# הערכת מחירים ומדדי ייחוס אסייתיים

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

## Market on Close וחלון סינגפור

מוצרי נפט באסיה נמכרים לעתים רחוקות במחיר קבוע. רוב החוזים לטווח ועסקאות ספוט רבות קובעים את המחיר בהתייחס להערכות מתפרסמות, בדרך כלל בממוצע על פני תקופת תמחור. ההערכות הדומיננטיות לאסיה הן של Platts, עסק שייסד וורן סי. פלאט (Warren C. Platt) בקליבלנד בשנת 1909 וכיום הוא חלק מ־S&P Global. Platts יישמה לראשונה את שיטת Market on Close שלה באסיה בשנת 1992.[1]

השיטה פועלת כך. לאורך היום אוספים עורכי Platts הצעות קנייה, הצעות מכירה ועסקאות שהושלמו מן המשתתפים בשוק. בפרק זמן אחרון של 30 עד 45 דקות לפני הסגירה, שהסוחרים מכנים "החלון", רשאים המשתתפים להגיש הצעות קנייה ומכירה מחייבות ש־Platts מפרסמת בזמן אמת. לאחר מכן Platts מעריכה את ערכו של כל מוצר בשעת הסגירה, על בסיס העסקאות וההצעות ששרדו את החלון ועל בסיס פערים למוצרים קשורים כאשר לא נערכה עסקה. בסינגפור החלון נסגר בשעה 16:30 לפי השעון המקומי, השעה שבה נקבעות ההערכות האסייתיות.[2] מטרת המבנה היא ללכוד את ערכו של מטען אמיתי שנסחר בין צדדים אמיתיים ברגע ידוע. משתתפים המוכנים לסחור בחלון יכולים להשפיע על המחיר, אך עליהם גם לעמוד מאחורי הצעותיהם.

© 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.

ההערכות מתארות מטענים מסוימים. הערכה טיפוסית בסינגפור מתייחסת למטען בגודל ובמפרט נתונים, בטעינה FOB (free on board) בסינגפור בתוך תקופה נתונה בשבועות הקרובים. קיימות הערכות נפרדות לבנזין בדרגות אוקטן שונות, לנפטה, לדלק סילוני ולקרוסין, לסולר ברמות גופרית שונות, למזוט בצמיגויות שונות ולדלק ימי בתכולת גופרית של 0.5%.[3] כל הערכה קובעת אפוא ערך לסחורה מוגדרת במקום ובזמן מוגדרים, וכך חוזים יכולים להפנות אליה בדיוק.

## MOPS בחוזים ברחבי אסיה

Mean of Platts Singapore, המכונה MOPS, הוא הממוצע של קבוצה מהערכות סינגפור אלה על פני תקופה מוסכמת. הערכות Platts קובעות את ערכם של מטענים פיזיים הנטענים בסינגפור בעוד 15 עד 30 יום, ותקופת המיצוע יכולה להיות שבוע, חודש או כל תקופה אחרת שהצדדים הסכימו עליה.[4] חוזה עשוי לקבוע שמטען סולר הנמסר במנילה או בסידני יתומחר לפי ממוצע הערכת MOPS לסולר בחמשת הימים שסביב מועד שטר המטען, בתוספת פרמיה בגין הובלה, איכות ומרווח המוכר. הפרמיה נתונה למשא ומתן, ואילו מחיר הייחוס מגיע מסינגפור.

השפעתו של MOPS חורגת מעבר לסוחרים ולבתי הזיקוק. יבואני דלק, חברות תעופה, יצרני חשמל ובעלי ספינות ברחבי דרום־מזרח אסיה, אוסטרליה ודרום אסיה קונים מוצרים בתנאים הצמודים ל־MOPS. כמה ממשלות באזור משתמשות במחירי המוצרים בסינגפור כבסיס למחירי דלק קמעונאיים מפוקחים או לחישובי סובסידיות.[5] תנודה בהערכה בסינגפור משפיעה אפוא על מחירים לצרכן ועל תקציבים ציבוריים הרחק מעבר לעיר. השפעה זו מעניקה לסינגפור תפקיד בחיים הכלכליים של האזור שאין לו אח ורע ביחס לגודלה, ומסבירה מדוע שלמות תהליך ההערכה היא עניין של אינטרס ציבורי.

