

НАСОКИ

ОТНОСНО ПРИЛАГАНЕТО НА ЧЛЕН 5
ОТ REMIT ЗА ЗАБРАНА СРЕЩУ
МАНИПУЛИРАНЕТО НА ПАЗАРА

№ 1/2017

ИЗПРАНИ СДЕЛКИ

1-во издание

19 юни 2017 г.

ЦЕЛ НА НАСТОЯЩИЯ ДОКУМЕНТ

В съответствие с член 16, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 1227/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 25 октомври 2011 година относно интегритета и прозрачността на пазара за търговия на едро с енергия (REMIT), Агенцията за сътрудничество между регулаторите на енергия („Агенцията“) публикува необвързващи насоки с цел да гарантира, че националните регулаторни органи (НРО) изпълняват своите задачи съгласно този регламент по координиран и последователен начин.

С оглед на това, на 17 юни 2016 г. Агенцията публикува 4-тото издание на насоките на ACER относно прилагането на REMIT („насоките на ACER“)¹. Те съдържат общата посока за тълкуване на прилагането на определенията – посочени в член 2 от REMIT – и дават примери за видове поведение, което би могло да отговаря на определението за манипулиране на пазара, посочено в член 2, параграф 2 и 3 от REMIT.

В настоящата обяснителна бележка, която е първа от една поредица подобни, Агенцията допълва насоките на ACER с по-задълбочена информация за специфични видове практики, които представляват манипулиране на пазара съгласно член 5 от REMIT. Като внася повече яснота чрез обяснителни бележки, Агенцията се стреми да сподели своите изводи относно общата рамка на анализа, който следва да се прави при установяването дали конкретно поведение би могло да представлява нарушение на REMIT.

Обяснителните бележки включват често повтарящи се примери и сигнали, свързани с конкретно поведение, но не са изчерпателни. Динамичното развитие на стратегиите за търговия не позволява да се идентифицират всички видове примери и индикатори, свързани с конкретни понятия. Затова може да има обстоятелства, които настоящата обяснителна бележка не обхваща, но които все пак може да представляват пазарна злоупотреба по силата на REMIT. Агенцията ще актуализира тези бележки, когато е необходимо, в зависимост от развитието на стратегиите за търговия.

Когато прилагат принципите, посочени в настоящата обяснителна бележка, НРО следва да вземат под внимание специфичните факти и обстоятелства във всеки отделен случай. Освен това настоящата бележка не засяга тълкуването, което Съдът на Европейския съюз може да има относно прилагането на член 5 от REMIT за концепцията, посочена в настоящия документ.

Ключови думи: REMIT, манипулиране на пазара, изпрани сделки, продажби за пране, кръстосани сделки, вътрешни сделки, сделки с участието на една и съща страна (self-trades), предварително уредена търговия.

¹ Налични на следния адрес: <https://www.acer-remit.eu/portal/home>.

Съдържание

1	Въведение.....	4
2	Понятието „изпрани сделки“	6
3	Оценка според член 5 от REMIT.....	10
	3.1.. Въведение.....	10
	3.2.. Лъжливи или подвеждащи сигнали.....	10
	3.3.. Позициониране на цените.....	12
4	Индикатори за разпознаване на подозрителни изпрани сделки.....	14
5	Добри практики в правилниците на РРАТ относно поведението на пазара.....	14
6	Заключение.....	19

1 Въведение

С настоящата обяснителна бележка Агенцията има за цел да предостави повече подробности² за възгледите си относно прилагането на разпоредбите на REMIT в контекста на изпрани сделки на пазарите за търговия на едро с енергия. В обяснителната бележка се описва обща рамка, която насърчава един последователен подход към оценката на този вид поведение. Намерението е да се помогне на НРО, които разглеждат подозрителни събития, за които е установено, че става дума за изпрани сделки, да вземат решение дали да започнат разследване. Предоставянето на конкретни инструменти за разследване на изпрани сделки е извън обхвата на настоящата обяснителна бележка.

Понятието „изпрана сделка“ се отнася до действието на даден участник на пазара, който извършва сделки за продажба или покупка на енергиен продукт на едро тогава, когато няма промяна на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск, или когато прехвърлянето на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск е само между страни, които действат съгласувано или в условия на тайно споразумение.

Следва да се отбележи, че понятието „изпрана сделка“ обикновено се използва в търговските среди в отрицателен смисъл, докато други термини като например кръстосани сделки³, вътрешни сделки или сделки с участието на една и съща страна (*self-trades*) не винаги бъдат отрицателни асоциации – вместо това могат да се отнасят до еквивалентно поведение на търговия от материалноправна гледна точка. Схеми на търговия, при които се извършват сделки без промяна на облагодетелстващия интерес или пазарния риск, или при които обменът се осъществява между страни в тайно споразумение, са просто сигнали за възможно манипулиране на пазара. За да бъдат определени като манипулиране на пазара – или опит за такова – всеки гореспоменат вид поведение следва да се оцени на фона на определенията, посочени в член 2, параграф 2 и член 2, параграф 3 от REMIT.

