



**МОСКОВСКАЯ
БИРЖА**

**РУКОВОДСТВО
ПО ТОРГОВЛЕ
ЗЕРНОВЫМИ
ФЬЮЧЕРСАМИ
НА
МОСКОВСКОЙ
БИРЖЕ**

ВВЕДЕНИЕ

Россия — один из крупнейших производителей зерна в мире, и рынок пшеницы — это сложная, динамически меняющаяся система. На цену влияет множество факторов: сезонность, географическое положение, виды на урожай (как внутри России, так и на внешних рынках), колебания спроса различных категорий потребителей, государственное регулирование отрасли, валютные курсы и др.

Все эти факторы создают **как риски, так и возможности**.

Фьючерсный контракт на поставку пшеницы, запущенный на Московской Бирже, дает возможность компаниям **застраховаться от ценовых рисков** на рынке пшеницы: зафиксировать цену будущих продаж или покупок на несколько месяцев вперед, не уплачивая сразу всю стоимость товара.

Фьючерс на пшеницу — стандартный биржевой договор на поставку товара в будущем. Тот факт, что фьючерс исполняется поставкой товара, не позволяет финансовым игрокам манипулировать его ценой, что создает прозрачный, надежный **ценовой ориентир** на рынке пшеницы.

КОМУ ЭТО НАДО?

- Если вы планируете **закупать** пшеницу в будущем (для переработки, потребления или других целей) — покупка фьючерса позволяет зафиксировать сейчас цену будущей покупки и не нести риск роста цены.
- Если вы планируете в будущем **реализовать** пшеницу (которую вы производите, планируете закупить или храните) — продажа фьючерса позволяет зафиксировать сейчас цену будущей продажи и не нести риск падения цены.
- Если вы планируете **заработать на движении цены** на пшеницу — фьючерс удобный инструмент, позволяющий получать прибыль как на растущем, так и на падающем рынке, без приобретения физического товара и имея значительное финансовое «плечо».

Московская Биржа — крупнейший рынок срочных товарных контрактов — только по итогам первого полугодия 2020 г. среднесуточный оборот по этим инструментам составил 130 млрд. руб. Динамичность рынка пшеницы привлекает на рынок большое число игроков, стремящихся получить доход от изменения цен, наполняя рынок заявками на покупку и продажу, принося ликвидность, необходимую рынку для успешного развития.

Эти материалы помогут разобраться, что такое фьючерс на пшеницу, как работает фьючерсный рынок, как выйти на рынок, какие стратегии на нем применяются, осветят вопросы налогового и бухгалтерского учёта.

СОДЕРЖАНИЕ

О товарных зерновых фьючерсах

Определение фьючерсного контракта	3
Основная терминология Срочного рынка	5

Поставочный фьючерс на пшеницу на Московской Бирже

Краткая спецификация контракта и его сравнение с контрактами других бирж	10
Порядок исполнения и механизм поставки по контракту	13

Хеджирование фьючерсом на пшеницу

Виды рисков на сельскохозяйственных рынках	17
Стратегии хеджирования зерновыми фьючерсами	19
Стратегии торговли зерновыми фьючерсами	25

Как начать торговать фьючерсами на пшеницу на Московской Бирже?

Алгоритм подключения к торгам и возможности для юридических лиц	28
Как получить доступ к спот-рынку пшеницы	30

Налоговый и бухгалтерский учет сделок с деривативами

Перечень бухгалтерских проводок при операциях с производными инструментами с примерами	31
Налоговые аспекты при операциях с зерновыми фьючерсами	36

О ТОВАРНЫХ ЗЕРНОВЫХ ФЬЮЧЕРСАХ

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ФЬЮЧЕРСНОГО КОНТРАКТА

Фьючерсный контракт — это контракт на покупку или продажу базисного актива (в данном случае пшеницы) по определенной цене в определенную дату в будущем. Фьючерсные контракты стандартны по объему, дате поставке и, как правило, высоко ликвидны.

Фьючерсный контракт открывает перед участниками ряд **возможностей**:

1. Возможность зафиксировать цену покупки/продажи реального актива в будущем. Иными словами, хеджировать риск колебания цен;
2. Возможность заработать высокий доход от торговых операций (значительно выше, чем от инвестиций в акции, драгоценные металлы или иные активы) за счет действия эффекта плеча;
3. Прозрачное ценообразование и высокая ликвидность контрактов — в любой момент можно купить/продать контракт по рыночной цене.

Фьючерс — это контракт, который имеет определенный срок действия. По его окончании контракт исполняется, его владелец получает актив либо деньги (в зависимости от типа контракта).

Существует **два основных типа фьючерса**: поставочный и расчетный.

- Поставочный фьючерс предполагает физическую передачу актива на дату исполнения фьючерса.
- Расчётный фьючерс предполагает, что при исполнении контракта реальной поставки актива не происходит, однако между участниками сделки происходит окончательный расчёт в рублях.

Фьючерсы на пшеницу на Московской Бирже являются поставочными. Месяцы исполнения: декабрь, март, май, сентябрь.

Цена актива на рынке с расчетами «сегодня» (рынке спот) и теоретическая фьючерсная цена соотносятся по формуле:

$$F = (S + U) * \left(1 + R * \frac{T}{365}\right)$$

Где **F** — цена фьючерсного контракта;

S — цена базисного актива на рынке спот;

U — расходы на страхование и хранение;

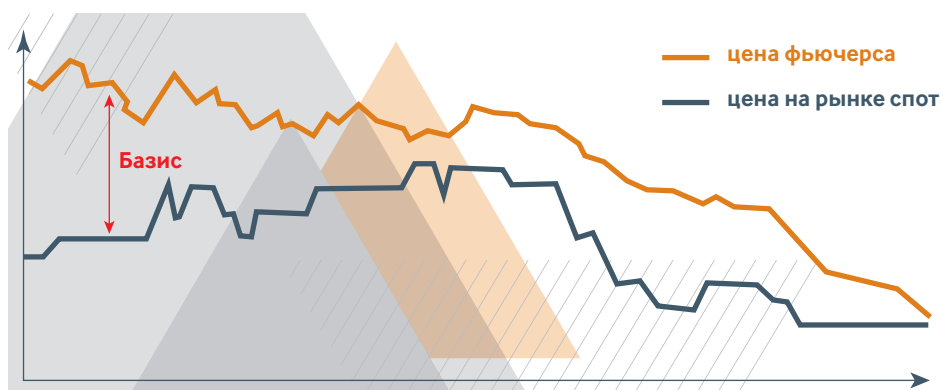
R — безрисковая процентная ставка;

T — время до экспирации контракта.

На рынке может возникать отклонение от «справедливого» значения цены, определяемой формулой выше. Вместе с тем, отклонения быстро устраняют арбитражеры, которые и зарабатывают на этих отклонениях за счет применения арбитражных торговых стратегий.

Кроме того, следует отметить и тот факт, что со временем фьючерсная цена сходится к цене базового актива. Это заложено в ценообразование фьючерсного контракта и легко выводится из формулы: чем ближе мы находимся к дате исполнения (чем меньше T), тем ближе цена фьючерса (F) становится к значению цены актива на рынке спот (S). Таким образом, на дату исполнения ($T=0$) стоимость фьючерса будет равна стоимости базисного актива на рынке спот ($F=S$).

График 1. Соотношение цены фьючерсного контракта и цены базисного актива на рынке спот



Каждому фьючерсному контракту соответствует определенный набор **параметров**. Как правило, параметры определяют сроки, способы исполнения и поставки, особенности изменения цены контракта (шаг цены и стоимость шага цены), объемы контракта и т.д. В качестве базисного актива контрактов на пшеницу используют пшеницу определенного сорта и класса, которая также может характеризоваться определенной степенью влажности и качества. Как показывает международная практика, контракты на пшеницу в основном поставочные, объёмы контрактов определяются в тоннах или бушелях ($\approx 35,2$ л), соответственно цена контракта публикуется в денежных единицах за тонну/бушель. *Объем контракта может варьироваться от 25 тонн (как на Московской Бирже) до 5000 бушелей (≈ 136 тонн) на СМЕ.* Минимальный объем поставочной партии не обязательно должен соответствовать объему контракта, может значительно его превышать. Это означает, что если инвестор не готов выходить на поставку пшеницы равной минимальному объему поставочной партии, то ему следует закрыть позицию до момента исполнения контракта.

Что касается **сроков исполнения** контракта, то фьючерсы, будучи стандартизированными контрактами, как правило бывают квартальными и месячными с исполне-

нием каждый квартал и месяц соответственно. Ввиду того, что контракт на пшеницу характеризуется сезонностью, сроки исполнения контракта, как и в случае со многими другими контрактами на сельскохозяйственную продукцию, совпадают с периодами сбора и посева пшеничного зерна: осенью и весной, — и не коррелируют с квартальной или месячной периодичностью.

Ценообразование на реальном рынке осуществляется по регионам. Как правило на рынках сельскохозяйственной продукции, существуют, так называемые, точки ценообразования, от которых отсчитываются ценовые дисконты и премии. Каждый биржевой поставочный элеватор и отгрузочная точка, имеют свой ценовой дисконт или премию в зависимости от расстояния и стоимости транспортировки от или до соответствующего контракту терминального рынка. Международные компании в рамках жесткой конкуренции друг с другом и местными трейдерами «создают цену» на рынках в ключевых регионах — производителях и потребителях зерновых. Они же, обладая значимыми финансовыми ресурсами, в значительной мере оказывают воздействие и на биржевые рынки. Фермеры и местные переработчики не «делают», а «принимают» цену.

