



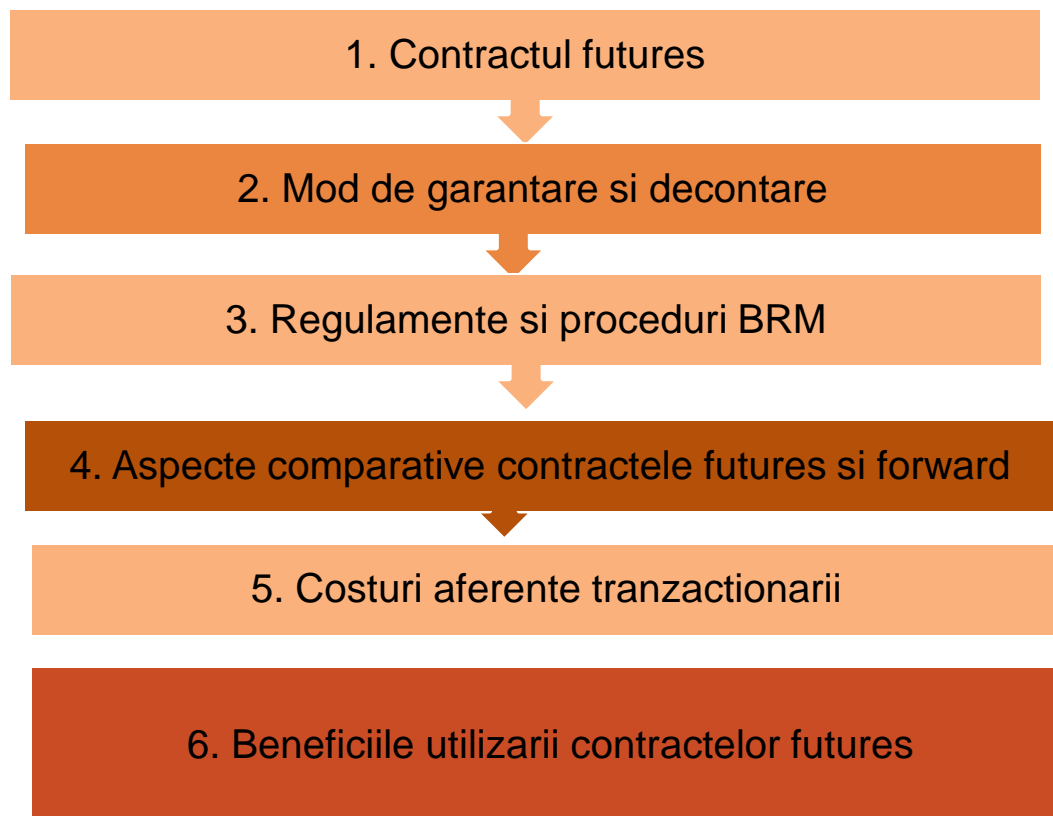
Piata Contractelor Futures

cu activ suport gazele naturale

Bursa Romana de Marfuri

Bucuresti – 12-13 Noiembrie 2020

SUMAR



. 1. Contractul futures

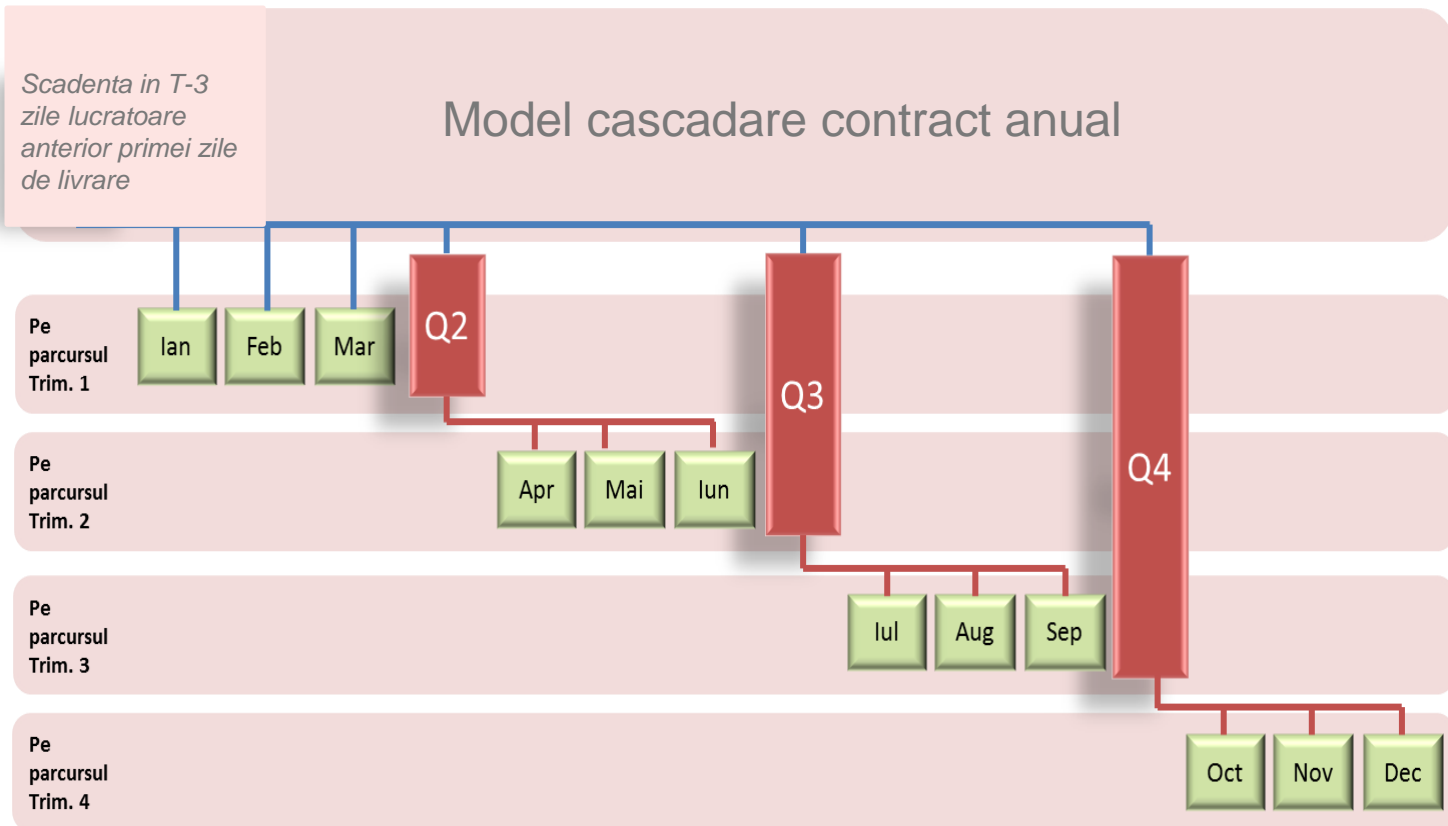
- contracte disponibile dupa perioada de livrare