Агенцията реши изпраните сделки да бъдат първата тема от тази поредица обяснителни бележки, тъй като това поведение представлява важен процент⁴ от възможните нарушения на REMIT, за които Агенцията или е била уведомена от външни субекти, или сама е установила чрез действията си за надзор. Изпраните сделки могат да са част от по-голяма стратегия за търгуване, чиято цел е манипулиране на пазарите за търговия на едро с енергия. Те вече са били разглеждани от различни юрисдикции и в контекста на пазарите за търговия на едро с енергия, и са били санкционирани от юрисдикции в Европейския съюз (ЕС) и извън него⁵.

² В раздел 6.4 от насоките на ACER, Агенцията дава пример с изпрани сделки като вид практика, която би могла да представлява манипулиране на пазара или опит за такова манипулиране.

³ Няколко лица, които извършват сделки по занятие (PPATs), разработват в платформите си функции за т.нар. „кръстосана заявка“ (което позволява „кръстосани сделки“), даващи възможност – при много специфични режими – за сделки за продажба или покупка на енергиен продукт на едро, при които няма промяна на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск, или при които прехвърлянето на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск е само между страни, които действат съгласувано или в условия на тайно споразумение. Тъй като тези сделки се отнасят до еквивалентно поведение, от материалноправна гледна точка, на това, обхванато от изпраните сделки, те ще трябва да бъдат оценявани *mutatis mutandis* на фона на определенията, посочени в член 2, параграф 2 и член 2, параграф 3 от REMIT, като се използват съвсем същите критерии.

⁴ Към момента на публикуването на обяснителната бележка.

⁵ Вж. заповедта на Федералната комисия за енергийно регулиране (FERC), в която се прави оценка на гражданските санкции по делото *FERC срещу Енергиен фонд Powhatan LLC*, 29 май 2015 г.; досие № EL03-77-000 на „Енрон“ на FERC, 26 март 2016 г.; дело № 121882 на FCA, *Кралска банка на Шотландия*, 6 февруари 2013 г.; решение на апелативния съд на САЩ (7-ми район) по делото *Елиот срещу CFTC*, 202 F.3d 926, 928, 3 февруари 2000 г.; заповед на CFTC за започване на производство по делото *Reliant Energy Services*, 25 ноември 2013 г.; досие № 15-33 на CFTC по делото *Tera Exchange LLC*, 24 септември 2015 г.; досие № 15-34 на CFTC по делото *Cargill de Mexico*, 24 септември 2015 г. Моля да имате предвид, че тези решения са дадени само като пример и са били приети съгласно законодателни рамки, които могат да се различават от REMIT и постановените в него определения.

Изпраните сделки могат да се появят на пазарите за търговия на едро с енергия примерно с намерението да се манипулира пазара чрез:

- създаване на илюзията, че пазарът е ликвиден и активен;
- създаване на илюзията, че пазарът се придвижва или към страната на продажбите, или към страната на покупките⁶;
- изпращане на лъжливи сигнали към останалите участници на пазара с цени, които се отклоняват от преобладаващата пазарна цена;
- засягане на средната цена или цената на индекса, докладвана за пазара, което на свой ред би могло да облагодетелства дадена позиция с деривати; или
- презапасяване с капацитет за пренос, като имплицитно се премахва съществуващия капацитет от пазара.

Изпраните сделки могат да възникнат и в ситуации, при които крайната цел не е манипулиране на пазарите за търговия на едро с енергия, а постигане на други потенциално незаконни цели, които могат да са извън обхвата на REMIT, например:

- надуване на оборота чрез подставени дружества;
- увеличаване на докладваните размери на приходите от търговията;
- укриване на данъци;
- заобикаляне на счетоводни или други правила; или
- надуване на комисионите на лицата, които извършват сделки по занятие (PPATs), свързани с обема извършени сделки; и т.н.

Изпраните сделки, които могат да възникнат без участникът на пазара да възнамерява⁷ да манипулира пазара, биха могли все пак да попаднат в категорията „манипулиране на пазара“ съгласно REMIT, стига да дават – или да има вероятност да дадат – лъжливи или подвеждащи сигнали и/или да определят – или да се опитат да определят – цената на енергийните продукти на едро на едно изкуствено равнище⁸. REMIT също така не изисква доказателство за намерението или позицията на участника на пазара при оценката на дадена изпрана сделка. Следователно не е необходимо да се показва, че участникът на пазара е знаел, че нарушава REMIT⁹.

Настоящата обяснителна бележка е структурирана в пет раздела. Раздел 2 е с фокус върху понятието за изпрани сделки и дава важни нагледни примери за изпрани сделки. Терминологията, описваща изпраните сделки, може да варира сред заинтересованите страни, участващи на пазарите за търговия на едро с енергия. За да се постигне общо разбиране на практиката и последователно прилагане на REMIT, НРО следва да имат предвид описанието в настоящия раздел.

⁶ В зависимост от последователността на нарежданията, изпраните сделки могат да бъдат замислени така, че първото нареждане винаги да се показва от едната страна на регистъра, след което да се атакува от другото съответстващо нареждане. Това може да породи индикации относно посоката на търговия.