Как уже было сказано ранее, зерновые фьючерсы, торгующиеся на биржевых площадках мира зачастую поставочные, и когда речь заходит о многотонной партии товара, то выход на **поставку** сопряжен с рядом дополнительных действий, минимизирующих риски участников. За несколько дней до даты начала поставки продавец уведомляет биржу о готовности к поставке с указанием наименования конкретного элеватора в рамках базиса поставки, указанного при заключении сделки, количества поставляемого товара и ряда других необходимых требований и вносит средства для обеспечения поставочной маржи. Биржа определяет покупателя на эту партию товара и формирует стандартный договор купли-продажи уже непосредственно между покупателем и продавцом. Участники сделки подписывают договор, продавец заводит товар на элеватор в течение оговоренного количества дней, а покупатель в это время вносит средства для обеспечения поставочной маржи. Способы финального расчета между продавцом и покупателем определяются биржевой площадкой. На Московской Бирже это происходит в форме перевода денежных средств со счета покупателя на счет продавца. Некоторые биржевые площадки используют аккредитивную форму расчетов. На Московской Бирже другие формы расчетов также предусмотрены при наличии обоюдного желания продавца и покупателя.

ОСНОВНАЯ ТЕРМИНОЛОГИЯ СРОЧНОГО РЫНКА

Список ключевых терминов: Базисный актив, Торговая сессия, Клиринг, Открытие/закрытие позиции, Исполнение контракта, Расчетная цена, Гарантийное обеспечение, Вариационная маржа, Открытый интерес, Маркет-мейкеры, Маржин-колл.

Базисный актив — актив, лежащий в основе срочных контрактов. Данный актив поставляется при исполнении фьючерсного контракта. Покупая или продавая фью-

черский контракт, вы обязуетесь купить или продать базисный актив в будущем. Основными базисными активами являются акции, облигации, фондовые индексы, товары, валюты, процентные ставки.

Торговые сессии — торги на Срочном рынке Московской Бирже осуществляются с 10.00–23.50. Время торгов разделено на две сессии: дневную (основную) с 10.00–18.45 и вечернюю (дополнительную) с 19.00–23.50.

Клиринг — период времени, в течение которого происходит пересчет прибыли/убытка по открытой позиции. В течение торгового дня происходит два клиринга: дневной с 14.00–14.05 и вечерний 18.45–19.00.

Рис. 1. Торговые сессии на Срочном рынке МБ



Открытие позиции — покупка либо продажа фьючерсного контракта. Позиция может быть длинной и короткой.

***Пример:** Инвестор покупает 10 фьючерсных контрактов на пшеницу. Иными словами, он открывает длинную позицию по фьючерсу. Его позиция равна +10 контрактов. При исполнении фьючерса он будет обязан купить пшеницу.*

Если инвестор продает 10 фьючерсных контрактов, это означает, что он открывает короткую позицию. Его позиция равна –10 контрактов. При исполнении фьючерса он будет обязан продать пшеницу.

Заккрытие позиции — совершение сделки в направлении, противоположном открытой позиции.

***Пример:** У инвестора есть открытая длинная позиция +10 контрактов. Он продает 10 контрактов. Иными словами, он закрывает длинную позицию.*

У инвестора есть открытая короткая позиция –10 контрактов. Он покупает 10 контрактов. Иными словами, он закрывает короткую позицию.

Если у инвестора отсутствуют открытые позиции — у него нет обязательств по покупке/продаже пшеницы при исполнении контракта.

Исполнение контракта — окончание срока жизни фьючерсного контракта, предполагающее поставку базисного актива.

Расчетная цена — цена фьючерсного контракта, определяемая перед клирингом. Она рассчитывается на основе сделок с фьючерсом, совершенных в течение торговой сессии и используется для расчета требований/обязательств по получению/уплате вариационной маржи (см. ниже) и размера гарантийного обеспечения по срочным контрактам. Расчетная цена определяется дважды в день: перед дневным клирингом и перед вечерним клирингом. Эта цена определяется рынком.

Гарантийное Обеспечение (ГО) — сумма в рублях, которая блокируется на брокерском счете инвестора под открытые позиции. Это минимальная сумма, необходимая для заключения сделки.

Покупая базисный актив на реальном рынке, покупатель уплачивает полную его стоимость. При покупке или продажи фьючерса на срочном рынке у инвестора блокируется только гарантийное обеспечение. Чем больше позиция, тем больше средств блокируется под ГО. Размер ГО определяется Московской Биржей. Он устанавливается в процентах от стоимости контракта и, как правило, составляет 10%-20% на товарных деривативах.

***Пример:** Рыночная стоимость фьючерсного контракта на пшеницу с поставкой в сентябре составляет 12 000 рублей. ГО для этого контракта — 15%. Под ГО будет заблокировано приблизительно 1 800 рублей. Если инвестор покупает или продает более одного контракта, то под ГО блокируется сумма, кратная количеству приобретенных/проданных контрактов.*

Размер ГО на Срочном рынке МБ определяется множеством факторов, в числе которых волатильность, ликвидность, дата поставки, согласованность цен между разными сроками и т.д. Как правило, наблюдается прямая зависимость между волатильностью и уровнем ГО — чем выше волатильность цен на контракте, тем выше ГО. Текущие значения гарантийного обеспечения публикуются на сайте Московской Биржи.

Когда изменяется ГО?

- При росте/падении волатильности, например, связанной с новостными событиями, клиринговый центр имеет право повысить/снизить ставки риска;
- Перед продолжительными перерывами в торгах (например, связанных с государственными праздниками).



После заключения сделки с фьючерсом у ее участников появляется открытая позиция, которая будет дважды в день переоцениваться. Как это работает и что это значит?

Как мы уже знаем, дважды в день меняется расчетная цена, в результате чего происходит пересчет открытой позиции. Таким образом, счет участника корректируется, отражая его прибыли или убытки.

Вариационная маржа — это сумма денежных средств, начисляемая или списываемая с брокерского счета по итогам клиринга. Эта сумма зависит от расчетной цены соответствующего клиринга и цены заключения сделки.

Она эквивалентна разнице между расчетной ценой производного финансового инструмента в текущий момент времени и его расчетной ценой на момент проведения предыдущего клиринга. Продавец контракта выиграет, если закроет позицию по более низкой цене, и проиграет, если закроет ее по более высокой.

Пример расчета вариационной маржи для контракта в рублях:

Допустим, 15 января 20XX г. инвестор купил 10 фьючерсных контрактов на пшеницу по цене 12980 руб. за тонну. В соответствии со спецификацией объем одного контракта равен 25 тонн. На вечерний клиринг этого же дня в 18:45 Расчетная цена (РЦ) по данному контракту составила 12950 руб. за тонну. В вечерний клиринг с брокерского счета инвестора будет списано 7 500 руб.:

$BM1 = (12950 - 12980) * 25 \text{ тонн} * 10 \text{ контрактов} = -7500 \text{ руб.}$

16 января инвестор удерживал 10 контрактов. Расчетная цена на дневной клиринг в 14.00 составила 13100 руб. за тонну.

$BM2 = (13100 - 12950) * 25 \text{ тонн} * 10 \text{ контрактов} = 37500 \text{ руб.}$

Расчетная цена на вечерний клиринг этого же дня составил 13000 руб. за тонну.

$BM2 = (13000 - 13100) * 25 \text{ тонн} * 10 \text{ контрактов} = -25000 \text{ руб}$

На следующий день 17 января в 15:00 инвестор продал 10 контрактов по цене 13100 руб. за тонну. Таким образом вариационная маржа начисляется по итогам вечернего клиринга в размере:

$BM3 = (13100 - 13000) * 25 \text{ тонн} * 10 \text{ контрактов} = 2500 \text{ руб.}$

Дата	Расчетная цена	Объем одного контракта	Количество контрактов	Объем контракта	Вариационная маржа
Покупка	12980 руб.	25 тонн	10 шт.	324500 руб.	
15 января	12950 руб.	25 тонн	10 шт.	323750 руб.	-7500
16 января	13000 руб.	25 тонн	10 шт.	325000 руб.	12500
17 января	13100 руб.	25 тонн	10 шт.	327500 руб.	2500
				Итого:	7500

Открытый интерес — суммарное количество купленных и проданных контрактов в целом по рынку. Открытый интерес существует только у производных финансовых инструментов. Иными словами, это если открытый интерес во фьючерсе составляет 10 000 контрактов, то при повышении расчётной цены контракта на 1 рубль покупателям в сумме начисляется 10 000 рублей, а у продавцов в сумме списывается 10 000 рублей. Открытый интерес ничего не говорит о количестве инвесторов, торгующих инструментом. Это может быть и один инвестор, держащий позицию на 10 000 контрактах, а может быть 10 000 инвесторов, держащих позиции по одному контракту.

Маркет-мейкеры — участники торгов, которые за вознаграждение обеспечивают на рынке одновременно и спрос, и предложение финансовым инструментом в течение определенного количества времени. Таким образом, маркет-мейкеры поддерживают ликвидность фьючерсов, благодаря чему участники рынка имеют возможность оперативно совершить сделку по справедливой стоимости в необходимом объеме.

Маржин-колл (margin call). В результате постоянного начисления/ списания вариационной маржи в течение всего периода удержания позиции по контракту может возникнуть ситуация, когда участнику торгов будет не хватать денежных средств для того, чтобы удовлетворить требование по гарантийному обеспечению и/или списанию вариационной маржи в случае неблагоприятного движения рынка. Данная ситуация называется маржин-колл (margin call). В этом случае сотрудники брокера связываются с представителями компании и информируют о размере и сроках погашения задолженности. Если не погасить задолженность вовремя, брокер вынужден будет закрыть позицию по фьючерсам принудительно. Как правило, крупные брокеры проявляют гибкость в этом вопросе и готовы пойти на встречу клиенту при соответствующем запросе. Таким образом, на счете рекомендуется держать сумму, превышающую размер необходимого ГО, чтобы обезопасить себя в моменты неблагоприятного изменения рынка.