Luna	Trimestru	Sezon gazier	An calendaristic
3 luni consecutive	4 trimestre consecutive	2 sezoane consecutive	1 an

Aspecte cheie:

- **Simultan vor fi disponibile la tranzactionare 10 contracte**
- **Data de expirare (scadenta) a unui contract lunar** este in T-2 zile lucratoare anterior primei zile de livrare (T= prima zi de livrare)
- **Data de expirare (scadenta) a unui contract mai mare de o luna** este in T-3 zile lucratoare anterior primei zile de livrare (T= prima zi de livrare)
- **Data de lansare la tranzactionare a unui contract** este in ziua lucratoare urmatoare scadentei unui contract cu perioada de livrare similara

1. Contractul futures - cascadarea contractelor



Contractele cu scadente mai lungi se vor cascada pana la nivel de luna!

1. Contractul futures - caracteristici cheie

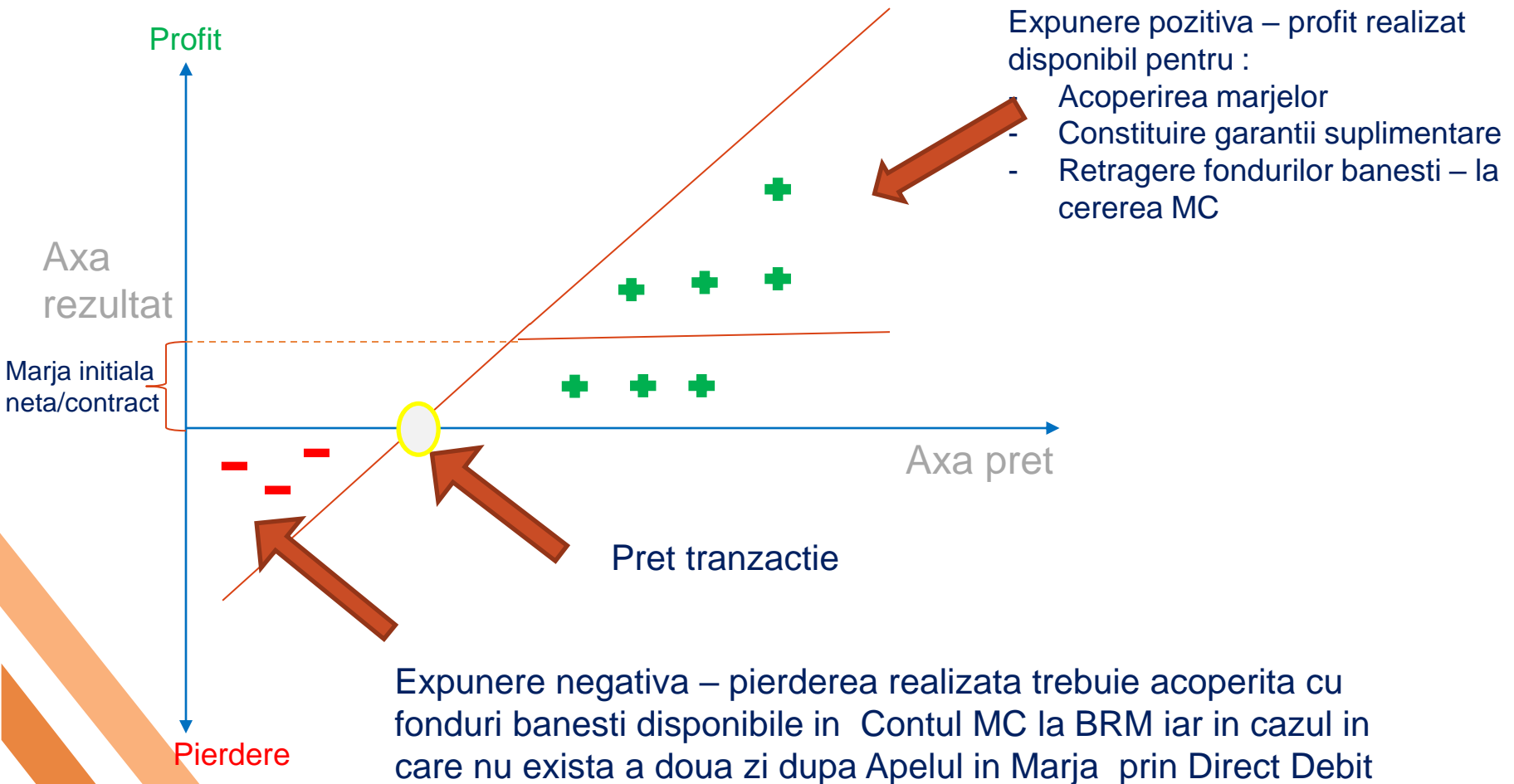
Mod final de decontare	Marimea contractelor	Post tranzactionare	Pret final de decontare
Prin livrare fizica pentru vanzator si preluare/plata pentru cumparator	<ul style="list-style-type: none"> 1MWh/zi * nr de zile din perioada de livrare 	Prin BRM in calitate de Contraparte Centrala	Pretul Zilnic de decontare pe din Ziua scadentei