⁷ Например в резултат на: грешки при въвеждането на нарежданията; използването на едновременни различаващи се стратегии за търговия (един и същ участник на пазара търгува с еднакви или взаимосвързани инструменти, основани на различни стратегии за търговия чрез алгоритмична търговия); липса на механизми за вътрешна координация или оптимизация; сделки, пуснати от различни търговци в рамките на един и същ субект, вътрешно управляващи отделни портфейли, което накрая води до заемане на противоположните страни на същите сделки.

⁸ Повече подробности за тези аспекти ще последват в раздел 3.1.

⁹ Въпреки това, ако регулаторите успеят да докажат намерение за манипулиране на пазара, те могат също така да санкционират дадена изпрана сделка като опит за манипулиране на пазара (съгласно определението в член 2, параграф 3 от REMIT).

В раздел 3 се прави оценка на изпраните сделки спрямо определението за манипулиране на пазара, посочено в член 2 от REMIT. Показва се, че какъвто и да е мотивът за съответните нареждания/сделки, или независимо от действителния ефект върху пазара, изпраните сделки могат – в зависимост от спецификата на пазара и от обстоятелствата – да се смятат за манипулиране на пазара (или опит за такова) по силата на член 2, параграф 2 и член 2, параграф 3 от REMIT, и съответно се забраняват съгласно член 5 от REMIT.

В раздел 4 са посочени препоръки към НРО с цел да улеснят последователното изпълнение на задължението на лицата, които извършват сделки по занятие, съгласно член 15 от REMIT чрез едно общо разбиране и подход към изпраните сделки. Представени са мерки, насочени към по-голяма прозрачност, които могат да ограничат появата на възможни нарушения на REMIT чрез процедури за продажба или покупка на даден енергиен продукт на едро без промяна на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск, или когато прехвърлянето на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск е само между страни, които действат съгласувано или в условия на тайно споразумение.

И накрая в раздел 5 са представени заключенията и са очертани най-важните идеи на настоящата обяснителна бележка.

2 Понятието „изпрана сделка“

В член 5 от REMIT се посочва, че извършването или опитът за извършване на манипулиране на пазара по отношение на пазарите за търговия на едро с енергия се забранява. Макар че в REMIT няма специфични разпоредби, които подробно да описват различните видове поведение, които представляват манипулиране на пазара, в член 2 от REMIT е посочено значението на понятието за манипулиране на пазара. Това широко определение е допълнително конкретизирано в насоките на ACER, където изпраните сделки са представени като една от практиките, които биха могли да представляват манипулиране на пазара според REMIT.

В съответствие с раздел 6.4.1 от насоките на ACER, **изпраната сделка е практика, която се изразява в „извършване на сделки за продажба или покупка на енергиен продукт на едро тогава, когато няма промяна на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск, или когато прехвърлянето на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск е само между страни, които действат съгласувано или в условия на тайно споразумение“¹⁰.**

В тази концепция участват няколко елемента, които следва да се оценят, за да се категоризират дадени търговски сделки като изпрани сделки:

- промяната на облагодетелстващия интерес;
 - участието само на един субект; **или**
 - няколко субекта в тайно споразумение.
- промяната на пазарния риск за участващите страни.

¹⁰ Това понятие е *mutatis mutandis* същото, което се съдържа в Делегиран регламент (ЕС) № 2016/522 на Комисията от 17 декември 2015 година за допълване на Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на освобождаването на определени публични органи и централни банки на трети държави, показателите за манипулиране на пазара, праговете за разкриване, компетентния орган, който да бъде уведомяван при забавяне, разрешението за търговия по време на забранителния срок и видовете подлежащи на уведомяване сделки на лицата, които изпълняват ръководни функции.

Фиг. 1 съдържа ориентир как да се използва взаимовръзката между тези елементи, за да се определи дали дадена търговска сделка представлява изпрана сделка.

Фиг. 1: Елементите, включени в понятието изпрана сделка

		Промяна на облагодетелстващия интерес		
		НЕ	ДА	
			Между страни - съгласувано или в условия на тайно споразумение	Между страни – <u>без</u> да е съгласувано или в условия на тайно споразумение
Промяна на пазарния риск	НЕ	изпрана сделка	изпрана сделка ¹¹	изпрана сделка ¹²
	ДА	изпрана сделка	изпрана сделка ¹³	не е изпрана сделка

Смята се, че даден субект има „облагодетелстващ интерес“ при осъществяването на сделка за продажба или покупка на енергиен продукт на едро, ако има възможност – пряко или непряко – да реализира печалба/загуба или да споделя всяка печалба/загуба, извлечена от сделката за продажба или покупка на този енергиен продукт на едро¹⁴.

Дадена сделка за енергийни продукти на едро не води до промяна на облагодетелстващия интерес, ако представлява едни и същи интереси и на двете страни. За целите на прилагането на тази концепция се приема, че следните субекти представляват един и същ облагодетелстващ интерес:

- едно и също юридическо или физическо лице; или
- юридическо или физическо лице и неговото предприятие майка¹⁵ или свързано¹⁶ предприятие; или

¹¹ В много случаи наричана „предварително уредена“ търговия.