ПОСТАВОЧНЫЙ ФЬЮЧЕРС НА ПШЕНИЦУ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ

КРАТКАЯ СПЕЦИФИКАЦИЯ КОНТРАКТА И ЕГО СРАВНЕНИЕ С КОНТРАКТАМИ ДРУГИХ БИРЖ

Московская Биржа разработала фьючерсный контракт, который призван стать первым российским ценовым бенчмарком зерновой пшеницы. Запуск фьючерса на пшеницу на Срочном рынке Московской Биржи позволяет достичь сразу трёх **целей**:

- Создание надежного ценового индикатора на российскую пшеницу.
- Предоставление участникам рынка зерна инструмента хеджирования ценовых рисков, а также надежного механизма по реализации и закупке пшеницы.
- Обеспечение альтернативного биржевого механизма для участников по снижению рисков недобросовестных контрагентов.

СПЕЦИФИКАЦИЯ КОНТРАКТА НА МОСКОВСКОЙ БИРЖИ:

- **Базисным активом** контракта является пшеница 4 класса, которая соответствует ГОСТ 9353–2016.
- **Цена Контракта** в ходе Торгов при подаче заявки и заключении Контракта указывается в рублях за 1 (одну) метрическую тонну без учета НДС.
- **Лот** контракта составляет 25 метрических тонн;
- **Минимальное изменение цены** Контракта в ходе Торгов составляет 10 рублей. Стоимость минимального шага цены рассчитывается в российских рублях и составляет 250 рублей.
- Контрактными месяцами являются март, май, сентябрь, декабрь;
- В торгово-клиринговой системе минимально доступными для совершения операций являются 3 контрактных месяца подряд. Биржа вправе установить другое количество;
- **Срок** действия контракта истекает в дату, указанную в спецификации контракта, а именно, 10-го числа контрактного месяца. Если день исполнения не является торговым днем, то срок действия контракта истекает на следующий торговый день.

Продавец, исполняя свои обязательства, может поставить пшеницу на один или несколько аккредитованных элеваторов. Покупатель получает пшеницу на свои торговые товарные счета на одном или нескольких аккредитованных элеваторах, расположенных в Воронежской области:

- ООО «Аннинский элеватор»,
- АО «Хлебная база Поворино»,
- АО «Россошанский элеватор».



Ниже представлена сравнительная таблица параметров спецификации контракта на Московской Бирже и других крупнейших мировых биржевых площадок.

Табл.1 Сравнение параметров контракта Московской Биржи с Международными бенчмарками

	Chicago SRW Wheat	Milling Wheat № 2 Futures	MOEX Wheat futures
Площадка	CME (Globex)	Euronext Paris SA (NYSE Liffe Paris)	Московская Биржа (Срочный рынок)
Котировка	в долларах США за бушель	в евро за тонну	в рублях за тонну
Тип	Поставочный	Поставочный	Поставочный
Лот	5000 бушелей (~ 136 метрических тонн)	50 метрических тонн	25 метрических тонн
Месяцы исполнения	июль, сентябрь, декабрь, март, май	сентябрь, декабрь, март, май	март, май, сентябрь, декабрь
Доступные сроки	15	12	5
Минимальный шаг цены	0.25 USD	0.25 EUR	10 руб. (0.014 USD)
Стоимость минимального шага цены	12.5 USD	12.5 EUR	250 руб. (3,5 USD)
Последний торговый день	Рабочий день, предшествующий 15-му календарному дню месяца исполнения	10-е число месяца поставки (если не рабочий день, то на следующий рабочий день)	10-е число месяца поставки (если не рабочий день, то на следующий рабочий день)

	Chicago SRW Wheat	Milling Wheat № 2 Futures	MOEX Wheat futures
Формирование цены исполнения	в период с 12:00:00 до 12:01:00 по центральному времени (СТ)	Расчетный диапазон: последние 2 минуты торгов	13:57 – 13:58 (до дневного клиринга)
Происхождение	США	Страны ЕС	Россия
Базис	Чикагский район, Иллинойс, Тоledo, Огайо со скидкой	Руан (Франция), Дюнкерк (Франция)	EXW Воронеж
Качество	Содержание белка – 11%, влаги – 13%	Содержание белка – 11%, влаги – 15%	Содержание белка – 11,5%, влаги – 14%

Преимущества использования фьючерсного контракта на пшеницу

- Прозрачное ценообразование;
- Страхование рисков изменения цены;
- Пониженное требование к обеспечению по сделке;
- Возможность долгосрочного планирования поставок и финансового результата;
- Использование в качестве индикатора для ведения операционной деятельности, а также при заключении долгосрочных контрактов с контрагентами;
- При совершении сделок с фьючерсными контрактами не взимается НДС (НДС взимается только при поставке);
- Возможность выхода на поставку.

Для Покупателя фьючерса — гарантия получения зерна установленного качества.

- ✓ В случае неисполнения обязательств со стороны продавца — уплата неустойки;
- ✓ В случае налоговых претензий к продавцу — покрытие рисков не возмещения НДС.

Для Продавца фьючерса — гарантия получения денежных средств по сделке.

- ✓ Покупатель и продавец имеют приоритет при загрузке/выгрузке зерна на элеваторе, а также льготный период хранения после окончания сделки (передачи товара).

ПОРЯДОК ИСПОЛНЕНИЯ И МЕХАНИЗМ ПОСТАВКИ ПО КОНТРАКТУ

Определение Расчетной цены

Расчетная цена фьючерса определяется дважды в день: по итогам дневного и вечернего клирингов:

- Для ликвидных фьючерсов в периоды 13:57–13:58 (для дневного клиринга) и 18:43–18:44 (для вечернего клиринга) каждые 5 секунд 12 раз загружаются значения лучших заявок на покупку, продажу, а также цена последней сделки. На их основе рассчитывается медиана по загруженным массивам данных. Эта медиана и есть расчётная цена.
- Для неликвидных фьючерсов расчетная цена определяется на основе расчетной цены ликвидного фьючерса на данный базовый актив и кривой процентных ставок.

Московская Биржа следит за активностью рынка в течение торгового дня, чтобы убедиться, что расчетные цены являются справедливым отражением рыночных цен.

Цена исполнения Контракта считается равной расчетной цене, определенной по итогам дневного клиринга в последний день заключения Контракта. Если в течение заданного временного интервала (13:57–13:58) отсутствуют заявки на покупку или продажу контракта, рассматриваемый временной интервал расширяется путем сдвига начальной границы периода с 13:57 до 10:00.

Алгоритм исполнения контракта

Срочный рынок Московской Биржи разработал прозрачную и максимально безопасную схему поставки базисного актива (пшеницы) с учетом всех рисков, которые имеют место быть на зерновом рынке. Мы тщательно подошли к выбору элеваторов.

Начиная с первого дня торгов фьючерсом Биржа ежедневно получает от аккредитованных элеваторов информацию о вместимости элеваторов, объеме пшеницы 4 класса, находящейся на хранении, планируемой свободной емкости к моменту ближайшей поставки и доступной свободной емкости хранения на текущий момент.

К моменту окончания срока жизни контракта у инвестора есть два варианта:

- 1. Не выходить на поставку** и закрыть свою позицию
 - 2. Выйти на поставку** путем заключения договора купли-продажи
- Конечными клиентами, выходящими на поставку, могут быть участники, которые имеют доступ к торгам и клирингу на товарном рынке (НТБ) и соответствующие одной из категорий: сельхозтоваропроизводители или имущественные трейдеры (агрохолдинги, переработчики и экспортеры зерна).



За несколько дней до исполнения контракта на пшеницу Биржа оставляет за собой право увеличить ГО по контракту.

СЕНТЯБРЬ						
Пн	Вт	Ср	Чт	Пт	Сб	Вс
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30				

■ T-1 день, предшествующий последнему торговому дню контракта

За день до исполнения контракта не позднее 18:45 держателю короткой позиции (продавцу фьючерса) необходимо сообщить своему брокеру о готовности выйти на поставку (прислать уведомление о поставке).

СЕНТЯБРЬ						
Пн	Вт	Ср	Чт	Пт	Сб	Вс
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30				

■ T 0, день исполнения контракта

В день исполнения контракта происходит прекращение торгов поставочным фьючерсом, определяется последняя расчетная цена. Эта цена является ценой исполнения контракта, и в вечерний клиринг происходит последнее списание/зачисление вариационной маржи.

В этот же день брокер присылает вам список контрагентов с указанием объема сделки с каждым из них (количество тонн). При этом ГО под контракт удерживается до момента заключения договора купли-продажи со всеми контрагентами.

СЕНТЯБРЬ						
Пн	Вт	Ср	Чт	Пт	Сб	Вс
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30				

■ T+1, первый торговый день после дня исполнения контракта

На следующий день после исполнения контракта продавец и покупатель должны заключить договор купли-продажи. Для этого у них должно быть обеспечение:

- у покупателя — 100% денежных средств;
- у продавца — 10% от суммы сделки.

Для того, чтобы заключить договор купли-продажи, продавец/покупатель отправляют адресную заявку на НТБ для заключения сделки. Заявка содержит в себе информацию о контрагенте, объеме сделки, цене и элеваторе, и соответствует отчету брокера.

Существует два варианта:

1. Если контрагент присылает встречную заявку, то происходит заключение договора купли-продажи, ГО на Срочном рынке разблокируется;
2. Если контрагент не присылает заявку, договор считается незаключенным, и вы получаете неустойку в размере ГО под фьючерс на Срочном рынке.