Aspecte cheie:

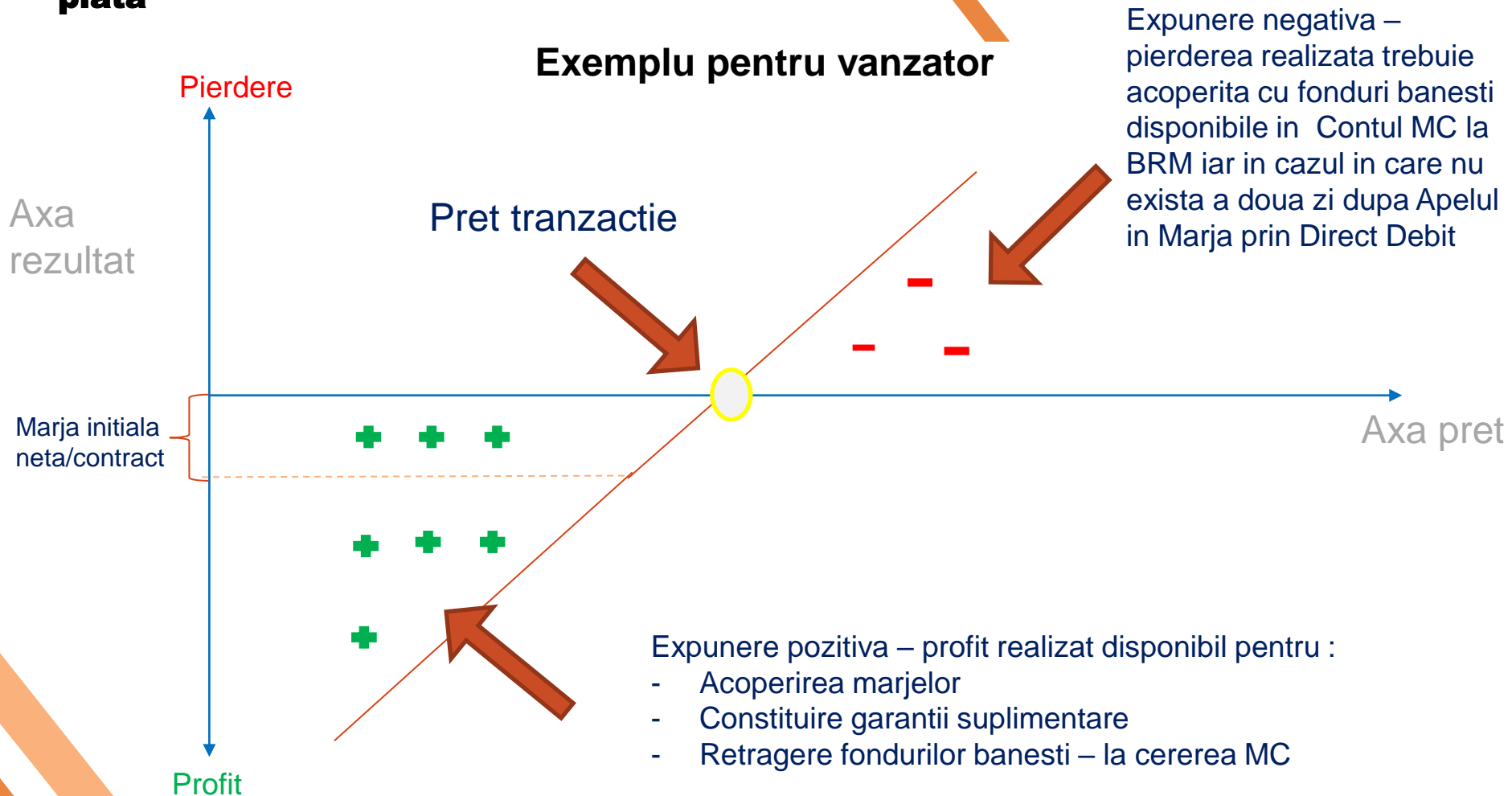
- **Data de expirare (scadenta) a unui contract lunar** este in T-2 zile lucratoare anterior primei zile de livrare (T= prima zi de livrare)
- **Data de expirare (scadenta) a unui contract mai mare de o luna** este in T-3 zile lucratoare anterior primei zile de livrare (T= prima zi de livrare)
- **Data de lansare la tranzactionare a unui contract** este in ziua lucratoare urmatoare scadentei unui contract cu perioada de livrare similara

1. Contractul futures – marcarea zilnica la piata

Exemplu pentru cumparator



1. Contractul futures – marcarea zilnica la piata



1. Contractul futures
- marcarea zilnica la piata pe baza Pretului Zilnic de Decontare

**Caracteristici mod calcul a Pretului Zilnic de Decontare –
 detaliat prin Instructiunea nr. 7 anexa la Regulamentul Contrapartii**

Aplicabilitate	In fiecare zi lucratoare cand un contract se afla in tranzactionare cu exceptia situatiei in care nu s-a inregistrat anterior nici o tranzactie pe acel contract sau nu au provenit pozitii pe acel contract din cascada de contracte cu maturitati mai lungi.
Mod de calcul Standard	Medie ponderata 70% din tranzactii si 30% din cotation spread ordine ale zilei respective, <i>in cazul in care se inregistreaza si tranzactii si cotation de ordine ce satisfac conditiile specifice de calcul, sau</i>
	Medie ponderata a tranzactiilor din ziua curenta , <i>in cazul in care se inregistreaza tranzactii si nu sunt cotation de ordine ce satisfac conditiile specifice de calcul a cotationei spread, sau</i>
	Cotation spread ordine <i>in cazul in care nu se inregistreaza tranzactii si sunt cotation de ordine ce satisfac conditiile specifice de calcul a cotationei spread, sau</i>
	Pretul Zilnic de Decontare din ziua anterioara <i>in cazul in care nu se inregistreaza tranzactii si nu sunt cotation de ordine ce satisfac conditiile specifice de calcul a cotationei spread.</i>
Mod de calcul exceptional	In cazul in care Pretul Zilnic de Decontare al zilei curente inregistreaza o abatere de peste 5% fata de cel al zilei anterioare sau al pretului mediu ponderat al pietei forward se va ajusta de catre BRM cu notificarea intregii pietei.