¹² Това е по-скоро теоретичен сценарий, тъй като е трудно да бъде предвиден в практиката.

¹³ В много случаи наричана „предварително уредена“ търговия.

¹⁴ Съгласно общите правила и регламенти на Комисията за ценните книжа и фондовите борси, Закон за ценните книжа и борсите от 1934 г. (§ 240.16a1 Определения на понятията (а)(2)): „Понятието бенефициер (ползващо се лице) означава всяко лице, което пряко или непряко – чрез договор, споразумение, договорка, взаимовръзка или нещо друго – притежава или споделя пряко или непряко възмездно участие в капиталови ценни книжа при условие, че: (...) (i) Понятието възмездно участие във всяка категория капиталови ценни книжа означава възможността – пряко или непряко – да се реализира печалба или да се сподели печалбата, реализирана от дадена сделка с въпросните ценни книжа.“

Като се има предвид ограниченото използване в момента на попечители при сделките за продажба или покупка на енергийни продукти на едро, обикновено едно и също юридическо или физическо лице притежава „облагодетелстващ интерес“ и „право на собственост“.

¹⁵ „Предприятие майка“ означава такова по смисъла на член 1 и 2 от Седма директива 83/349/ЕИО на Съвета от 13 юни 1983 г., основана на член 54, параграф 3, буква ж) от Договора относно консолидираните счетоводни отчети, ОВ № L 193, 18.7.1983, стр. 1.

¹⁶ „Свързано предприятие“ означава предприятие, което е или дъщерно дружество, или друго предприятие, в което се притежава участие, или предприятие, свързано с друго предприятие с отношение по смисъла на член 12, параграф 1 от Директива 83/349/ЕИО.

- юридическо или физическо лице и контролирано от него¹⁷ дъщерно дружество; или
- юридическо или физическо лице и дъщерно дружество, което е контролирано¹⁸ от същото предприятие майка; или
- различни юридически или физически лица, които извършват сделките при използване на сметки с обща собственост¹⁹.

Изпраните сделки могат да се извършат по няколко различни начина, като се използват различни лица, извършващи сделки по занятие (PPATs)²⁰, и с участието на един или повече участници на пазара. Освен това, тези видове изпрани сделки могат да възникнат между различни тръжни зони, когато съществуват режими на имплицитно разпределяне на преносната способност. По-долу следват три неизчерпателни примера с цел да се илюстрират най-разпространените видове изпрани сделки, извършвани на пазарите за търговия на едро с енергия. Включен е и кратък анализ на всяка ситуация.

Пример 1: изпрани сделки от А към А

Ситуация: Даден участник на пазара издава нареждане за покупка на почасов продукт в рамките на деня на пазара за търговия на едро с електроенергия, като използва платформа за търговия. Нареддането е видимо за трети страни. По същото или подобно време издава насрещно нареждане (нареждане за продажба) за същия продукт, на същата или подобна (съответстваща) цена и за същото или подобно количество, което води до сделка.

Тълкуване: Този вид поведение понякога се нарича „изпрани сделки от А към А” и се отнася до практиката да се сключват сделки за продажба или покупка на даден енергиен продукт на едро тогава, когато няма промяна на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск.

Съображения:

- Този вид изпрани сделки могат да възникнат между различни тръжни зони, когато съществуват режими на имплицитно разпределяне на преносната способност, например на пазари за търговия на електроенергия в рамките на деня съгласно Регламента относно разпределянето на преносната способност и управлението на претоварването (т.е. Регламент (ЕС) 2015/1222 на Комисията – вж. ОВ L 197, 25/7/2015).
- Тези видове изпрани сделки могат да възникнат и с нареждания, представени чрез едно-единствено или две различни лица, които извършват сделки по занятие (например чрез използване на агрегатори за търговия).

¹⁷ Тук понятието за контрол следва да се разбира както е определено в конкурентното право от Регламент (ЕО) № 139/2004 на Съвета от 20 януари 2004 г. относно контрола върху концентрациите между предприятия (Регламента за сливанията на ЕО).

¹⁸ Пак там.

¹⁹ Например когато две отделни юридически или физически лица притежават съвместно сметка и търгуват като използват тази обща сметка.

²⁰ Някои PPATs разполагат с процедури, които елиминират съществуването на изпрани сделки или намаляват риска те да изпратят лъжливи или подвеждащи сигнали. В раздел 4 от настоящия документ Агенцията дава препоръка за добри практики, които PPATs могат да използват.

Пример 2: изпрани сделки от А към Б към А

Ситуация: Двама участници на пазара съгласувано издават нареждане съответно за покупка и за продажба на даден електроенергиен продукт на едро на дадено място за търговия, в почти еднакъв момент, за едно и също или подобно количество и на същата или подобна (съответстваща) цена. После, след известно време, същите страни внасят в почти едно и също време нареждания в обратна посока, които си съответстват по цена, която може да е същата или да се различава от първата сделка.