СЕНТЯБРЬ						
Пн	Вт	Ср	Чт	Пт	Сб	Вс
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30				

■ T+5, пятый торговый день после исполнения контракта

В течение пяти дней с момента заключения договора купли-продажи покупатель должен направить Бирже уведомление о поставке и переходе прав собственности на товар. Документом, подтверждающим передачу товара, является уведомление от покупателя и элеватора.

- **Если уведомление поступило, то** ГВ (Гарантийный взнос) продавца – аналог ГО Срочного рынка на товарном рынке – разблокируется и осуществляется перевод 100% денежных средств в оплату товара со счета покупателя на счет продавца в НРД;
- **Если продавец не исполнил свои обязательства на основании договора купли-продажи, то** ГВ (Гарантийный взнос) продавца удерживается и передается покупателю в качестве неустойки.



Гарантийный взнос также удерживается в целях минимизации налоговых рисков (2 месяца). Если продавец оказался недобросовестным налогоплательщиком и по этой причине покупателю было отказано в вычетах по НДС (налоговыми органами), то покупатель вправе претендовать на возмещение Биржей ему расходов в размере суммы вычетов, в отношении которых покупатель получил от налоговых органов отказ.

В каких случаях участники не допускаются к поставке?

- 1) Если держатель короткой позиции по фьючерсу не предоставил уведомление о поставке;
- 2) Если количество позиций во фьючерсе у покупателя или продавца меньше минимальной поставочной партии (200 тонн);
- 3) Если покупатель или продавец не имеют статус участников торгов и клиринга на НТБ.

Срочный рынок учел все риски, которые могут возникнуть при поставке, в частности кредитный риск, риск непоставки зерна, риск неоплаты зерна, кастиальный риск и др.:

- При непосредственно поставке отсутствует посредник в лице центрального контрагента. До момента исполнения фьючерс торгуется через центрального контрагента, а сделка поставки не предполагает его наличие;
- Риск продавца снижается посредством требования с покупателя оплаты в 100 процентном объеме денежных средств за всю партию пшеницы, а риск покупателя снижается за счет требования уведомления о поставке, которое подтверждает наличие зерна на соответствующем элеваторе, и взимания Гарантийного взноса в размере 10% с продавца;

- При осуществлении поставки у покупателя существует налоговый риск: экспортеры при заключении сделки подают заявление на возмещение НДС — им важно, чтобы во всей цепочке поставок не было разрывов (не было фирм-однодневок). Биржа проработала комплекс мер для снижения рисков этого типа: мы проверяем добросовестность продавца зерна на предмет его наличия в черном списке Хартии АПК. Кроме того, с продавца удерживается 10% гарантийного вклада до тех пор, пока Биржа (Клиринговая организация) не проверит, что продавец является добросовестным;
- Кастодиальный риск на рынке зерна связан с наличием добросовестных элеваторов и элеваторов с не очень хорошей репутацией. Мы выработали определенные требования к элеваторам, в том числе по капиталу, которые будут проверяться на ежеквартальной основе. (Подробный список критериев, размещен на сайте <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0505>). Будет работать сюрвейер, который будет подтверждать качественные характеристики зерна на аккредитованных элеваторах.



ХЕДЖИРОВАНИЕ ФЬЮЧЕРСОМ НА ПШЕНИЦУ

ВИДЫ РИСКОВ НА СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ РЫНКАХ

На зерновом рынке существует ряд рисков, которые существенно усложняют работу зерновой отрасли, тормозят наращивание экспортных ресурсов. Среди наиболее значимых рисков отрасли можно выделить:

- **Природно-климатические:** почти 2/3 посевов зерновых культур в России сосредоточено в регионах с неустойчивым увлажнением, для которых характерны периоды длительной засухи, оказывающих влияние на объемы добычи зерна и, как следствие, доходы целого ряда предприятий;
- **Макроэкономические риски:** риски, связанные с падением инвестиционной привлекательности зерновой отрасли, её сильной зависимости от конъюнктуры мирового зернового рынка;
- **Технико-технологические риски:** риски, связанные с технологическим отставанием зерновой отрасли от экономически развитых стран. Существует реальная проблема нехватки новой техники и износ основных средств порядка 70%, при этом обновление основных средств практически в два раза ниже их выбытия. Как показывает опыт, именно технологические риски в большей степени ограничивают развитие зернового хозяйства;
- **Экономические риски:** к ним относятся риски, связанные, главным образом, с микроэкономическими факторами, такими, как рост цен на материально-технические ценности, неполучение государственной поддержки определенными сельхозпроизводителями, проблемы с закупками и непрозрачность рынка;
- **Внешнеторговые риски:** риски, связанные с изменением внешнеэкономической конъюнктуры, ценовыми колебаниями, возможными торговыми ограничениями или невыполнением торговых соглашений.

Безусловно, это не полный перечень ситуаций, с которыми может столкнуться сельхозпроизводитель на зерновом рынке. Принято также учитывать законодательные, политические и социальные риски, которые весьма сложно спрогнозировать и трудно минимизировать. Однако часть рисков, в частности те, которые вызваны экономическими причинами, могут быть минимизированы при использовании грамотно выстроенной стратегии на рынке производных финансовых инструментов — **хеджировании**.

Суть хеджирования заключается в возможности зафиксировать цену реального актива. Практика хеджирования рисков посредством производных финансовых инструментов активно применяется участниками зернового рынка за рубежом. Благодаря

запуску поставочного фьючерса на пшеницу на Московской Бирже, возможность минимизации убытков из-за непредвиденных конъюнктурных изменений теперь доступна и российским сельхозпроизводителям.

Как работает хеджирование?

Хеджирование основано на том, что изменение цены на реальном рынке и на фьючерсном рынке взаимосвязано. Движения цен не обязательно идентичны, но, как правило, похожи настолько, что существует возможность уменьшить риск потерь на реальном рынке, занимая противоположную позицию на фьючерсном рынке.

Открытие противоположной позиции позволяет возместить убыток на одном рынке за счет прибыли на другом. Таким образом, хеджер способен установить на реальном рынке фиксированный уровень цены по сделке, которая будет фактически проведена только через несколько месяцев.

Кому это выгодно?

Хеджирование рисков, прежде всего, представляет интерес для непосредственных участников рынка:

- фермерам, поставщикам крупного рогатого скота — тем, кто нуждается в защите от повышения цен на сельскохозяйственные культуры или крупный рогатый скот или от снижения цен на уже приобретенные товары, например, корма;
- торговым фирмам, владельцам зернохранилищ — тем, кто нуждается в защите от снижения цен с момента закупки или заключения контракта на закупку зерна у фермеров до момента продажи;
- производителям продуктов питания, производителям кормов — тем, кто нуждается в защите от растущих расходов на сырье или от снижения рыночной стоимости запасов;
- экспортерам — тем, кто нуждается в защите от снижения цен на зерно;
- импортерам — тем, кто нуждается в защите от повышения цен на зерно.

Не стоит путать использование фьючерса в целях хеджирования и в целях спекуляций на рынке. Хеджирование не дает возможности извлечь спекулятивную прибыль компании. При хеджировании контракт фиксирует цену базисного актива на дату расчетов, позволяя тем самым снизить неопределенность будущих денежных потоков и застраховать существующую прибыль, благодаря чему компания может придерживаться запланированных финансовых показателей. Суть хеджирования заключается в том, что компания компенсирует возможные потери в процессе хозяйственной деятельности прибылью по фьючерсной позиции. Прибыль или убыток по фьючерсному контракту — это разница между зафиксированным курсом при покупке или продаже контракта и курсом, сложившимся на рынке на момент прекращения обязательств по контракту (при закрытии позиции или исполнении контракта).

СТРАТЕГИИ ХЕДЖИРОВАНИЯ ЗЕРНОВЫМИ ФЬЮЧЕРСАМИ

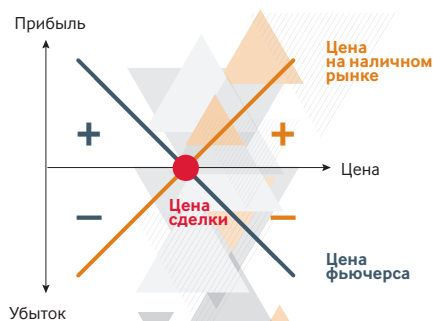
В этом разделе мы разберем конкретные примеры хеджирования рисков при помощи фьючерса на пшеницу, которые могут быть использованы на практике.

КОРОТКИЙ ХЕДЖ

Инвестор имеет возможность хеджировать свою позицию с помощью продажи или покупки фьючерсного контракта. К страхованию продаж инвестор прибегает в том случае, если в будущем планирует продать некоторый актив, которым он владеет в настоящее время или собирается получить доход от инвестирования в этот базисный актив в будущем.

Пример 1. Предположим, что сейчас май. Владелец зернохранилища купил, но еще не продал пшеницу. Пользуясь рыночной терминологией, можно сказать, что на реальном рынке он занял «длинную позицию». Текущая цена пшеницы на рынке с поставкой в сентябре составляет 12 800 рублей за тонну. Зернохранилище вмещает в себя 10 000 тонн зерна, ровно столько зерна и приобрел владелец. Если цена пшеницы вырастет к сентябрю, на момент ее продажи, то покупатель получит прибыль. Напротив, если цена снизится, то он понесет убытки.