1. Contractul futures Cotatia Spread din ordine si rolul Market Makerilor

Market Makeri pe piata contractelor futures:

- *Sustin lichiditatea pietei prin mentinerea de cotationi bid/ask*
- *Contribuie la stabilirea unei referinte de pret zilnice*
- *Castiga din activitatea de trading in calitatea de furnizori de lichiditate pe cumparare si vanzare*
- *Beneficiaza de conditii specifice ca urmare a incheierii conventiei de Market Maker cu bursa*

Conditii de validare a cotationii spread in formula de calcul a Pretului Zilnic de Decontare

Tip Contract	Durata minima*	Spread maxim**	Cantitate minima***
Contract luna	60%	2 lei	10 contracte
Contract trimestru	60%	3 lei	10 contracte
Contract sezon gazier	50%	4 lei	5 contracte
Contract an calendaristic	50%	4 lei	5 contracte

Unde,

* *Durata minima* = valoare exprimata in procente din cadrul unei sedinte de tranzactionare pe parcursul careia sunt respectate conditiile de spread maxim si cantitate minima, cumulativ

** *Spread Maxim* = valoare numerica exprimata in lei reprezentand diferenta maxima dintre pretul ordinilor de cumparare si a celor de vanzare, ce vor fi luate in calculul Cotatiei Spread

*** *Cantitate Minima* = valoare numerica exprimata in Numar de Contracte reprezentand numarul minim de contracte de cumparare si de vanzare, ce vor fi luate in calculul Cotatiei Spread

. 1. Contractul futures
- marcarea la scadenta pe baza Pretului
Final de Decontare

Caracteristici mod calcul a Pretului Final de Decontare –
detaliat prin Instructiunea nr. 8 anexa la Regulamentul Contrapartii

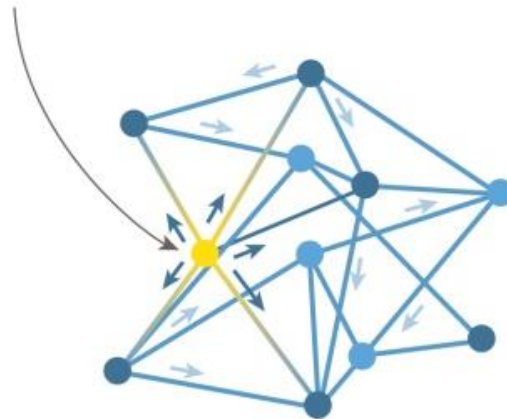
Aplicabilitate	La scadenta unui contract cu perioada de livrare luna se aplica pentru calculul platilor si incasarilor zilnice datorate in luna de livrare pe baza pozitiei nete a unui MC.
Mod de calcul Standard	<p>Pret Zilnic de Decontare determinat la scadenta daca acesta este in +/- 1.5 % abatere fata de Pretul Zilnic de Decontare din ziua anterioara. <i>Daca Pret Zilnic de Decontare determinat la scadenta nu este in +/- 1.5 % abatere se declanseaza o sesiune suplimentara de licitatie si atunci se calculeaza ca:</i></p> <p>Medie ponderata a 70% Pret Zilnic de Decontare determinat la scadenta si 30% Pretul al sesiunii de licitatiei din ziua scadentei.</p>
Mod de calcul exceptional	<p>La finalul sedintei de tranzactionare din ziua Scadentei, BRM poate declansa o sesiune suplimentara de consultare a MC privind pretul rezultat din calculatia standard in cazul pretul continua sa inregistreze abatere semnificativa fata de Pretul Zilnic de Decontare al zilei anterioare.</p> <p>In cazul validarii pretului din consultare de catre BRM atunci Pretul Final de Decontare va fi medie ponderata 70% din pretul calculat cu metode standard si 30% Pretul rezultat din consultarea MC</p>

2. Mod de garantare si decontare

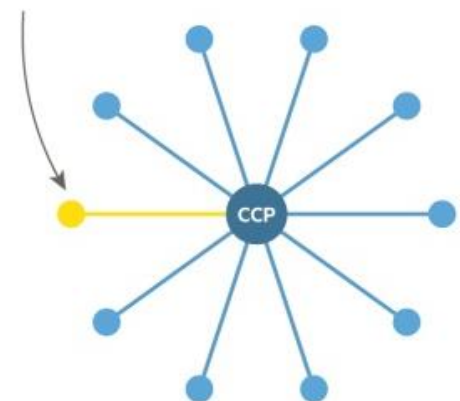
Aspecte cheie:

- Managementul default-ului realizat de catre **Contrapartea BRM**
- Eliminarea evaluarilor de risc pentru parteneri
- **Contrapartea Centrala - garant** al indeplinirii obligatiilor contractuale
- Tranzactionarea anonima pe contracte standardizate,
- Aplicarea sistemului de marje pentru garantarea de catre MC
- Disponibilitatea Fondului de Garantare alimentat de BRM

