, якщо нею не виявлено, що нове правило або зміна до існуючого правила суперечить Закону та підзаконним нормативно-правовим актам. Комісія має затвердити новий контракт або інший інструмент, якщо нею не виявлено, що новий контракт або інший інструмент порушує Закон та підзаконні нормативно-правові акти
- Особливі правила розгляду та затвердження контрактів на основі можливих подій – Комісія може прийняти рішення про те, що такі угоди, контракти та операції суперечать суспільним інтересам та заборонити торгівлю ними, якщо вони передбачають діяльність, визнану незаконною згідно з федеральним законодавством або законодавством штату; тероризм; вбивство; війну; азартні ігри; або іншу подібну діяльність, визначену правилами або нормативними актами Комісії як така, що суперечить суспільним інтересам.

Схвалення

- До Закону Додда-Франка, останні зміни до Закону про товарні біржі були внесені Законом про модернізацію товарних ф'ючерсів у 2000 році, згідно з яким від режиму схвалення продуктів перейшли до режиму самостійного затвердження, а тест на економічну мету було скасовано.
- 45-денний період розгляду, в якому Комісія грає більш активну роль у перевірці умов та положень нових продуктів та змін правил. Може бути продовжено ще на 45 днів для «нових та складних» правил або продуктів.
 - **Нові продукти** – Все ще діє на добровільній основі.
 - **Зміни правил** – Все ще діє для сільськогосподарської продукції з відкритим інтересом (позицією).
 - Повноваження надаються директору департаменту ринкового нагляду
 - Вважається схваленим наприкінці 45-денного періоду
 - Схвалення роздільно за пунктами або голосування на публічній нараді



Самостійне затвердження

- **Самостійне затвердження нових продуктів**
 - Подається Комісії за один день до запуску продукту
 - 10 днів для певних положень, таких як положення про великі партії
- **Самостійне затвердження правил**
 - 10-період розгляду, протягом якого Біржа передає СFTС всю необхідну інформацію для належної перевірки
 - Зміна правила набирає чинності через 10 робочих днів
 - Немає повідомлення від Комісії
- **Несуттєві зміни правил щодо сільськогосподарської продукції**
 - Вимагає обґрунтування стосовно суттєвості зміни правила
 - 10-денний період розгляду
 - Визначення суттєвості з боку Комісії
- **Призупинення та продовження**
 - Повноваження щодо продовження періоду розгляду, призупинення, термінових змін правил та визначення суттєвості надаються директору департаменту ринкового нагляду



Закон - Прозорість

- **Основний принцип 7:** «Біржа надає регуляторам, учасникам ринку та громадськості достовірну інформацію про — (А) Умови та положення контрактів на ф'ючерсному ринку».
 - **Біржі**
 - Біржові правила містять умови та положення кожного ф'ючерсного контракту
 - Подання документації про новий продукт та зміну правила
 - Періодичні повідомлення ринкам про заміну складів поставки, форс мажорні обставини, змінні тарифи зберігання
 - **Регулятори**
 - На сторінці документації, одержаної від учасників галузі, розміщено списки всіх змін контрактів: в стані розгляду, схвалених та переданих до архіву; збираються зауваження від громадськості
 - Результати належних перевірок не оприлюднюються



Підзаконні нормативно-правові акти

- У **Розділі 38** зведення нормативних актів Комісії передбачені загальні вимоги (положення) стосовно дотримання основних принципів
 - Прийняття, у разі необхідності та залежно від обставин, **лімітів позиції або звітування про позицію** для спекулянтів. Щодо контрактів з федеральними лімітами, то біржа встановлює ліміт позиції на рівні не вище рівня, встановленого Комісією
- **Розділ 40** зведення нормативних актів Комісії регулює процес подання документації на нові продукти та зміни правил
 - СFTC встановлює **“форму та спосіб”** подання документації
 - Докладно регламентується процес подання інформації та обов’язкові елементи документації, що подається біржами:
 - Титульна сторінка
 - Копія правил (умов та положень) з правками
 - Опис, у тому числі «функціонування, мета і вплив»
 - План впровадження (дата та місяць контракту)
 - Підтвердження дотримання нормативно-правових актів, а також оприлюднення документації, що подається
 - “Суттєві заперечення»
 - Прохання про збереження конфіденційності (необов’язково)



