

**Биржевая торговля – лекарство от всех болезней?
(о сосуществовании биржевого и внебиржевого
сегментов на товарных рынках)**

Карина Ионкина, ЭФ МГУ, РАНХиГС
Александр Курдин, ЭФ МГУ, РАНХиГС

Конференция
консорциума
журналов ЭФ МГУ
25 октября 2023

Мотивация

- ❖ Определение конкурентной рыночной цены - один из главных практических вопросов антитраста
 - ❖ А биржевой индекс – один из возможных аппроксиматоров для конкурентной рыночной цены
- ❖ В соответствии с Национальным планом развития конкуренции на 2021–2025 годы биржевая торговля - одна из приоритетных задач в сфере развития конкуренции
- ❖ Это привело к повсеместным попыткам внедрения биржевой торговли
- ❖ Важно сформулировать риски биржевой торговли, возникающие в условиях сосуществования биржевого и внебиржевого сегментов

Вопросы

- ❖ Любой ли товар подойдет для биржи?
 - ❖ И что будет, если заставить торговать на бирже неподходящим товаром?
- ❖ Могут ли сосуществовать биржевой и внебиржевой сегменты?
 - ❖ Есть ли проблема в разных правилах ценообразования?
- ❖ Всегда ли на бирже формируется конкурентная цена или есть «узкие места»?
 - ❖ Цена, сформированная в условиях низколиквидной биржи и при ограниченной рациональности инвесторов - фактор образования спекулятивных «пузырей» = > искажающее представление о цене на рынке [Aulerich, Irwin, Garcia, 2014]
 - ❖ Наличие значительного числа продавцов и покупателей на бирже не гарантируют, что сговор не может поддерживаться [Christie, Schultz, 1994]

Что квалифицируется как биржевые товары

- ❖ Commodities – стандартный термин для товаров, торгуемых на бирже (обычно – как база для деривативов)

- ❖ МВФ выделяет 68 сырьевых товаров из 4 групп:

- ❖ Энергоносители
- ❖ С / х товары
- ❖ Удобрения
- ❖ Металлы

- ❖ Всемирный Банк выделяет 46 сырьевых товаров по группам:

- ❖ Энергоносители
- ❖ Продовольствие
- ❖ Напитки
- ❖ Древесина
- ❖ Другое сырье (каучук, табак, хлопок)
- ❖ Металлы и минералы
- ❖ Драгметаллы

Какие свойства нужны для биржевого товара

- ❖ Отсутствие дифференциации товара по производителям / для потребителей (горизонтальной дифференциации)
 - ❖ То есть взаимозаменяемость (fungibility)
- ❖ Отсутствие дифференциации товара по качеству (вертикальной дифференциации)
 - ❖ То есть однородность (uniformity)
- ❖ Эластичность предложения
 - ❖ С одной стороны, предложение должно быть стабильным
 - ❖ С другой стороны, оно должно адаптироваться к конъюнктуре во избежание спекуляций. Один из факторов эластичности – хранимость товара, но есть и другие

Если товар не удовлетворяет свойствам – то тогда не будет ликвидной торговли и надежного индикатора

Нефтепродукты

- ❖ Биржевая торговля создана как реакция на «волны» антимонопольных дел против ВИНК
- ❖ Минимальные объемы продаж нефтепродуктов и решение ряда сопутствующих проблем позволили повысить ликвидность и сделать приличный бенчмарк
- ❖ Но социальная значимость и отраслевое лобби не дают отпустить рынок в свободное плавание (отсюда – демпфер, внешнеторговые ограничения)



Нефтепродукты: индикаторы развития и проблемы

- ❖ Более 1000 инструментов
- ❖ Более 2000 участников торгов
- ❖ Более 300 базисов поставки
- ❖ Срочный рынок (поставочные фьючерсы), хотя и маленький, примерно в 100 раз меньше обычного
- ❖ Регистрация внебиржевых сделок (объемы на порядок превышают биржевые торги)

НО

- ❖ Регуляторы сохраняют и повышают нормативы отгрузки на биржу: к торговле все еще надо принуждать
 - ❖ В марте 2023 г. Минэкономразвития России предложило увеличить нормативы по бензину с 12% до 15%, по дизелю – с 8,5% до 11,5% от объема выпуска – якобы это должно помочь снизить волатильность цен (фактически подняли до 13% и 9,5% соответственно – но не очень помогло)
- ❖ Есть угрозы манипулирования ценами со стороны не только ВИНК, но и трейдеров
- ❖ Дисбаланс попыток регулирования цен с одной стороны и ориентации на биржевой бенчмарк
 - ❖ Если цены «схлопываются»: в рознице низкие, а на опте высокие, то продавцам на финальном звене очень трудно