Чтобы защитить себя от возможного снижения цены в ближайшие месяцы, можно застраховаться и свой доход (осуществить хеджирование), продав сейчас фьючерсный контракт на эквивалентный объем пшеницы на Срочном рынке и выкупив его обратно тогда, когда придет время продажи на реальном рынке. **Если перед сбором урожая на реальном рынке произойдет снижение цены, понесенные потери будут возмещены прибылью по фьючерсной позиции.** Такой вариант хеджирования называется «короткий хедж» из-за того, что в самом начале мы продаем фьючерсный контракт, то есть открываем по нему короткую позицию.



Предположим, что владелец зернохранилища не хочет рисковать и готов зафиксировать цену продажи зерна в сентябре на том уровне, что существует сейчас — 12 800 рублей за тонну. Учитывая, что вместимость его элеватора составляет 10 000 тонн зерна, а лот фьючерсного контракта на пшеницу на Московской Бирже составляет 25 тонн, то чтобы осуществить хедж инвестор продает 400 контрактов. Проходит время и в октябре, инвестор закрывает свою позицию по фьючерсам, покупкой тех же фьючерсных контрактов, и осуществляет на реальном рынке продажу зерна. Рассмотрим два варианта развития событий:

- **Цена снизилась:** Цена продажи пшеницы на реальном рынке упала до значения 12 500 рублей за тонну — инвестор угадал. Тогда он продает на реальном рынке свои 10 000 тонн пшеницы по цене в 12 500 рублей за тонну. А по короткой позиции по фьючерсам получает доход размером 300 рублей за тонну или 3 млн. рублей за всю партию. Таким образом, позиция по фьючерсу полностью компенсировала падение цены на реальном рынке, и инвестор смог продать товар по заранее зафиксированной цене.
- **Цена пошла вверх:** Предположим, что в сентябре цена продажи пшеницы на реальном рынке составила 13 000 рублей за тонну. В данном случае прогнозы инвестора относительно движения рынка не сбылись, и инвестор не сможет воспользоваться благоприятной конъюнктурой рынка. Продав пшеницу за 13 000 рублей за тонну, ему придется компенсировать убыток по фьючерсной позиции в размере 200 рублей за тонну или по 5000 рублей за контракт. Однако в итоге его финансовым результатом будет продажа пшеницы по заранее зафиксированной цене в 12 800 рублей за тонну ($13\,000 - 200 = 12\,800$).

	Спот-рынок	Фьючерсный рынок
Май	Желание продать пшеницу в сентябре по цене 12 800 руб. за тонну	Открытие короткой позиции по фьючерсу с расчётной ценой 12 800 руб. за тонну
Сентябрь	Продажа пшеницы по цене 12 500 руб. за тонну	Открытие длинной позиции по фьючерсу по цене 12 500 руб.
Вариант 1	Цена снизилась до 12 500 руб.	+300 руб. по фьючерсной позиции
Вариант 2	Продажа пшеницы по цене 13 000 руб. за тонну	Открытие длинной позиции по фьючерсу по цене 13 000 руб.
Цена выросла до 13 000 руб. за тонну	+200 руб. от продажи реального актива	– 200 руб. по фьючерсной позиции
Итого	Продажа пшеницы в сентябре по цене 12 800 руб. за тонну	

Подобная стратегия имеет довольно большой спектр применения. Ею могут воспользоваться фермеры, страхующие риски неурожая, экспортеры, страхующиеся от снижения экспортной цены, владельцы элеваторов и т.д.

ДЛИННЫЙ ХЕДЖ

Пример 2. С другой стороны, владельцы крупного рогатого скота, производители кормов, импортеры зерна и другие покупатели сельскохозяйственной продукции часто нуждаются в защите от роста цен. Для этих целей лучше воспользоваться длинным хеджем, предполагающим изначально покупку фьючерсного контракта или открытие длинной позиции по фьючерсу.

Если инвестор собирается в будущем приобрести какой-либо актив, он использует хеджирование покупкой фьючерсного контракта.

Предположим, что хлебозавод планирует закупить 50 тонн пшеницы в декабре. Сейчас июль месяц. На реальном рынке в июле цена на зерно с поставкой в декабре, составляет 12 700 рублей за тонну, но финансовый департамент хлебозавода опасается, что ко времени совершения покупки цена может повыситься. Чтобы защитить себя от возможного повышения цен, завод покупает декабрьский фьючерс, а именно 2 фьючерсных контракта на пшеницу по 12 700 рублей за тонну.

Проходит время, и в декабре хлебозавод закрывает свою позицию по фьючерсам продажей двух фьючерсных контрактов и покупает на реальном спот рынке 50 тонн зерна. Рассмотрим два варианта развития событий:

- Цена выросла:** Предположим, что в декабре цена покупки пшеницы на реальном рынке составила 13 500 рублей за тонну — финансовый департамент завода угадал. Тогда завод, как и планировал, покупает 50 тонн пшеницы на реальном рынке по 13 500 рублей за тонну и компенсирует разницу цен (июльскую и декабрьскую) длинной позицией по фьючерсу, по которой он получит 40 000 рублей. Вариационная маржа по длинной фьючерсной позиции по 2-м контрактам лотностью 25 тонн составит: $800 * 25 * 2 = 40\,000$ рублей. **Таким образом, длинная позиция по фьючерсу полностью компенсировала рост цены на реальном рынке, и хлебзавод смог закупить товар по заранее зафиксированной цене.**
- Цена снизилась:** Предположим, что финансовый департамент ошибся в прогнозах, и цена продажи пшеницы на реальном рынке упала до значения 12 500 рублей за тонну. В этом случае хлебозавод не сможет воспользоваться благоприятной конъюнктурой рынка. Купив пшеницу по 12 500 рублей за тонну, ему придется компенсировать убыток по фьючерсной позиции в размере 200 рублей за тонну или по 5000 рублей за контракт. Однако в итоге его финансовым результатом будет покупка пшеницы по заранее зафиксированной цене в 12 700 рублей за тонну (12 500 (затраты на покупку пшеницы) + 200 (убыток по фьючерсу) = 12 700).

	Спот-рынок	Фьючерсный рынок
Июль	Желание купить пшеницу в декабре по цене 12 700 руб. за тонну	Открытие длинной позиции по фьючерсу с расчётной ценой 12 700 руб. за тонну
Декабрь		
Вариант 1	Покупка пшеницы по цене 13 500 руб. за тонну	Открытие короткой позиции по фьючерсу по цене 13 500 руб.
Цена выросла до 13 500 руб. за тонну	— 800 руб. от покупки реального актива	+800 руб. по фьючерсной позиции
Вариант 2	Покупка пшеницы по цене 12 500 руб. за тонну	Открытие короткой позиции по фьючерсу по цене 12 500 руб.
Цена снизилась до 12 500 рублей за тонну	+200 руб. от покупки реального актива	— 200 руб. по фьючерсной позиции
Итого	Покупка пшеницы в декабре по цене 12 700 руб. за тонну	

В этом примере более высокая стоимость пшеницы на реальном рынке компенсируется прибылью по длинной фьючерсной позиции.

Данная стратегия могла бы быть полезна товаропроизводителям, осуществляющим закупки зерна, импортерам, страхующимся от роста цены, владельцам крупного рогатого скота, закупающие кормовое зерно и т.д.



Важно помнить, что независимо от того, каким является хедж, коротким или длинным, любые убытки по фьючерсной позиции могут привести к получению от брокера требования по внесению дополнительной маржи на счет гарантийного обеспечения. Как уже говорилось в разделе 1, на счете должны быть доступны средства для покрытия ежедневных убытков. Однако убытки по фьючерсной позиции чаще всего сопровождаются прибылью на реальном рынке.

БАЗИС: СВЯЗЬ МЕЖДУ ЦЕНАМИ НА ФИЗИЧЕСКОМ И ФЬЮЧЕРСНОМ РЫНКАХ

Пример 1 и Пример 2 предполагали идентичность цен на реальном рынке и на рынке фьючерсов. Но те, кто регулярно продает и покупает, знают, что цена, запрашиваемая поставщиком, обычно отличается от цены на данный товар, установленной на фьючерсном рынке. Обычно цена на местном рынке корректируется такими переменными, как стоимость перевозки, обработки, хранения и поддержания качества, а также состояние спроса и предложения. Разница цен на реальном и фьючерсном рынках может быть как незначительной, так и существенной, и очень вероятно, что эти цены не всегда будут изменяться одинаково. Такое различие в ценах называется **базисом**.



КАК РАССЧИТАТЬ БАЗИС?

В момент заключения фьючерсного контракта базис равен:

$$b1 = S1 - F1$$

где b — базис

$S1$ — цена спот на момент заключения контракта

$F1$ — фьючерсная цена на момент заключения контракта

При закрытии фьючерсной позиции базис составляет:

$$b_2 = S_2 - F_2$$

где S_2 — цена спот на момент исполнения контракта

F_2 — фьючерсная цена на момент исполнения контракта

Если инвестор продавал контракт или осуществлял короткий хедж, то сумма, полученная им от всей операции в результате хеджирования равна цене спот плюс выигрыш/проигрыш по фьючерсной позиции, а именно:

$$S_2 + (F_1 - F_2) = F_1 + (S_2 - F_2) = F_1 + b_2$$

Если первоначально инвестор покупал фьючерсный контракт, то сумма, затраченная им на всю операцию, в результате хеджирования равна цене спот плюс выигрыш/проигрыш по фьючерсной позиции:

$$S_2 + (F_1 - F_1) = F_1 + b_2$$

Главным аспектом в оценке базиса является его способность к усилению (укреплению) или ослаблению. Чем более положительным становится базис, тем он сильнее. Напротив, чем более отрицательным становится базис, тем он слабее.

Очень важно учитывать базис при расчете стоимости хеджа — то есть той цены, которую хеджер сможет зафиксировать. Рассмотрим примеры короткого и длинного хеджа с учетом базиса.