Тълкуване: Този вид поведение понякога се нарича „изпрани сделки от А към Б към А“ и се отнася до практиката да се сключват сделки за продажба или покупка на даден енергиен продукт на едро тогава, когато прехвърлянето на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск е само между страни (две или повече), които действат съгласувано или в условия на тайно споразумение.

Съображения:

- При този вид изпрани сделки може да има различаващи се цени между двете офсетни сделки, в които участват участниците на пазара.
- Освен това е възможно да участват повече от двама различни участници на пазара (т.е. „Б“ може да се разглежда като верига от участници на пазара).

Пример 3: изпрани сделки от А към Б + В към А

Ситуация: Даден участник на пазара (А) се свързва с друг участник на пазара (Б), който има достъп до определен организиран пазар (ОМР), за покупка на определено количество газ. Между А и Б се извършва двустранна търговия, при която А закупува от Б, а Б издава нареждане за покупка чрез организирания пазар, за да може да изпълни задълженията си, произтичащи от двустранния договор, сключен с А. Паралелно с това участник на пазара А се свързва с трети участник на пазара (В), който има достъп до същия организиран пазар, за да издаде странично нареждане за продажба. Между А и В се извършва двустранна търговия, при която А продава на В, а В издава нареждане за продажба на организирания пазар, за да може да изпълни задълженията си, произтичащи от двустранния договор, сключен с А. Издадените нареждания за покупка и продажба си съответстват поне частично на организирания пазар.

Тълкуване: „изпрани сделки от А към Б + В към А“ се отнасят до практиката да се сключват сделки за продажба или покупка на даден енергиен продукт на едро тогава, когато няма промяна на облагодетелстващия интерес, в ситуация, при която участват една или повече трети страни, или страни, действащи от тяхно име (не непременно в условия на тайно споразумение).

Съображения:

- Тази практика може да се появи например като част от схема за данъчна измама или изпиране на пари. Като част от данъчна измама, двама участници на пазара от една и съща група биха могли да използват изпраните сделки, за да продават даден енергиен продукт на едро от държава А в държава Б при освобождаване от ДДС (възползвайки се от начина, по който ДДС се разглежда в случая на търговия при множество юрисдикции, където движението на стоките между юрисдикциите е освободено от ДДС), а после препродават енергийния продукт в държава Б с включен ДДС. Дружеството в държава Б, което отговаря за плащането на ДДС, прекратява дейност точно преди това плащане. Това е опростен пример за данъчна измама, при която се използва изпрана сделка.
- Тези видове изпрани сделки могат да възникнат и с нареждания, представени чрез едно-единствено или две различни лица, които извършват сделки по занятие (например чрез използване на агрегатори за търговия).

3 Оценка според член 5 от REMIT

3.1 Въведение

В настоящия раздел се анализира понятието за изпрани сделки на фона на определението за манипулиране на пазара и опит за манипулиране на пазара, посочено в REMIT, за да се даде обща аналитична рамка за този вид поведение.

В член 5 от REMIT е посочено, че се забранява извършването или опитът за извършване на манипулиране на пазара по отношение на пазарите за търговия на едро с енергия. В това отношение, в член 2, параграф 2 и в член 2, параграф 3 от REMIT се прави разграничение между четири различни категории манипулиране на пазара или опит за манипулиране на пазара чрез:

- а) лъжливи/подвеждащи сигнали;
- б) позициониране на цените;
- в) сделки с фиктивни способности/заблуда; и
- г) разпространяване на лъжлива и подвеждаща информация.

В зависимост от спецификата на всеки случай, изпраните сделки, които се смятат за манипулативни, обикновено ще попаднат в една от първите две категории, или и в двете, посочени по-горе, защото:

- а) дават или могат да дадат лъжливи или подвеждащи сигнали на пазара по отношение на предлагането, търсенето или цената, и следователно попадат в категорията манипулиране на пазара, или опит за манипулиране на пазара, чрез **лъжливи/подвеждащи сигнали** в съответствие с член 2, параграф 2, буква а), т. i) и член 2, параграф 3, буква а), т. i) от REMIT;
- б) могат да определят или правят опит да определят **цената** на даден продукт на едро на изкуствено равнище и следователно попадат в категорията манипулиране на пазара чрез позициониране на цените съгласно член 2, параграф 2, буква а), т. ii) и член 2, параграф 3, буква а), т. ii) от REMIT.

В следващите два подраздела се обяснява допълнително как изпраните сделки, при определени обстоятелства, отговарят на общото определение за манипулиране на пазара в REMIT.

3.2 Лъжливи или подвеждащи сигнали

Член 2, параграф 2, буква а), т. i) и член 2, параграф 3, буква а), т. i) от REMIT предполагат, че сделки или нареждания, които дават или могат да дадат лъжливи или подвеждащи сигнали на пазара по отношение на предлагането, търсенето или цената на даден енергиен продукт на едро, представляват манипулиране на пазара.

