

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

***Розробка ф'ючерсних
контрактів і торгівля ними***

*Кріста Лакенмайр, Управління нагляду за ринком
Кевін Пікколі, Офіс міжнародних зв'язків
Трейсі Уінгейт, Офіс міжнародних зв'язків*

Грудень 2017 р.



Токійське комюніке IOSCO 1997 р.

- Шість принципів найкращих практик для побудови ф'ючерсних контрактів:
 - **Економічна корисність** – виявлення ціни та управління ризиками.
 - **Кореляція із спотовим ринком** – відображає базові фізичні товари; узгоджується з найпоширенішими комерційними практиками.
 - **Сприяння зближенню (конвергенції)** – паритет спотового та ф'ючерсного ринку; надійність розрахунків.
 - **Підзвітність** – чітка структура критеріїв та процедур побудови/перегляду; відповідальність за постійне дотримання норм законодавства (комплаєнс) покладається на відповідальну особу.
 - **Швидкість реагування** – погляди потенційних користувачів контракту мають братися до уваги при побудові товарних контрактів.
 - **Прозорість** – правила та зміни до них мають вчасно надаватися регуляторам та учасникам ринку.
- Дивись також Принципи IOSCO щодо регулювання та нагляду за ринками товарних деривативів, 2011 р.



Економічна корисність

- Для регуляторів, шанси на успіх або провал – або можливість виникнення проблем із виконанням контракту – можуть залежати від того, чи базові товари
 - мають **великий та активний спотовий ринок**
 - пов'язані із **ризиками, розосередженими** по широкому спектру виробників, торговців та споживачів
 - є такими, щодо яких відбувається значна **волатильність спотових цін**
 - підлягають **регуляторному режиму**, який може перервати пропозицію та попит.
- Та відповідний контракт
 - задовольняє **потребу у хеджуванні**
 - слідує за **активами, якими володіють особи, що здійснюють хеджування.**



Кореляція зі спотовим ринком

- Регулятори повинні спостерігати за тим, чи контракт ефективно відображає
 - **розмір та структуру** ринку
 - історичні моделі **виробництва, споживання та поставки**, включаючи сезонність, ріст, концентрацію ринку, моделі торгів
 - **якість або клас** базових товарів
 - ліквідність та систему **ціноутворення на спотовому ринку** (прозорість, частота)
- Та задовольняє потребам
 - **вертикальної інтеграції** виробництва та споживання між виробниками, торговцями та споживачами
 - існування контролю за цінами, ембарго або іншого **регулювання**



Кореляція зі спотовим ринком

- Наявні до поставки обсяги, загалом, визначаються як кількість товарів, які потенційно можуть бути **доступними для продажу на спотовій основі за поточними цінами** у точках поставки контракту:
 - “Обсяг товару, який відповідає специфікаціям контракту щодо поставки, може обґрунтовано очікуватися як такий, що буде доступний торговцям із короткою позицією, та такий, що може бути проданий торговцями із довгою позицією за його ринковою вартістю через звичайні канали реалізації на спотовому ринку у точках поставки контракту протягом визначеного періоду поставки, за відсутності аномальних рухів у торгівлі між штатами; та не включаючи поставки, які зарезервовані для довгострокових контрактних домовленостей.”
 - Це НЕ виробництво. Наявні до поставки обсяги:
 - визначають товар
 - використовуються для моніторингу торгівлі у спотовому місяці
 - визначають рівні лімітів спекулятивних позицій у спотовому місяці



Кореляція зі спотовим ринком

- Розрахунок наявних до поставки обсягів
 - дані за три роки, звітуються за **місяцем контракту**
 - публічно доступні, випускаються урядом
 - публічно доступні, звітуються біржою
 - третіх сторін, оприлюднюються непублічно
 - не включає запаси/поставки, які **не відповідають якості, що може бути поставлена, економічно недоступні**, або зарезервовані за **довгостроковими договорами**
- **Сезонні** товари – запаси або запаси та прирости – сертифіковані/несертифіковані запаси та обсяг товарів, які переміщуються через транспортні хаби
- Товари, що **постійно виробляються** – приріст або виробництво обмежується пропускною спроможністю/інфраструктурою



Сприяння зближенню (конвергенції)