БАЗИС И КОРОТКИЙ ХЕДЖ

Пример 3. Базис важен для хеджера, поскольку влияет на окончательные результаты хеджирования. Например, предположим, что сейчас сентябрь, а владелец элеватора планирует продать пшеницу в середине ноября. Цена декабрьского фьючерсного контракта на пшеницу составляет 12 500 рублей за тонну, а цена на реальном местном рынке в середине ноября обычно составляет примерно минус 500 рублей от цены декабрьского фьючерсного контракта. Таким образом цена продажи, которую может зафиксировать инвестор составляет: $12\,500 - 500 = 12\,000$ руб. Если бы базис был более слабым — в районе минус 100 рублей, например, то осуществив короткий хедж, инвестор смог бы гарантировать себе получение дохода в размере 12 400 рублей при продаже пшеницы в ноябре.



Следовательно, чем выше базис, тем менее выгоден инвестору хедж.

Данный пример является иллюстрацией того, как более слабый, чем ожидалось, базис снижает чистую цену продажи. Очевидно, что чистая цена продажи повышается с более сильным, чем ожидалось, базисом.

Таким образом, короткий хеджер извлекает выгоду из усиливающегося базиса. Это необходимо учитывать при хеджировании. С одной стороны, если мы имеем дело с коротким хеджером, которого устраивают текущие фьючерсные цены, а также ожидается усиление базиса, то ему необходимо подумать о хеджировании части урожая или запасов. С другой стороны, если инвестор полагает, что базис ослабнет, и он получит прибыль от реализации по текущим ценам, ему следует подумать о продаже товара в настоящий момент.

БАЗИС И ДЛИННЫЙ ХЕДЖ

Пример 4. Рассмотрим влияние базиса на результативность длинного хеджа. Допустим, что производитель кормов для крупного рогатого скота в июле планирует купить пшеницу в декабре на зиму. Фьючерсный контракт на пшеницу торгуется по цене 12 700 рублей за тонну, а местный базис в июле обычно равен плюс 300 рублей к фьючерсной цене. Таким образом, ожидаемая цена покупки составляет 13 000 рублей за тонну: $12\,700 + 300 = 13\,000$ рублей. Если фьючерсные цены к декабрю повысятся до 12 800 рублей, а базис составит плюс 300 рублей, то чистая цена покупки остается равна 13 000 рублей за тонну.

В случае если базис за этот период усилится до плюс 500 рублей, то чистая цена покупки пшеницы в декабре обойдется производителю кормов в 13 200 рублей за тонну. Наоборот, если базис ослабнет до 100 рублей, то производитель кормов сможет приобрести пшеницу по 12 800 рублей в декабре.



Длинные хеджеры получают прибыль от слабеющего базиса, а короткие напротив от усиливающегося.

Хеджирование фьючерсными контрактами дает с расчетом базиса возможность установить примерную цену покупки или продажи товара (в данном случае пшеницы) за несколько месяцев до фактической продажи или покупки и защищает хеджера от невыгодных изменений цены. Это становится возможным благодаря тому, что цены на реальном рынке и рынке производных финансовых инструментов имеют тенденцию двигаться в одном направлении и на аналогичном уровне. Таким образом, убытки на одном рынке могут быть компенсированы прибылью на другом. Несмотря на то, что инвестор, хеджируясь фьючерсами, не может получить прибыль от выгодного изменения цены, он защищен от неблагоприятных рыночных изменений.



Базисный риск значительно меньше ценового риска, но поведение базиса может оказать влияние на результат хеджирования. Более сильный, чем ожидалось, базис принесет прибыль короткому хеджеру, в то время как более слабый, чем ожидалось, базис принесет прибыль длинному хеджеру.

СТРАТЕГИИ ТОРГОВЛИ ЗЕРНОВЫМИ ФЬЮЧЕРСАМИ

На рынке фьючерсов по аналогии с реальным рынком присутствует сезонность: объемы торгов фьючерсами на зерно на мировых биржевых площадках, как правило, снижаются в зимний период, тогда как летом значительно увеличиваются. При торговле производными финансовыми инструментами на сельскохозяйственные товары очень важно следить за периодами посева и сбора зерна, так как они оказывают колоссальное влияние на спрос и предложение, а, следовательно, и на рыночную цену.

Все сорта пшеницы, выращиваемые в мире, делятся на **озимые** и **яровые** и отличаются, прежде всего, сроками посева. Озимые сеют в конце лета до середины осени. Время высева зависит от климатических условий района, например, в нечерноземной полосе — с середины августа по 1 сентября. Озимые посевы прорастают до заморозков, развиваются с ранней весны, убирают их в середине лета. А яровые культуры — весенние посевы приходятся на ранний период весны. Они вырастают за лето и в начале осени дают урожай.

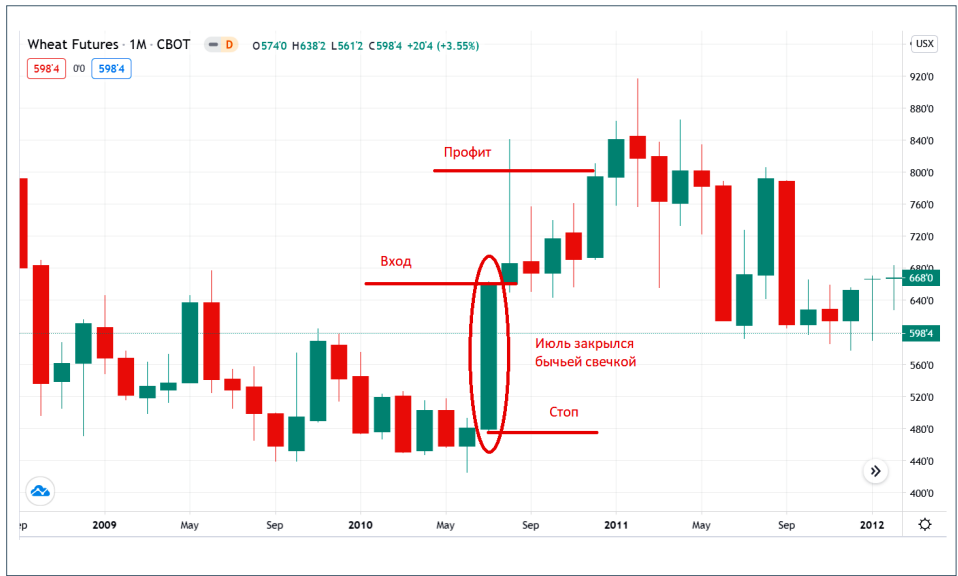
В периоды между посевом и сбором урожая, а также между сбором урожая и следующим посевом трейдеры ориентируются на объемы торгов уже собранной пшеницы на рынке, прогнозами погоды и агроклиматических условий, масштабы посевных площадей и т.д. Кроме того, еженедельно Министерство сельского хозяйства Российской Федерации публикует обзоры рынка зерновых на сайте: <http://www.specagro.ru/analytics/markets>.

Расчетная цена фьючерса на пшеницу поддается сезонному влиянию, а именно имеет тенденцию к росту перед посевной и тенденцию к падению во время уборки. Как правило, на экспорт идет озимая пшеница, поэтому ее урожайность, время сбора и высева являются основой ценообразования котировок, а не яровая, которая практически во всех странах используется для внутреннего потребления.

Исходя из начала посевных и реакции в виде одномесечных или двухмесечных циклов падения или роста на высев и уборку, можно выстроить простую торговую тактику.

Озимую пшеницу принято высаживать в конце лета — осенью (приблизительно август/сентябрь), поэтому именно летние месяцы характеризуются резким ростом расчетной цены фьючерса. Поскольку продолжительность роста и падения цены пшеницы невелика — около 1–2 месяцев, при торговле необходимо брать во внимание лишь август и свечу предшествующую этому месяцу.

Для того чтобы выиграть от роста цены на пшеницу в сентябре фьючерс на пшеницу следует покупать в случае, если июль месяц закроется бычьей свечей. Стоп приказ необходимо устанавливать у минимума июльской свечи, а закрывать сделку по истечению 1–2 месяцев. Пример:



Озимая пшеница прорастает весной, а убирают ее в середине лета, заканчивается уборка, как правило в конце августа. Следовательно, сигнал на продажу актива появляется, если июль месяц закрывается медвежьей свечей. Цель стратегии выиграть от падения цены актива в августе — сентябре. Стоп приказ следует установить на уровне максимума июльской свечи.





Таким образом, предложенная стратегия актуальна для большинства сезонных фьючерсов и предполагает совершение двух сделок в год. Важно учитывать, что такая долгосрочная стратегия несет в себе риски.



КАК НАЧАТЬ ТОРГОВАТЬ ФЬЮЧЕРСАМИ НА ПШЕНИЦУ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ?

АЛГОРИТМ ПОДКЛЮЧЕНИЯ К ТОРГАМ И ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ

Весь процесс получения доступа к рынку фьючерсов и опционов можно условно разделить на два этапа.

ПЕРВЫЙ ЭТАП — ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЙ

От Вас потребуются выбрать биржевого посредника, через которого будут проводиться операции на рынке. Предварительно Вам потребуется настроить бухгалтерский и налоговый учет и разобраться в ключевых моментах при работе с фьючерсами и опционами. Доступ к работе с фьючерсами и опционами осуществляется через брокерские фирмы (брокерские компании или банки), которые расположены во всех регионах Российской Федерации или напрямую как Участник торгов. Список брокерских фирм представлен на сайте:

<https://www.moex.com/ru/members.aspx?tid=35&sby=7>.