Default-ul in cazul unei pietee bilaterale



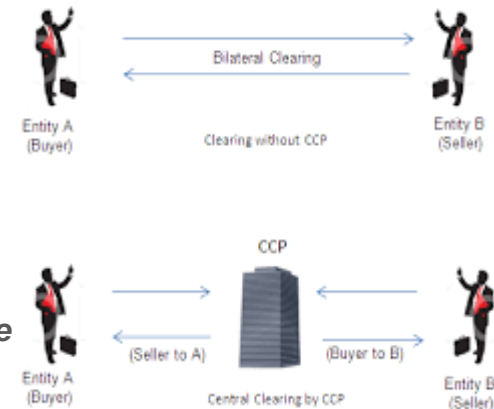
Default-ul in cadrul pieteei cu contraparte



2. Mod de garantare si decontare

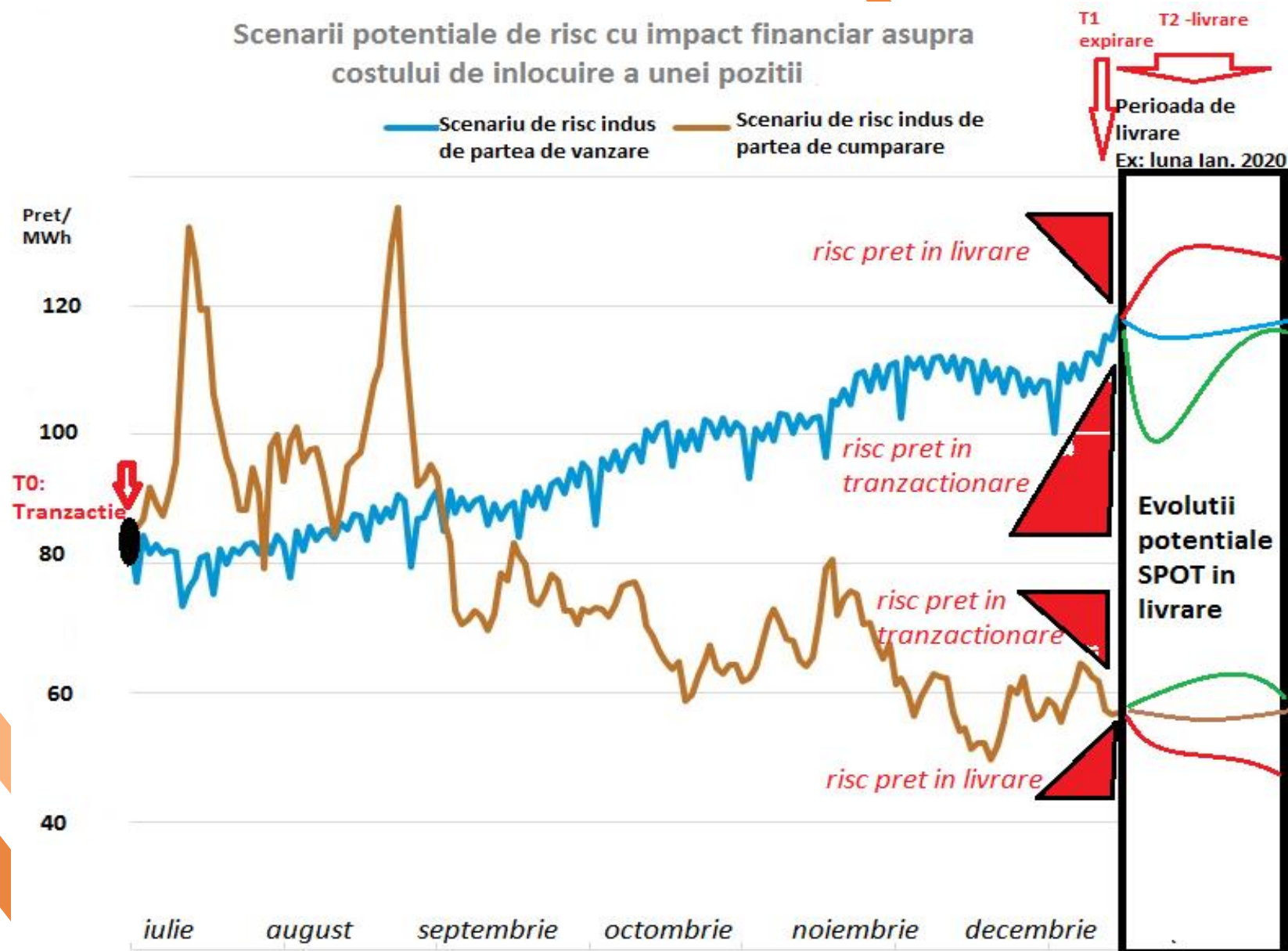
Aspecte cheie:

- Functionarea unei contraparti centrale presupune preluarea riscului financiar de pret dintr-o pozitie contractuala, parte a unei tranzactii si inlocuirea acesteia daca e cazul
- *Daca un comparator A nu ar mai indeplini obligatia de cumparare in livrare atunci Contrapartea ar trebui sa aiba resurse suficiente de a PLATI pretul tranzactiei complet in livrare vanzatorului. Solutie: Vinde in numele lui A!*
- *Daca un vanzator B nu ar mai indeplini obligatia de livrare atunci Contrapartea ar trebui sa aiba resurse suficiente de a PLATI diferentele de pret pentru livrarea pozitiei. Solutie: Cumpara in numele lui B!*
- Metoda standard pentru a avea suficiente resurse financiare este de gestiune zilnica a riscului de pret pe respectivul contract prin urmarirea preturilor si marcarea pozitiiilor in vederea pastrarii unei expuneri echilibrate din punct de vedere al unei executari viitoare conforme a tranzactiei in perioda de livrare a contractului



2. Mod de garantare si decontare

Scenarii potentiali de risc cu impact financiar asupra costului de inlocuire a unei pozitii



2. Mod de garantare si decontare

In vederea asigurarii rolului de contraparte este necesara utilizarea unui sistem de management al riscului corespunzator prin implementarea unui sistem de marje.

