Бумажные рынки и деривативы

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Свопы, крэки и спреды

Физический рынок Сингапура окружён гораздо более крупным бумажным рынком. Его главный инструмент — своп, контракт, по которому одна сторона платит фиксированную цену, а другая — среднее значение котировки MOPS за будущий месяц. Переработчик, рассчитывающий продать газойль в следующем месяце, может уже сегодня продать своп на газойль и тем самым зафиксировать цену. Авиакомпания, которой предстоит покупать авиатопливо, может купить своп. Если цены упадут, переработчик получит по свопу платёж, компенсирующий более низкую цену его физических продаж, а авиакомпания заплатит сумму, компенсирующую её более дешёвые закупки. Так своп переносит ценовой риск без поставки нефти.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Из тех же элементов трейдеры строят более сложные позиции. Крэк-спред — это разница между ценой нефтепродукта и ценой сырой нефти, то есть валовая маржа переработчика. Переработчик может продать крэк-свопы, чтобы зафиксировать маржу, а трейдер, ожидающий расширения маржи, может их купить. Спреды «Восток — Запад» сравнивают цены в Сингапуре и в Европе и показывают, стоит ли перемещать партии из одного региона в другой. Календарные спреды сравнивают цены разных месяцев и показывают, находится ли рынок в контанго, которое вознаграждает хранение, или в бэквордации, которая вознаграждает немедленную продажу запасов. Эти инструменты связывают бумажный рынок с физическими решениями о переработке, хранении и перевозке, описанными ранее в этой главе.

Бумажный рынок поддерживает и роль Сингапура как бенчмарка. Свопы рассчитываются по MOPS, поэтому банки и трейдеры, которые ими торгуют, заинтересованы в том, чтобы наблюдать за физическим рынком, из которого выводится MOPS, и влиять на него. Именно поэтому многие держат свои азиатские энергетические подразделения в Сингапуре. Сосредоточение физической и бумажной торговли в одном городе даёт Сингапуру глубину экспертизы, которую глава V этой части рассматривает в связи с трейдинговыми домами.

От мазута на SIMEX к свопам с центральным клирингом

Первую попытку ввести в Сингапуре биржевой нефтяной контракт предприняла фьючерсная биржа, финансовые контракты которой описывает глава II части D. Сингапурская международная денежная биржа (SIMEX) запустила фьючерсный

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

контракт на мазут в 1989 году.[1] Он ещё торговался в 1998 году, когда SIMEX отменила минимальные комиссии по фьючерсам на мазут вместе с контрактами на Nikkei и японские государственные облигации, как отмечается в главе IV части D.[2] Ликвидности лондонских и нью-йоркских нефтяных фьючерсов контракт так и не достиг. Участники предпочитали хеджироваться внебиржевыми свопами, подогнанными под их позиции и привязанными к котировкам Platts.

Решение пришло через клиринг. В мае 2006 года Сингапурская биржа (SGX) запустила SGX AsiaClear — первую в Азии клиринговую платформу для внебиржевых контрактов, которая поначалу обслуживала нефтяные свопы и соглашения о форвардной ставке фрахта.[3] Клиринг позволял сторонам согласовывать свопы двусторонне, а затем передавать их центральному контрагенту, который принимал на себя кредитный риск в обмен на маржу. Эта модель подходила рынку, участники которого ценили гибкость свопов, но опасались дефолта контрагентов. Глобальный финансовый кризис 2008 года этот страх только обострил. ICE и CME, две глобальные биржевые группы, также предлагают фьючерсы и свопы с центральным клирингом на сингапурские нефтепродукты. Это позволяет участникам держать азиатские и западные позиции в одной клиринговой палате. ICE управляет и собственными биржей и клиринговой палатой в Сингапуре — ICE Futures Singapore и ICE Clear Singapore.[4]

С тех пор товарный бизнес SGX вышел далеко за пределы нефти, прежде всего в сегменты железной руды и фрахта. За финансовый год, завершившийся в июне 2026 года, SGX сообщила о 78,8 млн контрактов на товарные деривативы по всем своим товарным продуктам.[5] Для нефтяного рынка место

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

клиринга важно меньше, чем место формирования базовой цены. Где бы ни проходил клиринг свопа, его стоимость зависит от того, что происходит каждый день после полудня в сингапурском «окне».