Тем не менее, отсутствие биржевых рисков не может защитить компанию от рисков брокера. Поэтому при выборе брокерской фирмы особое внимание рекомендуется уделять её надежности. Так на Московской бирже есть сервис, упрощающий выбор брокера и содействующий начинающему инвестору в его попытках разобраться, как устроены финансовые рынки, в том числе Срочный рынок. Это платформа Маркетплейс: <https://place.moex.com/>

Варианты подключения:

1. Подключение к Срочному рынку в качестве клиента Участника торгов (брокера)

Любое юридическое и физическое лицо может принимать участие в торгах на рынке фьючерсов и опционов в качестве клиента брокера. Для этого необходимо заключить договор на брокерское обслуживание с Участником торгов.

Такой способ подключения предоставляет следующие варианты участия в торгах:

- выставление заявок в Торговую систему с торгового терминала;
- подача заявок в Торговую систему по телефону через сотрудника брокерской фирмы.

2. Подключение к Срочному рынку в качестве Участника торгов

Организации, величина собственных средств которых составляет не менее 5 000 000 (пяти миллионов) рублей могут получить доступ к участию в торгах на Товарной секции срочного рынка в качестве Участника торгов. Участникам торгов допуск к торгам предоставляется для заключения сделок от своего имени и за свой счет, а также для заключения сделок с указанием клирингового брокера. Более подробно механизм подключения в качестве Участника торгов описан на сайте:

<https://www.moex.com/a177>

Если Вы не планируете выходить на поставку, то Вам для совершения операций достаточно иметь только счет у брокера. Если же в конце срока жизни контракта, Вы планируете выйти на поставку, то одновременно с открытием счета у брокера открывается счет на товарной секции Московской Биржи.

ВТОРОЙ ЭТАП

Для начала торговли на Срочном Рынке необходимо перевести денежные средства на брокерский счет. Как уже было сказано выше, минимальный размер денежных средств, необходимый для открытия позиции, равен размеру ГО.

Далее заключение сделки с фьючерсами может произойти в любой момент в течение торговой сессии.

При выборе момента для хеджирования целесообразно проконсультироваться со специалистами вашей брокерской фирмы. Самое главное, что Ваша компания уже будет «вооружена» и сможет спокойно справиться с непредсказуемостью финансовых рынков.

Посещение офиса брокерской фирмы не накладывает на Вас никаких обязательств. Однако своевременная информация, полученная Вами относительно фьючерсов и опционов, позволит максимально быстро скорректировать финансовые планы и без потерь пережить нестабильность на товарных рынках.



КАК ПОЛУЧИТЬ ДОСТУП К СПОТ-РЫНКУ ПШЕНИЦЫ

Поставка пшеницы по фьючерсу осуществляется на спот-рынке, организуемом биржей НТБ (www.namtex.org). Клиринговой организацией и расчетным банком на этом рынке выступает Национальный Расчетный Депозитарий (www.nsd.ru).

Чтобы получить возможность осуществлять поставку по фьючерсу, необходимо стать Участником торгов на бирже НТБ и Участником клиринга в НРД.

КАК СТАТЬ УЧАСТНИКОМ ТОРГОВ НА НТБ:

Участниками торгов могут быть **юридические лица**, отвечающие требованиям законодательства Российской Федерации. Чтобы стать Участником торгов, нужно:

- Предоставить на биржу документы в соответствии с перечнем (Приложение 01 к Правилам допуска);
- Заключить с биржей Договор об оказании услуг по проведению организованных торгов;
- Получить доступ к Системе электронного документооборота ПАО Московская Биржа.

Для получения технического доступа необходимо заключить договор о предоставлении интегрированного технологического сервиса (ИТС).

КАК СТАТЬ УЧАСТНИКОМ КЛИРИНГА НРД:

Чтобы встать на клиринговое обслуживание в НРД, необходимо:

- получить доступ к Системе электронного документооборота (ЭДО) ПАО Московская Биржа.
- предоставить в НРД документы для подключения к:
 - клиринговому обслуживанию
 - расчетному обслуживанию
 - ЭДО в части НРД

Подробные инструкции можно получить, обратившись в НТБ и НРД по следующим контактам:

НТБ:

Отдела сопровождения участников и рынка

Т +7 (495) 363-32-32

Е ntbspot@ex.micex.ru

НРД:

Т +7 (495) 956-27-89

Е ozsd@nsd.ru

НАЛОГОВЫЙ И БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ СДЕЛОК С ДЕРИВАТИВАМИ

ПЕРЕЧЕНЬ БУХГАЛТЕРСКИХ ПРОВОДОК ПРИ ОПЕРАЦИЯХ С ПРОИЗВОДНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ С ПРИМЕРАМИ

Для целей бухгалтерского учета по стандартам РСБУ финансовый результат от операций с обращающимся (биржевыми) Производными финансовыми инструментами (ПФИ) (фьючерсами и опционами) формируется каждый торговый день в виде вариационной маржи.

Вариационная маржа к получению (положительный финансовый результат по обращающимся ПФИ) отражается на балансовых счетах компании по учету финансовых результатов следующими проводками:

- Дт 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»
- Кт 91 «Прочие доходы и расходы»

В свою очередь вариационная маржа **к уплате** (отрицательный финансовый результат по обращающимся ПФИ) отражается на балансовых счетах бухгалтерского учета компании следующей записью:

- Дт 91 «Прочие доходы и расходы»
- Кт 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»

При **фактическом перечислении вариационной маржи на расчетный счет** компании в бухгалтерском учете делается следующая запись:

- Дт 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»
- Кт 51 «Расчетный счет».

При **получении** вариационной маржи на расчетный счет компании в бухгалтерском учете делается следующая запись:

- Дт 51 «Расчетный счет»
- Кт 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»

Несмотря на отсутствие порядка учета ПФИ по РСБУ, Минфин РФ выпустил разъяснения о раскрытии информации о забалансовых статьях в годовой бухгалтерской отчетности организации, на которых учитываются ПФИ. В своих разъяснениях Минфин РФ использует термин «финансовый инструмент срочной сделки».

В частности, в бухгалтерской отчетности должна раскрываться следующая информация:

- цели операций с ФИСС в хозяйственной политике организации (например, хеджирование рисков, перепродажа в краткосрочной перспективе, инвестиций);

- имеющиеся по ним по состоянию на отчетную дату права и обязанности. Информация о таких правах и обязанностях раскрывается подразделением по срокам исполнения;
- условия сделок, не исполненных в срок;
- информация о базисных активах ФИСС (в частности, иностранной валюте и процентных ставках);
- справедливая стоимость ФИСС на 31 декабря отчетного года¹;
- прибыли и убытки по ФИСС, не признанные в годовой бухгалтерской отчетности организации.

Пример бухгалтерского учета короткой позиции:

Рассмотрим пример заключения контракта на продажу пшеницы. Такие контракты, как уже было сказано ранее, заключаются в случае, если компания хочет застраховаться от снижения цены базисного актива с течением времени. Предположим, что сделка по фьючерсу произошла 2 июля 2020 года. Инвестор продал ближайший контракт Пшеница-9.20 с исполнением в сентябре.

Цена тонны пшеницы на момент продажи контракта = 12 600 рублей. Лот контракта = 25 тонн. Цена заключения сделки (Цо) = 315 000 рублей.

Для совершения сделки необходимо перечислить брокеру средства в размере $315000 \cdot 0,06 = 18\,900$ рублей, которые пойдут в гарантийное обеспечение, т. е. будут заблокированы на счете. Это 6% от стоимости контракта.

Чтобы обезопаситься от динамики стоимости базисного актива не в Вашу пользу, помимо средств для гарантийного обеспечения будет целесообразно внести на счет большую сумму — свободные средства — в размере примерно в 10% от стоимости контракта, т. е. для нашего контракта это составит 31 500 рублей.

Рассмотрим этот процесс поэтапно.

ОТКРЫТИЕ ПОЗИЦИИ:

- 1. 2.07.2020.** Перечисление средств — в размере примерно в 10% от стоимости контракта, то есть **31 500** рублей ¹

Проводка: дебет 76.1 — кредит 51: **31 500** — перечисление средств брокеру

- 2. 2.07.2020.** После заключения сделки на продажу контракта из перечисленных 31 500 рублей под позиции будет заблокировано 18 900 рублей и 12 600 рублей останутся свободными

¹ В настоящее время российское законодательство по бухгалтерскому учету для нефинансовых организаций не устанавливает порядок определения справедливой стоимости ФИСС (ПФИ). Однако мы полагаем, что поскольку урегулирование обязательств по биржевым ПФИ происходит ежедневно, компания может признать их справедливую стоимость после оплаты вариационной маржи нулевой. В случае, если инвестор приобретает или продает ПФИ в целях хеджирования рисков, то справедливая стоимость будет совпадать со стоимостью объекта хеджирования.

Проводка: дебет 76.2 — кредит 76.1: **18 900** — средства, заблокированные под гарантийное обеспечение

- 3. 2.07.2020.** В момент открытия позиций спишутся биржевая и брокерская комиссии. Биржевая комиссия — 0,0044% за 1 контракт или 13,86 руб., плюс комиссия брокера, которая в среднем по размеру составит еще одну биржевую, то есть в приведенном примере из свободных средств спишется порядка 28 рублей за один контракт. Биржевая и брокерская комиссии будут списываться только в момент заключения сделки, то есть при открытии и закрытии позиций.

Проводка: дебет 91.2- кредит 76.1: **–28** — списание комиссии за заключение сделки

Переоценка позиции:

До того, как позиция будет закрыта, т.е. до тех пор пока не будут куплен такой же фьючерсный контракт, позиция будет ежедневно переоцениваться.