Природный газ

- ❖ Оптовый и розничный рынки природного газа в России
 - ❖ Оптовый рынок: регулируемый и нерегулируемый сегменты
- ❖ Нерегулируемый сегмент оптового рынка: биржевой и внебиржевой сегменты
 - ❖ Внебиржевые сделки регистрируются на бирже
- ❖ Биржевая торговля – с 2014 года
- ❖ Площадка – СПБМТСБ
- ❖ Условия:
 - ❖ Товар - «Газ горючий природный промышленного и коммунально-бытового назначения»
 - ❖ Базисы поставки - КС «Надым», «622,5 км (Локосово)», КС «Парабель»
 - ❖ Сроки поставки - «на следующий месяц», «на сутки», «на нерабочий день n»
 - ❖ Ограничено число инструментов

Природный газ

❖ Основные тенденции (опыт России)

- ❖ Высокая концентрация
- ❖ Низкая ликвидность
- ❖ => Цена на бирже не является бенчмарком



❖ Возможные эффекты

- ❖ Риски манипулирования рынком со стороны производителей
- ❖ Прозрачность – возможны антиконкурентные коллективные действия (и «Газпром» с двух сторон!)
- ❖ Наличие неквалифицированных участников на бирже => нет бенчмарка
- ❖ При появлении новых инструментов торгов – риски спекуляции

❖ Пути развития

- ❖ Требования к участникам о нормативах продажи
- ❖ Повышение привлекательности за счет новых инструментов, развития балансировки и пр.
- ❖ Рынок ЕАЭС

УГОЛЬ

- ❖ Запуск торгов в России – февраль 2023 года
- ❖ Модель торгов с пересчетом цены биржевого договора по фактическому качеству товара
 - ❖ На бирже осуществляются торги товаром нормативного качества, рассчитываются ценовые индексы
 - ❖ В момент отгрузки поставщик берет пробы товара и направляет в независимую аккредитованную лабораторию
 - ❖ Итоговая цена формируется в зависимости от соответствия качественных характеристик нормативным (возможно применение понижающего коэффициента)
- ❖ Условия торговли (при запуске)
 - ❖ Доступно 5 базисов поставки
 - ❖ Марки – Д и ДГ
 - ❖ Число инструментов ограничено

Всего за день

13:00:21

20.10.2023

0

Договоров

0

тонн

0

Рублей

0

Предл., тонн

0

Спрос, тонн

Риски биржевой торговли

- ❖ Риски искажающего воздействия на национальные рынки
 - ❖ *Расчет на биржу (а не на двусторонние контракты) при ошибочных ожиданиях может создавать дисбалансы на рынке (особенно в условиях сезонности и проч.)*
 - ❖ *Особенно если биржевые и внебиржевые механизмы сосуществуют – пример с рынком нефтепродуктов*
- ❖ Риски в сфере нарушений антимонопольного законодательства
 - ❖ *Необоснованный ценовой бенчмарк низколиквидного рынка или индикатор для координации*
 - ❖ *Как можно пользоваться бенчмарком при единичных сделках (пример с углем) или если «Газпром» с обеих сторон (пример с газом)?*

Риски биржевой торговли

- ❖ Риски ценового манипулирования и искажения биржевых цен
 - ❖ *Недостаточная прозрачность, приток неквалифицированных инвесторов, спекуляции ведут к отклонению от экономически обоснованных цен*
 - ❖ *Претензии к трейдерам с крайне сложным разбирательством на рынке нефтепродуктов свидетельствуют, что готовность ФАС России к этим историям пока неочевидна*
- ❖ Риски нарушения регулирующих механизмов на рынке
 - ❖ *Участникам рынка, да и государству сложно планировать деятельность, если экономика отрасли зависит от нестабильных биржевых цен*
- ❖ Риски в сфере инфраструктурных ограничений
 - ❖ *Для биржи нужно изобилие инфраструктурных мощностей*
 - ❖ *Эта проблема возникает в контексте специальной инфраструктуры (пример газа), но при современных сложностях с железнодорожными поставками из-за перестройки национальной логистики риски есть и на других рынках*
- ❖ Риски издержек биржевых процедур

ВЫВОДЫ

- ❖ *Государству в России пока не удалось создать образцово-показательный биржевой рынок где-либо*
- ❖ *Но это не означает бессмысленность затеи*
 - ❖ *Лучшие в мире биржевые рынки – самые ликвидные и прозрачные – развивались «снизу»*
 - ❖ *Но это сопровождалось формированием благоприятных условий, таких как дерегулирование цен на биржевые товары и реструктуризация естественных монополий*