שווקי נייר ונגזרים

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

עסקאות החלף, פערי זיקוק ומרווחים

השוק הפיזי בסינגפור מוקף בשוק נייר גדול ממנו בהרבה. המכשיר העיקרי בו הוא עסקת ההחלף (swap), חוזה שבו צד אחד משלם מחיר קבוע והצד האחר משלם את ממוצע הערכת MOPS על פני חודש עתידי. בית זיקוק הצופה למכור סולר בחודש הבא יכול למכור היום עסקת החלף על סולר ובכך לקבע את המחיר. חברת תעופה שתקנה דלק סילוני יכולה לקנות עסקת החלף. אם המחירים יורדים, בית הזיקוק מקבל תשלום במסגרת עסקת ההחלף המקזז את המחיר הנמוך יותר של מכירותיו הפיזיות, ואילו חברת התעופה משלמת תשלום המקזז את רכישותיה הזולות יותר. עסקת ההחלף מעבירה אפוא סיכון מחיר בלי שנמסרת טיפת נפט.

סוחרים בונים פוזיציות מורכבות יותר מאותם רכיבים. פער זיקוק (crack spread) הוא ההפרש בין מחיר מוצר לבין מחיר הנפט הגולמי, והוא מייצג את המרווח הגולמי של בית זיקוק. בית זיקוק יכול למכור עסקאות החלף על פערי זיקוק כדי לקבע את המרווח שלו, ואילו סוחר הצופה שהמרווחים יתרחבו יכול לקנות אותן. מרווחי מזרח־מערב משווים את המחירים בסינגפור לאלה שבאירופה ומצביעים אם כדאי להעביר מטענים מאזור אחד לאחר. מרווחי זמן משווים מחירים לחודשים שונים ומראים אם השוק נמצא במצב contango, המתגמל אחסון, או במצב backwardation, המתגמל מכירה מיידית של מלאים. מכשירים אלה מקשרים את שוק הנייר להחלטות הפיזיות בנושאי זיקוק, אחסון ושילוח שתוארו קודם בפרק זה.

© 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.

שוק הנייר תומך גם בתפקידה של סינגפור כמדד ייחוס. מאחר שעסקאות ההחלף מסולקות כנגד MOPS, לבנקים ולסוחרים העוסקים בהן יש עניין לעקוב אחר השוק הפיזי שממנו נגזר MOPS ולהשפיע עליו. רבים מהם מחזיקים מסיבה זו את דסקי האנרגיה האסייתיים שלהם בסינגפור. ריכוז המסחר הפיזי ומסחר הנייר בעיר אחת מעניק לסינגפור עומק מומחיות שפרק V בחלק זה בוחן בהקשר של בתי המסחר.

ממזוט ב־SIMEX לעסקאות החלף מסולקות

הניסיון הראשון של סינגפור בחוזה נפט הנסחר בבורסה בא מן הבורסה לחוזים עתידיים שחוזיה הפיננסיים מתוארים בפרק II בחלק D. Singapore International Monetary Exchange השיקה חוזה עתידי על מזוט בשנת 1989.[1] הוא עדיין נסחר בשנת 1998, כאשר SIMEX ביטלה את העמלות המינימליות לחוזים העתידיים שלה על מזוט לצד חוזי Nikkei ואגרות החוב של ממשלת יפן, כפי שמתעד פרק IV בחלק D.[2] החוזה מעולם לא השיג את הנזילות של החוזים העתידיים על נפט בלונדון ובניו יורק. המשתתפים העדיפו לגדר באמצעות עסקאות החלף מחוץ לבורסה (OTC) המותאמות לחשיפותיהם ומתומחרות כנגד Platts.

הפתרון הגיע דרך הסליקה. במאי 2006 השיקה הבורסה של סינגפור (SGX) את SGX AsiaClear, פלטפורמת הסליקה הראשונה באסיה לחוזים מחוץ לבורסה, שבתחילה סלקה עסקאות החלף על נפט והסכמי הובלה עתידיים (forward freight agreements).[3] הסליקה אפשרה לצדדים לנהל משא ומתן על עסקאות החלף באופן דו־צדדי ולאחר מכן להגיש אותן לצד נגדי מרכזי, שנטל על עצמו את סיכון האשראי תמורת בטוחות (margin). המודל התאים לשוק שבו המשתתפים העריכו את גמישותן של עסקאות ההחלף אך חששו מכשל של הצדדים שכנגד, חשש שהמשבר הפיננסי העולמי של 2008 עתיד היה להחריף. גם ICE ו־CME, שתי קבוצות הבורסות הגלובליות, מציעות חוזים עתידיים ועסקאות החלף מסולקות על מוצרי סינגפור, המאפשרים למשתתפים להחזיק את הפוזיציות האסייתיות והמערביות שלהם באותה מסלקה. ICE מפעילה בסינגפור בורסה ומסלקה משלה, ICE Futures Singapore ו־ICE Clear Singapore.[4]