הסיבה לתפקידה של סינגפור טמונה בנזילות. מדד ייחוס שימושי רק אם מתבצעות די עסקאות במקום שהוא מתאר כדי שהמחיר ישקף את השוק. סינגפור משלבת במקום אחד בתי זיקוק, אחסון, ערבול, תדלוק אוניות ומאגר עמוק של סוחרים, כך שמטענים נקנים ונמכרים בה מדי יום. במקומות אחרים באסיה יש בתי זיקוק גדולים יותר או שווקים מקומיים גדולים יותר, אך לאף אחד מהם אין אותה צפיפות של מסחר עצמאי. משעה שחוזים ברחבי האזור מפנים למחירי סינגפור, לכל משתתף המבקש לגדר או לבצע ארביטראז' יש תמריץ לסחור שם גם הוא, ודבר זה מחזק את מדד הייחוס.

© 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.

## מדדי ייחוס לנפט גולמי: Dubai, Oman ו־Murban

הנפט הגולמי לאסיה מתומחר לפי מערכת אחרת של מדדי ייחוס. רוב הנפט הגולמי מן המפרץ הפרסי הנמכר לבתי זיקוק באסיה מתומחר מול Dubai ו־Oman, זנים בינוניים חמוצים (medium sour) המשקפים את איכותם של רוב הזנים במפרץ. Platts מעריכה את Dubai באמצעות תהליך Market on Close שלה שמרכזו בסינגפור. כשהפקת נפט Dubai ירדה מכ־400,000 חביות ליום בתחילת שנות ה־90 לפחות מ־120,000 עד 2004, התירה Platts מסירה של נפט Oman כנגד עסקאות Dubai משנת 2001 והנהיגה מטענים חלקיים של 25,000 חביות משנת 2004.[6] Saudi Aramco תמחרה את מחירי המכירה הרשמיים שלה לאסיה מול הממוצע של Dubai ו־Oman עד אוקטובר 2018, אז החליפה את הערכת Oman בחוזה העתידי על Oman של Dubai Mercantile Exchange. סל הזנים הכשירים למסירה הורחב מאוחר יותר עוד יותר כדי לשמור על נזילות מדד הייחוס.[7]

הופיעו מדדי ייחוס מתחרים. Shanghai International Energy Exchange, חברה בת של Shanghai Futures Exchange שהוקמה בשנת 2013, סוחרת בחוזים עתידיים על נפט גולמי הנקובים ביואן.[8] החוזה הושק ב־26 במרץ 2018.[9] באבו דאבי החלה ICE Futures Abu Dhabi לסחור בחוזים עתידיים על נפט Murban ב־29 במרץ 2021. מאז יוני 2021 קובעת חברת הנפט הלאומית ADNOC את מחיר המכירה הרשמי של Murban על בסיס החוזה העתידי.[10] התפתחויות אלה נבחנות מנקודת המבט של התחרות בין מרכזים בפרק III בחלק K. עבור סינגפור משמעותן היא ששליטתה בתמחור המוצרים אינה מתרחבת מאליה לנפט הגולמי.

משבר הורמוז של 2026 העמיד מדדי ייחוס אלה במבחן קשה. אחרי שארצות הברית וישראל החלו בתקיפות באיראן ב־28 בפברואר 2026, נחסמה השיט במצר הורמוז ברובה. ב־8 במרץ עלה מחיר Brent מעל 100 דולר ארה"ב לחבית. ב־19 במרץ הגיע נפט Dubai ל־166 דולר ארה"ב לחבית, המחיר הגבוה ביותר שנרשם אי פעם.[11] הפער בין Dubai ל־Brent הראה עד כמה ישירות משקף מדד הייחוס האסייתי לנפט גולמי את ההיצע מן המפרץ. הוא גם אישר שמדד ייחוס המוערך בסינגפור נשאר קשור לזמינות הפיזית של החביות שהוא מתאר, בכל מקום שבו הן מופקות.