Методичні рекомендації

- У Додатку С Розділу 38 зведення нормативних актів Комісії наводяться методичні рекомендації (необов'язкові) стосовно дотримання основних принципів
 - Взаємодія з потенційними учасниками ринку в процесі розробки структури контракту
 - Контракти з реальною поставкою
 - Обчислення наявного для поставки обсягу
 - Безпечні специфікації для визначення стандартів якості, пунктів поставки, періоду поставки та останнього дня торгів, розміру контракту та одиниці торгів, партії поставки, інструменту поставки, положень про здійснення перевірки, місяців торгів, цінових лімітів, часу торгів
 - Контракти без поставки (розрахункові)
 - Вразливість індексу до маніпулювання
 - Безпечні специфікації для визначення характерних особливостей товару, розміру контракту та одиниці торгів, процедури розрахунку грошима, основ ціноутворення та мінімального коливання ціни, останнього дня торгів, місяців торгів, спекулятивних лімітів, рівнів, що підлягають звітуванню
 - Відкриті умови
 - Безпечні специфікації для визначення строку дії опціону та останнього дня торгів, спекулятивних лімітів



ПРОЦЕС РОЗГЛЯДУ



Оцінка за основними принципами

- **Основний принцип 3** – «Біржа вносить до лістингу для ф'ючерсного ринку лише такі контракти, які **не є вразливими до маніпулювання**»
 - Умови та положення контрактів повинні відображати функціонування **ринку базового активу** та запобігати виникненню **перепон для поставки**
 - Детальний опис спотового ринку та аналіз наявного для поставки обсягу товару
 - У випадку контракту без поставки (розрахункового контракту), механізм не повинен бути вразливим до маніпулювання – детальний опис механізму/індексу поставки
- **Основний принцип 5** – «Для зменшення потенційної загрози маніпулювання або скупчення, особливо протягом торгів в місяць поставки, біржа повинна, у разі необхідності та залежно від обставин, встановити **для спекулянтів ліміти позиції або звітування про позицію**»
 - Ліміти спотового місяця – **не більше як 25%** наявного для поставки обсягу в місяць поставки
 - Ліміти одного місяця
 - Ліміти за всі місяці разом
 - Ліміти суми інструменту поставки, який можна тримати



Процес розгляду - первісний

- **Розгляд** – ознайомитись (ретельно) з документацією та зрозуміти продукти та зміни правил; перевірити відповідність поданої документації вимогам; у разі необхідності звернутися до біржі за додатковою інформацією; ознайомитись з відповідними методичними інструкціями та іншими подібними змінами правил з метою з'ясування, чи охоплює їх політика Комісії
- **Аналіз** – перевірити надані дані та інформацію; звернутись до інших ринкових або державних інформаційних джерел; провести обговорення з учасниками ринку та іншими галузевими експертами
- **Документальне оформлення** – порівняти зміст зміни правила з чинним положенням або методичною рекомендацією; включити до положення висновки за результатами обговорення цієї теми; прийняти або відхилити підтверджувальну інформацію біржі або її обґрунтування відповідних змін; зробити висновок щодо дотримання основних принципів та нормативних актів
- **Інформування** – провести брифінги для посадових осіб та членів Комісії; надати інформацію для колег та наступників; стимулювати обмін думками; повідомити громадськість



“Коли контракт втрачає рівновагу, сторона, що програє, припиняє торгівлю і контракт зникає.”

- Томас А.
Ієронімус
(1977 р.)

Вражування потреб

- Думки потенційних користувачів контрактів.
 - Мають бути враховані при затвердженні або запиті на схвалення
 - Суттєві зауваження – не голосування
 - Біржі мають або дослідницький відділ, або профільні комітети; дорадчі комітети
 - Служба спостереження та ринкового регулювання



Процес розгляду – постійний

- У Розділі 38 зведення нормативних актів Комісії передбачені загальні вимоги (положення) стосовно дотримання основних принципів
 - **Основний принцип 4** – «Біржа повинна мати можливість та обов’язок запобігати маніпулюванню, викривленню цін та порушенням процесу поставок чи розрахунків грошима за допомогою практики та процедур спостереження за ринком, дотримання законодавства та правозастосування ...»
 - Постійний моніторинг **актуальності умов та положень контракту**, включаючи інструмент поставки, пункти поставки та географічні диференціали, а також характеристику товару та відповідні диференціали
 - Демонстрація **добросовісних зусиль, спрямованих на подолання обставин, які заважають зближенню** ціни контракту з реальною поставкою з ціною базового товару або призводять до викривлення ціни або порушень у функціонуванні ринків, у тому числі, за необхідністю, **внесення змін до умов контракту**
- **Додаток С до Розділу 38** – Демонстрація відсутності вразливості контракту до маніпулювання