- Конвергенція має першорядне значення для таких функцій ф'ючерсних контрактів, як виявлення ціни та управління ризиками, та є важливою частиною ролі Комісії у захисті інтересів громадськості
 - насправді відбувається небагато поставок, але «реальна загроза» поставки (та пов'язані із цим можливості арбітражу) утримує спотові/ф'ючерсні ціни в певних рамках.
 - умови контракту повинні відображати те, як працює **спотовий ринок базового товару**, та повинні уникати **перешкод для поставки**
- Конвергенція вимірюється “базисом”

Базис = Спот – Ф'ючерс

 - від'ємне число, коли спот нижче ф'ючерса, становить «слабкий» базис
 - додатне число, спот вище ф'ючерса, становить «сильний» базис
- Контракт, який відповідає вимогам, послідовно «сприяє» конвергенції, а не зближує до певної суми



Сприяння зближенню (конвергенції)

• Умови

- **часи торгівлі** – встановлюють межі дня, коли відбувається торгівля
- **мінімальне коливання ціни**, або мінімальний “тік” – має дорівнювати або бути менше, ніж мінімальний крок ціни, який звичайно спостерігається у трансакціях із базовим товаром на спотовому ринку
- **ліміти цін** – мають бути такими, які не є занадто обмежувачими стосовно коливань цін на спотовому ринку базового товару, та їх метою є:
 - Зниження або обмеження коливань цін, які не відображають дійсні ринкові умови («гіпер-реакція»)
 - Надання «охолоджуючих» періодів для того, щоб ринок відповів на зміну у фундаментальних факторах попиту або пропозиції
 - Надання додаткового часу для збору гарантійного забезпечення під час значних коливань цін
- **рівні звітування** – рівні, при перевищенні яких від учасників ринку вимагається звітувати про їх позиції



Сприяння зближенню (конвергенції)

- **Умови (товари, які доставляються фізично)**
 - **розмір контракту та торгової одиниці (мінімальної кількості)**
 - **місяці торгівлі** – базуються на потребах в управлінні ризиками комерційних суб'єктів та на наявних до поставки обсягах
 - **стандарти якості** – характеристики або властивості товару, які мають економічне значення
 - прийняті/встановлені індустрією, державним регулюванням або відповідними законами
 - використовуються у звичайних каналах реалізації на спотовому ринку, наприклад, сорт, якість, чистота, вага, клас, походження, вирощування тощо.
 - для множинних ступенів якості із різною вартістю на спотовому ринку, якості «що відповідають» та «що не відповідають» повинні бути визначені із прийнятними диференціалами ціни
 - **комплектність поставки** – стандарти пакування або такі, що стосуються інших, ніж якість питань, наприклад, походження
 - **положення про перевірку**



Сприяння зближенню (конвергенції)

- **Умови для товарів, які доставляються фізично (продовження)**
 - **місця поставки** – умови, які висувуються до місць поставки для того, щоб вони могли бути використані для поставки, тобто «звичайні» та опис концентрації власності
 - **останній торговельний день та період поставки** – достатній час після останнього торговельного дня для тих, хто здійснює поставку та приймає поставку, для того, щоб придбати товар та зробити його доступним для поставки
 - **процедури поставки** – мінімізують або усувають перешкоди для здійснення або прийняття поставки
 - обов'язки осіб, що здійснюють поставку, що приймають поставку, та необхідних третіх сторін
 - розподіл витрат між покупцем та продавцем, таких як витрати на відвантаження, податки, мито, комісійні, взяття проб, визначення класу, зважування, зберігання тощо.
 - акредитація для третіх сторін, яка вимагається



Сприяння зближенню (конвергенції)

- **Умови для товарів, які доставляються фізично (продовження)**
 - **точки поставки**
 - Одне або декілька локацій, де базовий товар, зазвичай, є предметом угод або зберігається, та де існує активний спотовий ринок
 - Для декількох локацій, повинні бути визначені локації, «що відповідають» та «що не відповідають», із відповідними диференціалами цін відносно місцезнаходження, які знаходяться у рамках відмінностей у комерційних цінах, що звичайно спостерігаються
 - **Інструмент поставки**
 - складське свідоцтво, свідоцтво про відвантаження, коносамент
 - дозволяє конвертувати у спотовий товар за комерційно обґрунтованою вартістю
 - умови транспортування: FOB, CIF, фрахт сплачено до місця призначення
 - також обмеження на суму інструменту, який може утримуватися
 - збори за зберігання