Регулирование товарных деривативов

Регулирование товарных деривативов в Сингапуре сосредоточено в руках Денежно-кредитного управления Сингапура (MAS). До 2018 года надзор за товарными деривативами в соответствии с Законом о торговле товарами (Commodity Trading Act) осуществляли Enterprise Singapore и его предшественник. Закон о внесении изменений в Закон о ценных бумагах и фьючерсах 2017 года (Securities and Futures (Amendment) Act 2017), большинство положений которого вступили в силу в октябре 2018 года, передал надзор за товарными деривативами MAS. Он также завершил посткризисную реформу регулирования внебиржевых деривативов и ввёл режим финансовых бенчмарков.[6] Сделки с товарными деривативами теперь входят в понятие сделок с продуктами рынков капитала. Для такой деятельности нужна лицензия на услуги на рынках капитала (CMS licence), если не применяется освобождение. Этот режим излагает глава I части E.

Практические последствия для нефтетрейдеров значительны. Трейдинговый дом, заключающий нефтяные свопы с третьими лицами, должен оценить, ведёт ли он в Сингапуре регулируемую деятельность или подпадает под освобождение для сделок с аккредитованными или институциональными инвесторами либо для хеджирования собственных коммерческих рисков. На отдельные внебиржевые сделки с деривативами, учтённые или заключённые в Сингапуре,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

распространяются обязанности по отчётности. Положения Закона о ценных бумагах и фьючерсах (SFA) о недобросовестном поведении на рынке, включая запреты на создание ложной видимости торговли (false trading) и манипулирование рынком, применяются к деривативам и могут распространяться на действия на физическом рынке, влияющие на их цену.[7] Поэтому трейдер, выставляющий в «окне» Platts вводящие в заблуждение заявки, чтобы сдвинуть расчётную цену своей позиции по свопам, принимает на себя не только коммерческий, но и регуляторный риск.

Примечания

1. SIMEX запустила фьючерсный контракт на высокосернистый мазут в феврале 1989 года; позднее появились фьючерсы на нефть Brent и Dubai. ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, с. 56: отмена системы минимальных комиссий по фьючерсным контрактам на Nikkei-225, Nikkei-300, JGB и мазут с 5 февраля 1998 года. ↩
3. Wikipedia, “Singapore Exchange” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): “In May 2006, SGX launched Asia’s first over-the-counter (OTC) clearing platform named SGX AsiaClear”, которая “introduced OTC trade registration and clearing for a wide range of forward freight agreements (FFA), and oil swaps”. ↩
4. Wikipedia, “Intercontinental Exchange” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): ICE Futures Singapore названа среди рыночных дочерних компаний ICE, а ICE Clear Singapore — среди её клиринговых палат. ↩
5. SGX Group, результаты за 2026 финансовый год (6 августа 2026 года): объём торгов товарными деривативами — 78,8 млн

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

контрактов; цифра взята из части D, глава II (Mondo Visione, 6 августа 2026 года). ↩

6. Clifford Chance, “Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented”, октябрь 2018 года, с. 1–2: закон “passed by Parliament on 9 January 2017”; большинство изменений “operative from 1 and 8 October 2018”; “Regulatory oversight of commodity derivatives, which was previously under the purview of Enterprise Singapore under the Commodity Trading Act, has also been transferred to MAS under the SFA”; новые режимы для внебиржевых деривативов и финансовых бенчмарков. ↩

7. Securities and Futures Act 2001, часть о поведении на рынке (в частности, s. 197 и 198 о создании ложной видимости торговли и рыночных махинациях и о манипулировании рынком) в применении к деривативным контрактам после изменений 2018 года. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.