Изпраните сделки са сделки, които могат да дадат, или вероятно биха могли да дадат, лъжливи или подвеждащи сигнали на пазара по отношение на предлагането, търсенето или цената на даден енергиен продукт на едро. Наистина, като дава на останалите участници на пазара подвеждаща идея за ликвидността, цената, променливостта на цените, или като създава очакване за възможни промени в текущото търсене или предлагане, изпраната сделка може да накара (или вероятно би могла да накара) останалите участници на пазара да действат по начин, който не биха обмисляли при отсъствието на изпраните сделки.

Изпраните сделки могат да подадат лъжливи или подвеждащи сигнали относно **ликвидността** на даден продукт. Така това лъжливо или погрешно впечатление би могло да подтикне други участници на пазара да вземат решения за търгуване въз основа на подвеждащата информация. Тази практика също така отнема възможността на другите участници на пазара да съпоставят нарежданията си, като така намалява конкуренцията.

Изпраните сделки могат също така да подадат лъжливи или подвеждащи сигнали на пазара относно **цената** на продукта и така погрешно да насочат участниците на пазара да вземат решения за търгуване въз основа на подвеждащата информация. Поради тази причина Изпраните сделки често са от основно значение за прилагане на други видове манипулативно поведение – например „маркиране на затварянето“ или „помпане и дъмпинг“, наред с много други²¹.

Изпраните сделки могат да имат ефект върху **променливостта на цените** (по-конкретно когато те се отклоняват от преобладаващата пазарна цена) и да породят несигурност на пазара относно равнището на цените. Това може да накара други участници на пазара да предприемат по-консервативни стратегии (да променят или отложат решенията), което в края на краищата ще намали ликвидността.

Изпрани сделки, при които се наблюдават необичайни обеми, биха могли да се изтълкуват от участниците на пазара като отражение на настъпили **промени в основните елементи на пазара** (например промени в недостъпността на производствени съоръжения или прогнози), с които не са запознати всички участници на пазара. Това може да създаде недоверие в пазара и да накара (или вероятно би накарало) други участници на пазара да действат по начин, който не биха обмисляли при отсъствието на изпрана сделка.

В допълнение, когато други участници на пазара разберат или подозират за изпрана сделка, това може да създаде **недоверие** в интегритета на пазара и да остави инвеститорите с впечатлението, че нарежданията в регистъра не отразяват реалната ситуация на пазара, а това да се отрази неблагоприятно върху ликвидността.

Заклучение за вероятността да се подават лъжливи или подвеждащи сигнали може да се направи по най-различни начини – например съдейки по процента на средните дневни/часови обеми, сравнения на обема с предишни дни или други подходящи периоди, средния размер на сделките или разликите с преобладаващите цени на пазара.

Важно е да се вземат предвид специфичните обстоятелства на пазара, при които се извършват изпрани сделки. Така например, изпраните сделки на неликвиден пазар очевидно могат да увеличат вероятността от споменатите неблагоприятни ефекти като създават илюзия за ликвидността на продукта, което би трябвало да се смята за достатъчно да задейства вероятността от подаване на лъжливи или подвеждащи сигнали.

Следва нагледен пример с описание на изпрани сделки, които подават лъжливи или подвеждащи сигнали за ликвидността на пазара.

²¹ Настоящата обяснителна бележка не покрива тези други видове поведение. Изброените видове, които са представени с цел онагледяване, могат да представляват манипулиране на пазара дори да не се материализират под формата на изпрани сделки, и следователно са извън обхвата на настоящите насоки. Могат да бъдат предмет на бъдещи обяснителни бележки на Агенцията.

Пример 4: изпрани сделки, които подават лъжливи или подвеждащи сигнали

Ситуация: Двама участници на пазара издават нареждания за електроенергиен продукт на едро на еднаква цена и с еднакъв обем, които се вписват в противоположните страни на регистъра със заявките на организирания пазар. При първата сделка участник А продава 1,000 MW електроенергия на участник Б; след няколко минути участник Б продава на участник А същия обем и на същата цена. След приключване на всички сделки няма промяна на благодетелстващия интерес.

Тълкуване: Тези сделки оставят пазара с впечатлението, че ликвидността на това равнище на цената е по-голяма, отколкото би било оправдано при едни истински сделки. Други участници на пазара пренастройват поведението си, като примерно издават нови нареждания, които се доближават повече до равнището на цената на изпраните сделки, отменят или променят съществуващите нареждания. Някои участници на пазара се подвеждат от сигналите на пазара и започват да мислят, че примерно някоя преносна способност от ново поколение е отново на линия без необходимото оповестяване.

Един важен елемент, който трябва да се помни при оценката дали дадена изпрана сделка отговаря на определението в член 2, параграф 2, буква а), т. i) от REMIT е това, че е достатъчно да има вероятност да се даде лъжлив или подвеждащ сигнал по отношение на предлагането, търсенето или цената на даден енергиен продукт на едро. Оценката на вероятността определено поведение да породи лъжливи или подвеждащи сигнали на пазара би трябвало да е последваща (ex-post), като се имат предвид съществуващите обстоятелства към момента на появата на подозрителната сделка.