Garantarea in perioada de tranzactionare

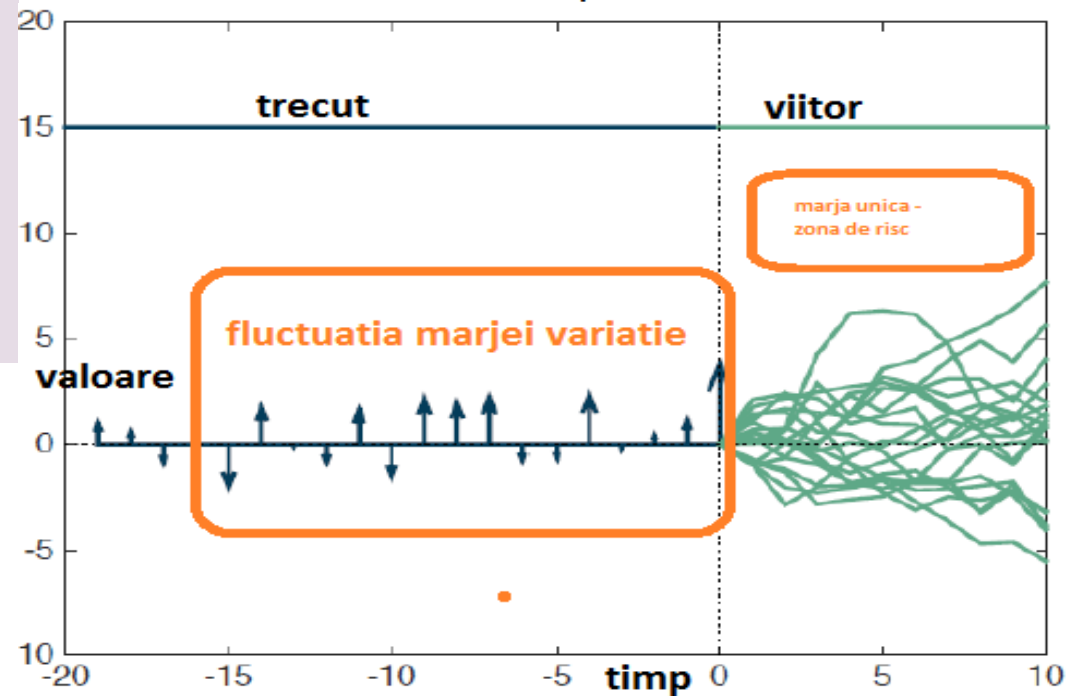
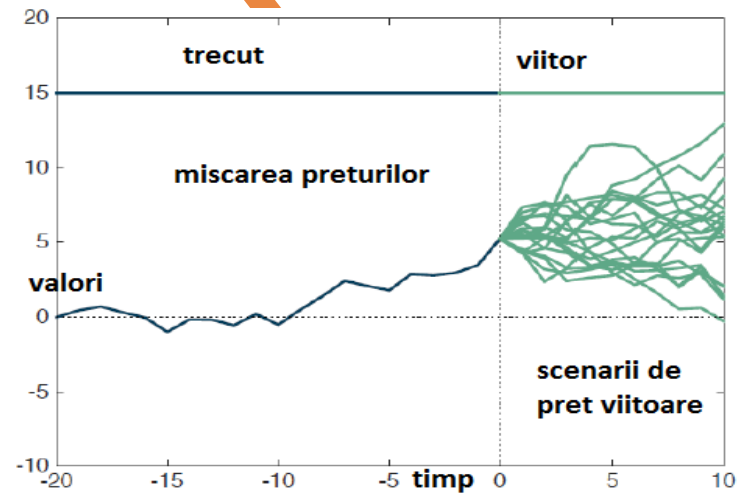
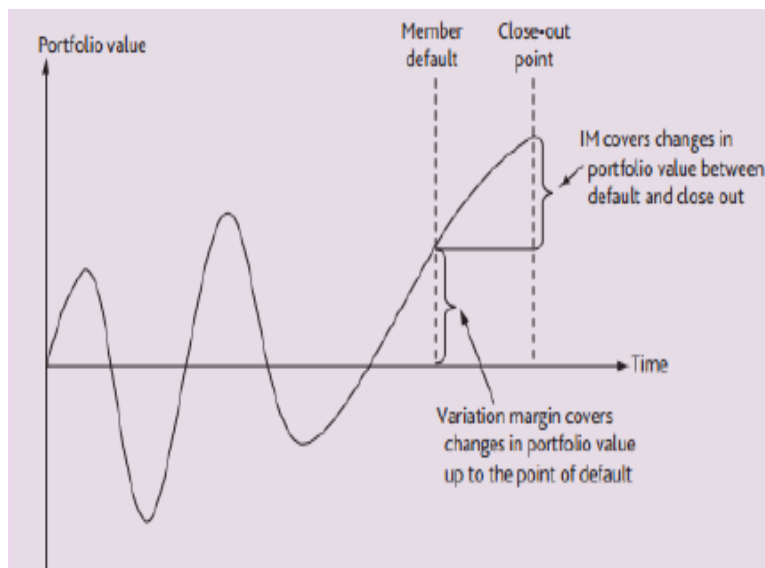
- **Marja initiala pe contract** = rol de asigurare in vederea expunerilor potentiale viitoare. Se poate garanta prin SGB sau fonduri banesti
- **Marja de variatie (profitul/pierderea)**= rol de ajustare expunerilor prezente in mod zilnic prin marcarea pozitiilor la pretul pietei. Se gestioneaza doar in fonduri banesti.