Сприяння зближенню : грошові розрахунки

Інструкції в Законі про товарні біржі:

«...Грошовий розрахунок за контрактом здійснюється за ціною, що відображає базовий спотовий ринок, не буде вразливим до маніпулювання або викривлення, та засновується на серії спотових цін, яка є **надійною, прийнятною, публічно доступною та вчасною.**»

- база ціноутворення
- процедура грошових розрахунків
 - Визначення індексу – надійність, доступність та достатність розміру вибірки
 - Треті особи-надавачі інформаційних послуг
 - Договір про надання інформації, коли контракт виконується за ціною іншого ринку



Ключовий принцип 5

«Для зниження потенційної загрози маніпулювання або «скупчення», особливо під час торгівлі протягом місяця поставки, товарна біржа повинна встановити **ліміти позицій або звітування про позиції для спекулянтів**, де це необхідно та прийнятно.»

- ліміти спотового місяця – **не більше ніж 25%** наявних до поставки обсягів протягом будь-якого місяця поставки контракту.
- ліміти єдиного місяця
- ліміти всіх місяців-разом
- ліміти на суму інструменту поставки, який може утримуватися



Типи лімітів спекулятивних позицій

- Спотовий місяць – **не більше ніж 25%** наявних до поставки обсягів протягом будь-якого місяця поставки контракту
- Єдиний місяць
- Всі місяці-разом
- Сума інструменту поставки, який може утримуватися

• Ліміти позицій

- обов'язкові; прийнятні для товарів, що мають сезонний або фіксований обсяг пропозиції
- застосовуються до всіх учасників ринку – особи, які хеджують, повинні попросити та заявити про звільнення або звітувати про свої спотові позиції для “взаємозаліку” своїх позицій (у певних сільськогосподарських товарах)
- встановлюються на державному рівні та рівні бірж

• Рівні звітування про позиції

- Не обов'язкові – встановлюються нижче, ніж ліміти позицій; більш прийнятні для товарів, які мають постійну пропозицію або значний обсяг пропозиції
- Учасники ринку стикаються із підвищеним рівнем перевірки, та від них може запитуватися/вимагатися утримувати або знижувати позицію
- Встановлюються тільки біржою, та після того, як продукт отримав торгову історію



Баланс

- Добре побудований контракт (або зміна до контракту) дозволяє досягнути балансу між положеннями, які сприяють здатності особи, що тримає коротку позицію, здійснювати поставку товару, та запевняють особу, що тримає довгу позицію, в тому, що товар буде в прийнятній для торгівлі якості
- **АЛЕ** не обов'язково, щоб кожна зміна контракту створювала рівні переваги для учасників ринку.

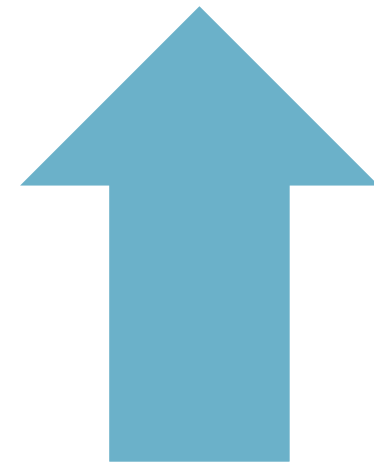


Коротка позиція

- Нижчі специфікації до якості
- Тарифи на зберігання
- Розширення території поставки
- Дозволяє більше осіб, які здійснюють поставку
-

Довга позиція

- Вищі специфікації до якості
- Скорочення території поставки
- Методологія тестування
- Зменшення періоду відвантаження/збільшення швидкості відвантаження
- ...



Запуск

• Нагляд за ринком

- Звітування великих торговців та звітування щодо трансакцій
- Ознайомлення із
 - спотовим ринком
 - умовами продуктів
 - учасниками ринку
 - процесом та процедурами поставки
 - вимогами щодо звітування, за необхідності

• Огляд ризиків

- вимоги щодо гарантійного забезпечення
- включаються до ризик-моделювання для учасників ринку та біржі