В допълнение трябва да се отбележи, че определението за манипулиране на пазара, посочено в член 2, параграф 2, буква а), т. i) от REMIT не изисква разглеждане на намерението или позицията на участника на пазара при извършването на изпрана сделка. Следователно - съгласно този член - не е необходимо да се покаже, че участникът на пазара е знаел, че нарушава REMIT. Ще трябва само да се демонстрира намерението за манипулиране на пазара, за да се квалифицира дадена изпрана сделка като опит за манипулиране на пазара, т.е. извършване на сделки с намерението да се дадат лъжливи или подвеждащи сигнали съгласно определението в член 2, параграф 3, буква а), т. i) от REMIT.

3.3 Позициониране на цените

Член 2, параграф 2, буква а), т. ii) и член 2, параграф 3, буква а), т. ii) от REMIT предполагат, че или действително е определено изкуствено равнище на цените (в този смисъл изкуственото равнище на цената трябва да е гарантирано от манипулирането на пазара), или има опит за определяне на цената на изкуствено равнище (в този случай не се изисква да има действителен ефект върху цената, за да се стигне до заключението за възможно нарушение на REMIT).

Изкуственият елемент предполага, че цената се отличава от равнището на цената, при което отсъства манипулиране (т.е. противофактовата цена) независимо от размера на разликата. С други думи, не е необходимо да се разглежда дали дадена цена е необичайно висока или ниска, за да се квалифицира като изкуствена. В случай, че цените са на изкуствено равнище, би трябвало допълнително да се оцени поведението на участника на пазара и потенциалното му въздействие върху пазара (съществуване на легитимни причини, спазване на възприети пазарни практики).

Следователно цената, на която се извършва дадена изпрана сделка, е важен елемент при оценката на подобно поведение в сравнение със забраната за манипулиране на пазара в REMIT. Дадена цена ще се смята за изкуствена, ако не отговаря на истинската пресечна точка на предлагането и търсенето, отразяваща основните пазарни принципи.

Различни фактори могат да се вземат предвид когато се прави оценка на успешното определяне на цената на даден енергиен продукт на едро на изкуствено равнище чрез изпрана сделка. Например, ако цената на изпрана сделка е извън „спред купува—продава“, който предшества сделката, би трябвало да се смята, че тази сделка определя пазарната цена на изкуствено равнище. Въпреки това дори изпрани сделки, извършени на цени в рамките на „спред купува—продава“, биха могли да се разглеждат като манипулиране на пазара.

Важно е да се имат предвид специфичните обстоятелства на пазара, при които се извършват изпрани сделки. В ситуации на ликвидни пазари, малко изпрани сделки биха успели да гарантират цена. Наистина би могло да се предвиди – при наличие на нисколиквидна ситуация – че само едно нареждане би могло да гарантира цена. По същия начин дадена изпрана сделка би могла да гарантира цена на затварянето, особено ако е извършена в края на деня на търговия.

Следва нагледен пример с описание на изпрана сделка, която позиционира цената на пазара на изкуствено равнище.

Пример 5: изпрани сделки, които позиционират цената

Ситуация: В деня на затваряне за договора, участник на пазара А издава множество нареждания за покупка на цена от 19.65 EUR/MWh за следващия четиримесечен договор за физически доставки чрез прехвърляне на права по отношение на природен газ на виртуалната търговска точка Title Transfer Facility (TTF), както и съответстващи нареждания за продажба на цена от 19.60 EUR/MWh, което е под цената на последните сделки (20 EUR/MWh) на организиран пазар.

Тълкуване: Вероятно е тези сделки да упражнят натиск върху цените надолу и да повлияят на други участници на пазара да коригират нарежданията си спрямо новите равнища на цените. Може да се извършат и сделки на същите равнища на цените. Друга възможност е тези нареждания да се вземат предвид при изчисляването на индекси или от агенции, които докладват за цените, при оценката им на тези цени, и така непряко да засегнат множество договори, индексирани според тези референтни стойности на цените.

Съображения: Участник на пазара А може да се е възползвал от маркирането на цената на затваряне чрез други позиции, които може да държи индексирани спрямо нея.

4 Индикатори за разпознаване на подозрителни изпрани сделки

При анализа на поведението на търгуване следва да се има предвид следният неизчерпателен списък с индикатори, за да се разпознаят изпрани сделки, които вероятно се осъществяват с цел манипулиране на пазара:

- необичайна концентрация на сделки и/или нареждания за търговия – независимо дали общо или само от едно лице, което използва една или различни сметки, или от ограничен брой лица;
- необичайно повторение на сделки само от едно лице (използващо една или различни сметки) или от ограничен брой лица за определен период от време;
- необичайна концентрация на извършвани сделки, докато се определят сетълмент цени или индикатори;
- сделки или нареждания за търговия, които променят или биха могли да променят оценката на дадена позиция, като същевременно не намаляват/увеличават размера на позицията;
- времетраенето на интервала между съответстващите сделки или нареждания за търговия, което обикновено е мигновено или кратко; или
- внезапна промяна на равнището на цената или обема на търгуване на продукта.