Garantatarea in perioada livrare

- **Marja de livrare fizica** = rol de asigurare impotriva diferentelor nefavorabile de pret din perioada de livrare prin substituirea marjei de variatie . Se poate garanta prin SGB sau fonduri banesti

2. Mod de garantare si decontare

Marja initiala si marja de variatie *modelare grafica exemple*



2. Mod de garantare si decontare

Marja initiala – valoarea fixa si corelatia cu pretul

Tip contract	Risc de volatilitate	Marja Initiala/Contract
Luna	10.00%	180 LEI
Trimestru I si Trimestru IV	7.00%	450 LEI
Trimestru II si Trimestru III	5.00%	270 LEI
Sezon Gazier Rece (Oct-Mar)	7.00%	900 LEI
Sezon Gazier Cald (Apr-Sep)	5.00%	540 LEI
An Calendaristic	5.00%	1.320 LEI

Nivelul de marje este calculate pentru un pret mediu de 60 lei/MWh

2. Mod de garantare si decontare

Marja de variatie :

Decontarea Profiturilor si Pierderii se face pe baza zilnica ca urmare a tranzactiilor si Pretului de Decontare: *Pret Zilnic Decontare si la scadenta Pret Final de Decontare*

Exemplu 1: Un participant (MC X) cumpara intr-o zi un contract Luna Decembrie 2020 la pretul de 60 lei. La finalul zilei Pretul Zilnic de Decontare este de 61 lei. MC X va inregistra un profit de 1 leu $(61-60) * 31$ MWh (marimea contract), deci 31 lei.

Exemplu 2: Un participant (MC X) cumpara intr-o zi un contract Luna Decembrie 2020 la pretul de 60 lei si vinde 1 contract la pretul de 62 lei. La finalul zilei Pretul Zilnic de Decontare este de 61 lei. MC X va inregistra un profit de 2 lei $(62-60) * 31$ MWh (marimea contract), deci 62 lei. **Metoda de calcul prin intermediul Pretului Zilnic conduce la acelasi rezultat : profit din pozitia de cumparare de 1 leu $(61-60) * 31$ + profit din pozitia de vanzare de 1 leu $(62-61) * 31$.**

Exemplu 3: Un participant (MC X) cumpara intr-o zi T un contract Luna Decembrie 2020 la pretul de 60 lei. La finalul zilei Pretul Zilnic de Decontare este de 61 lei. MC X va inregistra un profit de 1 leu $(61-60) * 31$ MWh (marimea contract), deci 31 lei. In ziua T+1 Pretul Zilnic va fi 58 lei. In ziua T+1 MC va inregistra o pierdere de 3 lei $(58-61) * 31 = - 93$ lei, **In total pierderea este de 62 lei pe contractul respectiv, indiferent daca este evidentiata zilnic sau se socoteste ultimul pret de decontare raportat la pretul tranzactiei.**

2. Mod de garantare si decontare

Marja de variatie – mod de functionare la expirarea contractului

Exemplu 4: Un participant (MC X) cumpara intr-o zi T un contract Luna Decembrie 2020 la pretul de 60 lei. La scadenta Pretul Final de Decontare este de 71 lei. MC X va inregistra un profit de 11 lei (71-60) * 31 MWh (marimea contract), deci 341 lei. **Profitul ramane final pe contractul luna Decembrie.**

Exemplu 5: Un participant (MC X) cumpara intr-o zi T un contract Trimestrul 1 2021 la pretul de 60 lei. La scadenta pozitia deschisa se repartizeaza pe contractele luna Ianuarie, Februarie si Martie 2021. Pretul Final de Decontare pentru luna Ianuarie e de 71 lei, Februarie e de 72 si Martie de 55 MC X va inregistra urmatorul rezultat ca urmare a tranzactiei:

- Profit pe luna Ianuarie (71-60) *31 = 341 lei
- Profit pe luna Februarie (72-60) *28 = 336 lei
- Pierdere pe luna Martie (55-60)*31= -155
- Rezultatul final ca urmare a tranzactiei si preturilor este de + 522 lei

2. Mod de garantare si decontare

Marja de livrare fizica– Caracteristici generale

- se va percepe **pentru pozitiile nete/contract ce intra in livrare fie de cumparare fie de vanzare**
- **Se elibereaza zilnic prorata pe perioada lunii de livrare**
- **Reprezinta o valoare egala cu 2*Marja Initiala/pozitia neta intrata in livrare**

Exemplu 1: Un participant (MC X) inregistreaza la scadenta 10 pozitii nete de cumparare pe Luna Februarie 2021. Marja initiala este de $10 \cdot 180$ lei = 1800 lei. Marja de livrare solicitata de Contraparte in 28 Ianuarie 2021 este de $2 \cdot 1800 = 3600$ lei,

Exemplu 2: Un participant (MC X) inregistreaza la scadenta 0 pozitii nete de pe Luna Februarie 2021. Marja initiala este de $0 \cdot 180$ lei = 0 lei. Marja de livrare solicitata de Contraparte in 28 Ianuarie 2021 este de 0 lei,

2. Mod de garantare si decontare

Compensari aplicabile contractelor in tranzactionare:

- ✓ Se compenseaza pozitile de sens opus pe un contract in vederea determinarii Marjei Initiale / Contract
- ✓ Profitul/pierderea per contract se cumuleaza so compenseaza la nivel de Cont MC rezultand o decontare zilnica de tip plata sau incasare.

Compensari aplicabile contractelor intrate in livrare:

- ✓ Decontarea platilor/incasarilor se face la Pozitia Neta intrata in perioada de livrare. Astfel in cadrul unei luni de livrare un MC va inregistra zilnic **fie plata fie incasare cu Contrapartea.**

2. Mod de garantare si decontare

Decontarea finala in perioada de livrare

- **Platile sunt esalonate zilnic in transe egale pentru o luna de livrare**
- **Platile si incasarile se fac la Pretul Final de Decontare**
- **Platile si incasarile se fac per Pozitia Neta intrata in livrare**

Exemplu 1: Un participant (MC X) inregistreaza la scadenta 10 pozitii nete de cumparare pe Luna Februarie 2021 Pretul final de devontare este de 75 lei/MWh. Suma totala de achitat este de $75 \cdot 10 \cdot 28 = 21.000$ lei. Suma zilnica ce urmeaza a fi Debitata Direct de Contraparte este de 750 lei.