Цена будет приводиться к расчетной цене текущего дня, а разница между текущей расчетной ценой и предыдущей (вариационная маржа) будет ежедневно начисляться или списываться из свободных средств.

Расчетные цены фьючерсного контракта за период с момента открытия и до момента закрытия позиции приведены в таблице:

Дата	РЦ	ГО
2.07.2020	314 900	18 900
3.07.2020	315 200	18 900
6.07.2020	314 950	18 900
7.07.2020	315 120	18 900
8.07.2020	314 850	18 900

- 4. 2.07.2020.** Переоценка позиции: Согласно спецификации контракта будет начислена вариационная маржа, равная:

$$BM_{2.07} = PC_{2.07} - PC_0 = 314\,900 - 315\,000 = -100$$

Так как контракт был заключен на продажу, а расчетная цена стала ниже цены заключения контракта, то образовалась **прибыль** в размере 100 рублей на контракт.

Проводка: дебет 76.1— кредит 91.1: **100** — начисление положительной вариационной маржи

- 5. 3.07.2020.** Переоценка позиции:

$$BM_{3.07} = PC_{3.07} - PC_{2.07} = 315\,200 - 314\,900 = 300$$

Списание отрицательной вариационной маржи в размере 300 рублей за контракт

Проводка: дебет 91.2 — кредит 76.1: **–300** — списание отрицательной вариационной маржи

6. 6.07.2020. Переоценка позиции:

$$BM_{6.07} = PC_{6.07} - PC_{3.07} = 314\,950 - 315\,200 = -250$$

Начисление положительной вариационной маржи в размере **250** рублей

Проводка: дебет 76.1 — кредит 91.1: **250** — начисление положительной вариационной маржи

7. 7.07.2020. Переоценка позиции:

$$BM_{7.07} = PC_{7.07} - PC_{6.07} = 315\,120 - 314\,950 = 170$$

Списание отрицательной вариационной маржи в размере **170** рублей

Проводка: дебет 91.2 — кредит 76.1: **–170** — списание отрицательной вариационной маржи

ЗАКРЫТИЕ ПОЗИЦИИ:

8. 8.07.2020. Происходит закрытие позиции по цене 314 850 рублей за контракт. Закрытие позиции означает заключение противоположной сделки. И так как в приведенном примере сначала был заключен контракт на продажу, то закрытие позиции произойдет при заключении контракта на покупку базисного актива, причем в том же объеме, что и при открытии позиции, т.е. в размере одного контракта. Вариационной маржой в этот день будет разница между ценой закрытия позиции и расчетной ценой предыдущего дня — 7 июля.

Закрытие позиции 8.07.2020:

$$BM_{8.07} = PC_{\text{закрытия}} - PC_{7.07} = 314\,850 - 315\,120 = -270$$

Начисление положительной вариационной маржи в размере **270** рублей

Проводка: дебет 76.1 — кредит 91.1: **270** — начисление положительной вариационной маржи

9. 8.07.2020. В день закрытия позиции будут также **удержаны** биржевая и брокерская комиссии в размере **28** рублей за контракт.

Проводка: дебет 91.2 — кредит 76.1: **–28** — списание комиссии за заключение сделки

Табл. 2. Сводная таблица проводок при заключении фьючерсного контракта

Этап	Дата	Дебет	Кредит	Сумма	Описание
1	2.07.2020 г.	76.1	51	31 500	Перечисление средств брокеру
2	2.07.2020 г.	76.2	76.1	18 900	Средства, заблокированные под гарантийное обеспечение
3	2.07.2020 г.	91.2	76.1	–28	Списание комиссии
4	2.07.2020 г.	76.1	91.1	100	Начисление положительной вариационной маржи
5	3.07.2020 г.	91.2	76.1	–300	Списание отрицательной вариационной маржи
6	6.07.2020 г.	76.1	91.1	250	Начисление положительной вариационной маржи
7	7.07.2020 г.	91.2	76.1	–170	Списание отрицательной вариационной маржи
8	8.07.2020 г.	76.1	91.1	270	Начисление положительной вариационной маржи
9	8.07.2020 г.	91.2	76.1	–28	Списание комиссии

Выше приведен порядок и пример отражения операций по оплате вариационной маржи в нефинансовых организациях*.

Бухгалтерский учет операций по поставке пшеницы (иного товара, являющегося базисным активом) в рамках исполнения фьючерсного контракта осуществляется нефинансовыми организациями в порядке, определенном для операций купли-продажи пшеницы.

Бухгалтерский учет операций с ПФИ финансовых организаций* осуществляется в порядке, определенном Центральным Банком РФ.

* В целях настоящего Руководства под финансовыми организациями понимаются организации, деятельность которых регулируется Центральным Банком РФ.

НАЛОГОВЫЕ АСПЕКТЫ ПРИ ОПЕРАЦИЯХ С ЗЕРНОВЫМИ ФЬЮЧЕРСАМИ

НДС

Порядок налогообложения НДС регулируется главой 21 Налогового кодекса РФ (НК РФ).

Согласно пп. 12 п. 2 ст. 149 НК РФ ПФИ (в т.ч. фьючерсные контракты), освобождаются от налогообложения НДС, за исключением базисного актива ПФИ, подлежащего налогообложению НДС.

Определение ПФИ, а также их базисного актива дано в п. 1 ст. 301 НК РФ.

В целях главы 21 НК РФ под реализацией ПФИ понимается:

- реализация его базисного актива;
- уплата сумм премий по контракту, сумм вариационной маржи;
- иные периодические или разовые выплаты сторон ПФИ, которые не являются в соответствии с условиями ПФИ оплатой базисного актива.

Таким образом, при заключении фьючерсного контракта, НДС будет облагаться только операции по реализации пшеницы (иного базисного актива, подлежащего налогообложению НДС), которая фактически поставляется при исполнении фьючерсного контракта. При этом применяется общий порядок налогообложения НДС, установленный для операций по реализации товара (иного актива), являющегося базисным активом.

В частности:

- при реализации пшеницы налогообложение НДС производится по ставке 10%. (п. 2 ст. 164 НК РФ).
- покупатель вправе претендовать на вычет по НДС, уплаченному в составе стоимости за пшеницу при исполнении фьючерсного контракта (п.п. 1 и 2 ст. 171, п. 2 ст. 172 НК РФ)

Если в рамках исполнения фьючерсного контракта реализация пшеницы осуществляется на экспорт (в отношении фьючерсного контракта на пшеницу, запущенного Московской Биржей экспорт возможен только при альтернативном варианте исполнения поставки, так как стандартным вариантом исполнения поставки предусмотрено на поставка пшеницы только в пределах РФ), то:

- налогообложение НДС производится по ставке 0% (п. 1 ст. 164 НК РФ), при соблюдении условий, установленных ст. 165 НК РФ;
- экспортер вправе претендовать на получение вычетов с учетом особенностей, установленных НК РФ для вычетов при экспорте (п.п. 1 и 2 ст. 171, п.п. 1 и 3 ст. 172 НК РФ).

НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ

Порядок налогообложения налогом на прибыль регулируется главой 25 НК РФ.

Особенности налогообложения налогом на прибыль срочных сделок установлены ст. ст. 301–305 НК РФ:

- Налогоплательщик вправе самостоятельно квалифицировать сделку, условия которой предусматривают поставку базисного актива, признавая ее операцией с ПФИ либо сделкой на поставку предмета сделки с отсрочкой исполнения. Критерии отнесения сделок, предусматривающих поставку предмета сделки (за исключением операций хеджирования), к категории операций с ПФИ должны быть определены налогоплательщиком в учетной политике для целей налогообложения;
- В целях главы 25 НК РФ ПФИ следует подразделять на обращающиеся ПФИ и необрачающиеся ПФИ;

Фьючерсный контракт на пшеницу, запущенный на Московской Бирже является обращающимся ПФИ;

- В целях главы 25 НК РФ доходами налогоплательщика по операциям с обращающимися ПФИ, полученными в налоговом (отчетном) периоде, признаются:
 - 1) сумма вариационной маржи, причитающейся к получению налогоплательщиком в течение отчетного (налогового) периода;
 - 2) иные суммы, причитающиеся к получению в течение отчетного (налогового) периода по операциям с обращающимися ПФИ, в том числе в порядке расчетов по операциям с ПФИ, предусматривающим поставку базисного актива.
- В целях главы 25 НК РФ расходами налогоплательщика по операциям с обращающимися ПФИ, понесенными в налоговом (отчетном) периоде, признаются:
 - 1) сумма вариационной маржи, подлежащая уплате налогоплательщиком в течение налогового (отчетного) периода;
 - 2) иные суммы, подлежащие уплате в течение налогового (отчетного) периода по операциям с производными финансовыми инструментами, обращающимися на организованном рынке, а также стоимость базисного актива, передаваемого по сделкам, предусматривающим поставку базисного актива;
 - 3) иные расходы, связанные с осуществлением операций с производными финансовыми инструментами, обращающимися на организованном рынке;
- Доходы (расходы) по операциям с обращающимися ПФИ учитываются при определении налоговой базы по прибыли, облагаемой по ставке, указанной в п. 1 ст. 284 НК РФ (20%), в отношении которой в соответствии с главой

25 НК РФ не предусмотрен отличный от общего порядок учета прибыли и убытка;

- В отношении обращающихся ПФИ фактическая цена сделки для целей налогообложения признается рыночной и применяется в целях налогообложения.

Порядок ведения налогового учета по срочным сделкам приведен при применении:

- метода начисления — в ст. 326 НК РФ;
- кассового метода — в ст. 327 НК РФ.



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Департамент срочного рынка

T +7 (495) 363-32-32

E derivatives@moex.com