Врачування потреб

- Спотові ринки адаптуються та змінюються, отже біржі та Комісія повинні **постійно здійснювати моніторинг виконання контрактів**, особливо контрактів з реальною поставкою, з метою виявлення:
 - Тривалої неспроможності до **зближення** спотових та ф'ючерсних цін
 - **Поставок/відсутності поставок**
 - **Структурних змін** в практиці роботи спотового ринку
 - **Зауважень/скарг** від учасників ринку, галузевих груп, посадових осіб
- Взаємодія біржі з регулятором
 - **Підготовка** – усвідомлення впливу запропонованих змін, як та хто
 - **Уточнення очікувань** – підтримання єдиного підходу
 - **Підтримка процесу** – знаходження найшвидшого способу опрацювання змін
 - **Встановлення гарних робочих відносин** – з біржами та учасниками ринків, щоб швидше вирішувати проблеми та виправляти недоліки, але...але мати на меті прозорість, а не плутанину на ринку
 - Надто рано, надто часто – дані про ринкові тенденції можуть бути неповними або є результатом не структурної зміни, а тимчасової аномалії; збільшує плутанину та невизначеність
 - Надто пізно – асиметрія інформації; ринок міг діяти на підставі недостовірної інформації; виправлення невірної специфікації в контрактах потребує багато часу, щоб продемонструвати ефективність
 - Логістика, пов'язана з датою впровадження



Регуляторний інструментарій

- Неофіційний: “Пресінг”
- Офіційний: Повноваження вимагати, щоб біржи надавали інформацію та обґрунтування правил або продуктів, які викликають стурбованість до чи після впровадження
 - §40.2(b): “На запит **працівників Комісії**, зареєстрований суб’єкт має надати додаткові матеріали, інформацію або дані, що демонструють первісну або постійну відповідність контракту Закону або прийнятим на його виконання нормативним актам та положенням Комісії”
 - §38.5(b): “На запит **Комісії**, уповноважений ф’ючерсний ринок повинен надати Комісії письмову заяву з підтверджувальними даними, інформацією та документами, ... що він дотримується одного або декількох основних принципів, або Комісією вимагається показати, що ринок виконує свої обов’язки згідно з Законом».



Законодавчий інструментарій

- **Екстрені повноваження** - Пункт 8а(9) – повноваження «віддати розпорядження зареєстрованому суб'єкту, у разі виникнення, на її думку, екстреної потреби, вжити таких заходів, які, на думку Комісії, є необхідними для підтримання або відновлення впорядкованої торгівлі ...»
- Повноваження **Вносити зміни або доповнення до Правил** – Розділ 8а(7)
 - Після письмового звернення до біржі з проханням про самостійну зміну правил
 - Після повідомлення та можливості проведення слухань
 - Після прийняття Комісією рішення про те, що біржою не вжито належних заходів
 - Після прийняття Комісією рішення про те, що зміни є необхідними або належними для захисту прав осіб, які виробляють, обробляють або споживають будь-який товар або його продукт чи побічний продукт; для захисту прав торговців; або щоб забезпечити справедливу торгівлю товарами
 - І лише по відношенню до таких правил —
 - Умови та положення щодо продукту
 - Форма та спосіб придбання та продажу для майбутньої поставки;
 - Інші торговельні вимоги;
 - Вимоги до гарантійного забезпечення за умови, що правило, нормативні акти або накази — (i) обмежуються захистом фінансової бездоганності депозитарно-клірингова організація; (ii) пов'язані з управлінням ризиками з метою захисту фінансової бездоганності операцій; а також (iii) не встановлюють конкретних сум гарантійного забезпечення; (E) вимоги до механізмів захисту по відношенню до фінансової відповідальності учасників; (F) способу, методу та місця пропонування послуг, у тому числі змісту таких пропозицій; в також (G) форми та способу обробки, запису та обліку наказів, операцій та рахунків клієнтів



Місія виконана?

- З'ясувати роль ринку та учасників ринку у виконанні контрактів
 - Як відбувається зближення і хто його забезпечує?
 - Яка роль зберігання (та складських споруд) у виявленні ціни?
 - Чи виникають при зміні контракту небажані наслідки?
- Оцінювання успіху – якщо контракт функціонує правильно :
 - Відновлюється ефективність хеджування
 - Відбувається зближення
 - Ліквідність – добре функціонуючий контракт може залучити більші обсяги та відкритий інтерес (позиція), але само по собі це не є доказом дотримання законодавства