Exemplu 2: Un participant (MC X) inregistreaza la scadenta 5 pozitii nete de vanzare pe Luna Februarie 2021. Pretul final de decontare este de 75 lei/MWh. Suma totala de primit este de $75 \cdot 5 \cdot 28 = 10.500$ lei. Suma zilnica ce urmeaza a fi platita de Contraparte este de 375 lei.

3. Regulamente si proceduri BRM

Structura de reglementare e formata din:

1. PROCEDURA DE TRANZACȚIONARE A CONTRACTELOR FUTURES CU ACTIV SUPTOR GAZELE NATURALE PE PIATA ADMINISTRATA DE BURSA ROMANA DE MARFURI S.A., CU ANEXELE:

1. Contracte futures - specificatii
2. Acordul de Acceptare a Membrului Compensator

2. REGULAMENT DE COMPENSARE, DECONTARE ȘI GESTIONARE A RISCULUI PENTRU CONTRACTE FUTURES CU ACTIV SUPTOR GAZELE NATURALE, CU INSTRUCȚIUNILE:

1. Instrucțiune privind **Garanțiile** destinate acoperiri riscurilor financiare
2. Instrucțiune privind stabilirea **Programului Zilnic**
3. Instrucțiune privind stabilirea **Tarifelor aferente Serviciilor**
4. Instrucțiune privind determinarea **Valorilor Marjei Inițiale**
5. Instrucțiune privind **Marja de Livrare Fizică**
6. Instrucțiune privind elementele **Structura Zilnica a Contului și rapoartele furnizate de BRM catre MC**
7. Instrucțiune privind **Pretul Zilnic de Decontare**
8. Instrucțiune privind **Pretul Final de Decontare**

3. ALTE DOCUMENTE: CONTRACT MEMBRU AFILIAT, MODEL SGB, IMPUTERNICIRE, CONVENTIE PARTICIPARE PIATA, MANDAT DIRECT DEBIT

4. Aspecte comparative contractele futures si forward

Principalele asemanari pe pietele BRM intre contractul futures si contractul forward de tip produs *standard*:

- Contracte derivate cu activ suport identic (gazele naturale cu livrare in PVT - Romania)
- Marimea contractelor similara cu livrare in profil constant (1 MWh/zi)
- Perioada de livrare standard (luni, trimestre, semestre si ani)
- Instrumente de management al riscului
- Access permis doar participantilor activi pe piata fizica – fara participanti financiari
- Pret fix al tranzactiei si cantitatii de livrabile
- Beneficiaza de serviciile de contraparte BRM cu fond de garantare de 3 mil Euro. *In cazul contractelor forward exista piata cu Contraparte fie optiunea de transfer la Contraparte de pe piata forward principala.*

4. Aspecte comparative contractele futures si forward

Diferente

Futures – produs Non Standard ANRE	Forward – produs standard ANRE
Decontare zilnica a profitului/pierderii pe baza Pretului Zilnic de Decontare	Decontare in perioada de livrare
Marcarea la piata a profitului si pierderii prin fonduri banesti	Marcarea la piata a expunerilor pri garantii cash si non cash
Tranzactionare/post tranzactionare anonima pe baza specificatiilor contractelor futures	Se utilizeaza contracte bilaterale la nivel de piata: ANRE, STANDARD BRM, PREAGREAT, etc
Contract specific bursier pe sistem de tranzactionare multilateral prin CCP	Traditional de tip OTC. <i>Spre exceptie pe piata centralizata se asimilieaza instrumentelor bursiere standard</i>
Netting financiar al decontarilor in perioade de livrare per pozitie neta	Decontare pe baza bruta in livrare
Instrument complet de trading, hedging si speculatie	Instrument de management al riscului partial – <i>fara posibilitatea decontarii diferentelor efective intre pretul tranzactiei si pretul viitor al pietei</i>

5. Costuri

1. Tarife percepute de catre Contrapartea Centrala sunt:

- **tarif de membru in quantum de 1000 lei: suspendat pana la Ianuarie 2022**

2. Comisioane percepute de catre Contrapartea Centrala sunt:

- **comisioane pentru compensarea tranzactiilor : 0.04 lei/MWh**

3. Participare la fondul de garantare alimentat de BRM

- **Suspendata pana in Ianuarie 2022**

4. Raportari REMIT prin BRM

- **Conform politicii actuale pe restul platformelor**

5. Comisioane bancare:

- **Conform tarifelor bancare**

6. Avantajele contractului futures

1. Eliminarea riscului de contraparte specific contractelor bilaterale atat financiar, fizic cat si reputational
2. Simplificarea procesului de postranzactionare prin gestiunea unei relatii unice cu o singura contraparte
3. Reducerea costurilor operationale si logistice ale companiei privind managementul contractelor bilaterale si platilor
4. Utilizarea avantajului centralizarii pozitiiilor prin compresia garantiilor necesare ca urmare a compensarii oferit de contrapartea centrala
5. Contributia la stabilirea unui pret de referinta pentru gazele naturale din Romania
6. Creerea premiselor cresterii lichiditatii prin omogenizarea pozitiiilor detinute in piata, participarea market makerilor si traderilor la cresterea adancimii pietei

6. Avantajele contractului futures

7. Oferă participanților intrarea și ieșirea din poziții fără obligații ulterioare în perioada de livrare pentru pozițiile de sens opus închise
8. Asigură actualizarea corectă a expunerii reale pentru un participant a unei poziții deținute prin marcarea zilnică la piață
9. Garantează retragerea profiturilor realizate la momentul realizării acestora de către un participant oricând înainte de perioada de livrare
10. Se poate utiliza ca instrument complex de management al riscului de preț, de gestiune a cantităților fizice, arbitraj cu produse similare interne și externe și chiar speculație
11. Poate asigura un management corect al bugetării anticipate unui BVC prin stabilirea și fixarea anticipată al prețului de vânzare sau cumpărare
12. Se poate folosi ca instrument de arbitraj/hedging al operațiilor anticipate pe piața spot.



Va multumim!