## ממשל תאגידי בדיווח מחירים

סוכנויות דיווח מחירים נחשבו זמן רב למו"לים. הערכותיהן הפכו לעניין רגולטורי רק כאשר קובעי המדיניות הבינו כמה חוזים, מסים ונגזרים תלויים בהן. לבקשת ה־G20 פרסם הארגון הבינלאומי של רשויות ניירות ערך (International Organization of Securities

© 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.

(Commissions, IOSCO) בשנת 2012 עקרונות לסוכנויות דיווח מחירי נפט (Principles for Oil Price Reporting Agencies). מאז מזמינה Platts מ־Ernst & Young בחינות שנתיות של עמידתה בהם. העקרונות מחייבים את הסוכנויות לפרסם את שיטותיהן, ליישם אותן בעקביות, לנהל ניגודי עניינים ולטפל בתלונות.[12]

במאי 2013 ערכה הנציבות האירופית ביקורות בחצרים של כמה חברות נפט ושל Platts בחשד לתיאום בדיווח המחירים ל־Platts.[13] לא נקבעה כל הפרה. אף על פי כן, הפרשה הראתה ששוק הבנוי על עסקאות המדווחות מרצון תלוי בנכונות המשתתפים לדווח ביושר ובערנות הסוכנות בהוצאת עסקאות שאינן ניתנות לאימות.

סינגפור מסדירה מסחר בנגזרים הקשורים למדדי ייחוס, אך אינה מעניקה רישיון לסוכנויות דיווח מחירים ככאלה. מאז 2018 כולל חוק ניירות ערך וחוזים עתידיים (Securities and Futures Act, SFA) משטר למדדי ייחוס פיננסיים, החל על מדדי ייחוס שהרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS) קבעה.[14] הערכות מוצרי הנפט המניעות את החוזים באזור מופקות בידי סוכנויות פרטיות לפי שיטותיהן ולפי עקרונות בינלאומיים. עם זאת, מניפולציה בהערכות אלה באמצעות עסקאות כוזבות או הצעות מטעות עשויה להיכנס לגדר הוראות החוק בדבר התנהגות פסולה בשוק כאשר היא משפיעה על נגזרים ש־MAS מפקחת עליהם, כפי שמסביר הפרק הבא.

## הערות

1. Warren C. Platt “started the :(נצפה בנובמבר 2026) ”Wikipedia, “Platts
in Cleveland, Ohio in 1909”; Platts “stops *National Petroleum News* magazine
accepting new bids and offers 30 to 45 minutes before the close”, תקופה
window”; “Platts first used the process in Asia in 1992“ המכונה
Dubai הפקת b/d 400,000־ ירדה מכ־ b/d 120,000־ בתחילת שנות ה־90 לפחות מ־
Oman ;2004 עד b/d 25,000 חביות משנת 2001; מטענים חלקיים של
כשיר למסירה כנגד Dubai משנת 2001; מטענים חלקיים של
Oman “until October 2018, when it־ ו־Dubai השתמשה ב־Saudi Aramco ;2004
replaced Platts Oman with the Oman futures contract of the Dubai Mercantile
Exchange”; עקרונות IOSCO לסוכנויות דיווח מחירי נפט (2012) “at the request of
the G20”; בחינות עמידה שנתיות בידי Ernst & Young. ↩

© 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.

2. S&P Global Platts, *Specifications Guide: Asia Pacific and Middle East Refined Oil Products*, המהדורה העדכנית: הערכות סינגפור משקפות את השוק בסגירה בשעה 16:30 לפי שעון סינגפור. ↩

3. S&P Global Platts, *Specifications Guide: Asia Pacific and Middle East Refined Oil Products*, המהדורה העדכנית: הערכות FOB בסינגפור לבנזין (92, 95 ו־97 RON), נפטה, דלק סילוני/קרוסין, סולר (10 ppm, 500 ppm ואחרים), מזוט 180 cst ו־380 cst ודלק ימי בתכולת גופרית של 0.5%. ↩