מאז צמח עסקי הסחורות של SGX הרבה מעבר לנפט, בייחוד לעפרות ברזל ולהובלה ימית. בשנת הכספים שלה שהסתיימה ביוני 2026 דיווחה SGX על 78.8 מיליון חוזי נגזרי סחורות בכל מוצרי הסחורות שלה.[5] לשוק הנפט, מיקום הסליקה חשוב פחות ממיקום מחיר הייחוס. בכל מקום שבו עסקת החלף נסלקת, ערכה תלוי במה שמתרחש מדי אחר צהריים בחלון של סינגפור.

© 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.

הסדרת נגזרי סחורות

הסדרת נגזרי הסחורות בסינגפור אוחדה תחת הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS). לפני 2018 היה הפיקוח על נגזרי סחורות בידי Enterprise Singapore וקודמתה, מכוח חוק המסחר בסחורות (Commodity Trading Act). חוק ניירות ערך וחוזים עתידיים (תיקון) (Securities and Futures (Amendment) Act 2017), שרוב הוראותיו נכנסו לתוקף באוקטובר 2018, העביר את הפיקוח על נגזרי סחורות ל־MAS, השלים את הרפורמה שלאחר המשבר בהסדרת נגזרים מחוץ לבורסה והנהיג את המשטר למדדי ייחוס פיננסיים.[6] עיסוק בנגזרי סחורות הוא כיום חלק מעיסוק במוצרי שוק ההון, פעילות המחייבת רישיון שירותי שוק ההון (CMS) אלא אם חל פטור. פרק I בחלק E מציג משטר זה.

ההשלכות המעשיות לסוחרי נפט ניכרות. בית מסחר העוסק בעסקאות החלף על נפט עם צדדים שלישיים חייב לשקול אם הוא מבצע פעילות מוסדרת בסינגפור או שהוא נכנס לגדר פטור לעסקאות עם משקיעים כשירים (accredited investors) או מוסדיים, או לגידור החשיפה המסחרית שלו עצמו. חובות דיווח חלות על עסקאות מסוימות בנגזרים מחוץ לבורסה הנרשמות או הנסחרות בסינגפור. הוראות חוק ניירות ערך וחוזים עתידיים (SFA) בדבר התנהגות פסולה בשוק, לרבות האיסורים על מסחר כוזב ועל מניפולציה בשוק, חלות על נגזרים ועשויות להשתרע על התנהגות בשוק הפיזי המשפיעה על מחירם.[7] סוחר המגיש הצעות מטעות בחלון של Platts כדי להזיז את מחיר הסליקה של פוזיציית החלף נוטל אפוא סיכון רגולטורי ולא רק סיכון מסחרי.

הערות

1. SIMEX השיקה חוזה עתידי על מזוט עתיר גופרית בפברואר 1989; חוזים מאוחרים יותר כללו חוזים עתידיים על נפט גולמי Brent ו־Dubai. ↩

2. MAS, *Annual Report 1998/99*, עמ׳ 56: ביטול מבנה העמלות המינימליות לחוזים העתידיים על Nikkei-225, Nikkei-300, JGB ומזוט החל מ־5 בפברואר 1998. ↩

3. Wikipedia, “Singapore Exchange” (נצפה בנובמבר 2026): “In May 2006, SGX launched Asia’s first over-the-counter (OTC) clearing platform named SGX AsiaClear”, אשר “introduced OTC trade registration and clearing for a wide range of forward freight agreements (FFA), and oil swaps.” ↩

© 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.

4. Wikipedia, “Intercontinental Exchange” (נצפה בנובמבר 2026): ICE Futures Singapore מנויה בין חברות הבת של ICE המפעילות שווקים, ו־ICE Clear Singapore בין המסלקות שלה. ↩

5. SGX Group, תוצאות שנת הכספים 2026 (6 באוגוסט 2026): היקף נגזרי סחורות של 78.8 מיליון חוזים; הנתון לקוח מחלק D, פרק II (Mondo Visione, 6 באוגוסט 2026). ↩

6. Clifford Chance, “Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented”, אוקטובר 2018, עמ’ 1–2: החוק “passed by Parliament on 9 January 2017”; רוב התיקונים “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”; משטרים חדשים לנגזרים מחוץ לבורסה ולמדדי ייחוס פיננסיים. ↩

7. Securities and Futures Act 2001, החלק בדבר התנהגות בשוק (בייחוד סעיפים 197 ו־198 בדבר מסחר כוזב והטיית שוק ובדבר מניפולציה בשוק), כפי שהוחל על חוזי נגזרים לאחר תיקוני 2018. ↩

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.