4. Wikipedia, "Mean of Platts Singapore" (נצפה בנובמבר 2026): MOPS הוא הממוצע של קבוצת הערכות מחירים של מוצרי נפט בסינגפור ש־Platts מפרסמת; המונח מתייחס לכל מנגנון חוזי הגוזר את ערכו מממוצע זה; ההערכות קובעות ערכים לסחורות פיזיות "15–30 days forward"; תקופת מיצוע של שבוע, חודש או כל תקופה מוסכמת. ↩

5. מנגנון התמחור האוטומטי (Automatic Pricing Mechanism) של מלזיה ונוסחאות מחירי הדלק של אינדונזיה השתמשו ב־MOPS כנקודת ייחוס לעלויות המוצרים. ↩

6. Wikipedia, "Platts Market on Close" (נצפה בנובמבר 2026), כפי שצוטט לעיל בתת־הפרק על הפקת Dubai, כשירות Oman למסירה משנת 2001, מטענים חלקיים של 25,000 חביות משנת 2004, השינוי של Saudi Aramco באוקטובר 2018. ↩

7. Platts הוסיפה את Upper Zakum, Al-Shaheen ו־Murban לזנים הכשירים למסירה במסגרת בסיס Dubai שלה. ↩

8. Wikipedia, "Shanghai Futures Exchange" (נצפה בנובמבר 2026): Shanghai International Energy Exchange, חברה בת שהוקמה בשנת 2013, סוחרת בחוזים עתידיים ובאופציות על נפט גולמי ובמזוט דל גופרית; הבורסה מפוקחת בידי China Securities Regulatory Commission. ↩

9. "Three years on, Shanghai futures ride reform to enrich oil market", *China Daily*, 27 במרץ 2021: "the crude futures started trading at the Shanghai International Energy Exchange on March 26, 2018"; "yuan-denominated crude oil futures contracts". ↩

10. "Murban crude futures start trading at new ICE, Abu Dhabi exchange", *Arab News*, 29 במרץ 2021: החוזה "launched on Monday" ב־ICE Futures Abu Dhabi; "ADNOC will set the monthly official selling price (OSP) for Murban based

© 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.

on the futures contract". – Intercontinental Exchange, "ICE Announces Update on Murban Crude Oil Futures Ahead of Launch on March 29, 2021" (ir.theice.com): מחירי ה־OSP של ADNOC "to be based on the ICE Murban Futures Contract from June 2021". ↩

11. Wikipedia, "2026 Strait of Hormuz crisis" (נצפה בנובמבר 2026): "On 28 February 2026, the United States and Israel initiated coordinated airstrikes on Iran"; המצר has been largely blocked by Iran since 28 February 2026"; Brent "surpassed US$100 per barrel on 8 March", עם שיא של 126 דולר ארה"ב; "Dubai crude oil prices reached US$166, their highest on record"; יצוא הנפט האזורי were 25 million barrels per day before the war, dropping 60% to around 10 million by 15 March"; הערכות ראשוניות מסוף אוקטובר 2026 העמידו את הזרימה בהורמוז על approximately 14 million barrels per day, or 82% of pre-war levels". ↩

12. IOSCO, *Principles for Oil Price Reporting Agencies*, Final Report FR06/12, אוקטובר 2012: שיטה, איכות ושלמות ההערכה, ניגודי עניינים, תלונות וביקורת חיצונית. ↩

13. European Commission, MEMO/13/435, 14 במאי 2013: ביקורות פתע במגזר הנפט והדלק הביולוגי בנוגע לתיאום אפשרי בדיווח המחירים ל־Platts ולהדרה אפשרית של אחרים מתהליך הערכת המחירים; החקירה נסגרה מאוחר יותר ללא החלטה. ↩

14. Clifford Chance, "Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented", אוקטובר 2018, עמ' 1–2: Securities and Futures (Amendment) Act 2017 "introduces a new Part VIAA which provides for the regulatory framework for financial benchmarks"; "MAS may designate a financial benchmark as a designated benchmark" אם יש לו חשיבות מערכתית; רוב התיקונים "operative from 1 and 8 October 2018". ראו גם חלק E, פרק I. ↩

© 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.

## 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. 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