Тези индикатори – наред с други – могат да се използват от Агенцията, РРАТs и НРО, активно наблюдаващи пазарите си, за да установят подозрителни изпрани сделки.

5 Добри практики в правилниците на РРАТ относно поведението на пазара

От съществено значение е всички заинтересовани страни, включително участниците на пазара и особено лицата, които извършват сделки по занятие, да придобият ясна представа за понятието „изпрани сделки“ и да усвоят последователен подход спрямо тях. В това отношение член 15 от REMIT възлага изрична отговорност на РРАТs да наблюдават търговията и да допринасят за интегритета, прозрачността и подходящото функциониране на европейските пазари за търговия на едро с енергия.

Не всички сделки за покупка и продажба на енергийни продукти на едро, при които са изпълнени едно или няколко от следните условия (наричани по-долу: „Условията“) - т.е. няма промяна на облагодетелстващия интерес или пазарния риск, или прехвърлянето на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск е само между страни, които действат съгласувано или в условия на тайно споразумение – представляват манипулиране на пазара съгласно REMIT. Ето защо всякакви мерки за намаляване на риска по отношение на сделки за покупка и продажба на енергийни продукти на едро, които изпълняват някои от Условията, би трябвало да се фокусират върху елиминирането на възможни подвеждащи сигнали или ефекта на изкуствените цени, без да са пречка за извършването на действителните сделки.

Предоставянето на информация на пазара относно сделки за покупка или продажба на даден енергиен продукт на едро, при които са изпълнени едно или няколко от Условията, може да има възпиращ ефект върху манипулативното или измамно поведение, но може също така да разсее някои възможни лъжливи или подвеждащи сигнали. От друга страна, намаляването на риска чрез подобрена прозрачност едва ли ще възпре истинската търговия и едва ли ще я пренасочи от лицата, които извършват сделки по занятие, към непазарни места.

В това отношение настоящата обяснителна бележка признава две мерки, които се смятат за най-добри практики и могат да бъдат част от правилниците на лицата, които извършват сделки по занятие, във връзка с поведението на пазара²², за да се намалят някои от потенциалните манипулативни ефекти, свързани с изпълнените Условия:

1. **Предварително уведомление** – състои се от уведомление, издадено от участника на пазара до пазара (например чрез спешно пазарно съобщение – UMM), преди да се издадат нарежданията в системата за търговия. Уведомлението може да се появи в бюлетина със съобщения, достъпен от всички членове на борсата, и да посочва подробности за продукта, размера и цената на сделката, както и прогнозния времеви интервал на сделката²³.
2. **Посочване на сделки като изпрани сделки** – самите участници на пазара могат да маркират тези сделки, чрез системата на PPAT, по такъв начин, че те да се появяват на екрана на другите участници на пазара. Това позволява на участниците на пазара да уведомяват пазара за извършването на сделки в системата на търговия за покупка или продажба на енергиен продукт на едро, които изпълняват едно или повече от Условията, като все пак запазват анонимността на участника на пазара, който стои зад сделката.

Предварителното уведомление или посочването на сделките могат със сигурност да намалят потенциала за подвеждане на пазара, но за смекчаването на този риск са необходими и други допълващи мерки. В настоящата обяснителна бележка се приема, че е необходимо тези най-добри практики да бъдат допълнени от следните мерки:

1. **Ценови тунел** – тази система позволява да се издават нареждания, свързани със сделки за покупка или продажба на енергиен продукт на едро и отговарящи на едно от Условията, само когато цената на нарежданията е в рамките на преобладаващия „спред купува—продава“ на пазара²⁴.
2. **Корекция** – изключването на тези сделки от изчисляването на индексите има потенциала да премахне заблуждаващите сигнали, породени от обема изпраните сделки, които не отразява основните пазарни принципи. Трябва да се подчертае, че всяко коригиращо действие задължително трябва да се придържа към строга и прозрачна методология.

²² Няколко PPATs разработват в платформите си функции за т.нар. „кръстосана заявка“ (което позволява „кръстосани сделки“), даващи възможност – при много специфични режими – за сделки за продажба или покупка на енергиен продукт на едро, при които няма промяна на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск, или при които прехвърлянето на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск е само между страни, които действат съгласувано или в условия на тайно споразумение. Тъй като тези сделки се отнасят до еквивалентно поведение, от материалноправна гледна точка, на това, обхванато от изпраните сделки, те ще трябва да бъдат оценявани *mutatis mutandis* на фона на определенията, посочени в член 2, параграф 2 и член 2, параграф 3 от REMIT, като се използват точно същите критерии.

²³ Подобни практики все още не се използват от лицата, които извършват сделки по занятие на пазарите за търговия на едро с енергия с цел намаляване на риска от изпрани сделки (макар че някои PPATs вече изискват да има уведомление от екипа за надзор на пазара), но се използват в еквивалентни ситуации на други пазари (например на капиталовите пазари, разкриването на сделки за управление и на обратното изкупуване на отворения пазар насърчава предоставянето на информация на инвеститорите и допринася за превенция и наказателно преследване на пазарната злоупотреба).

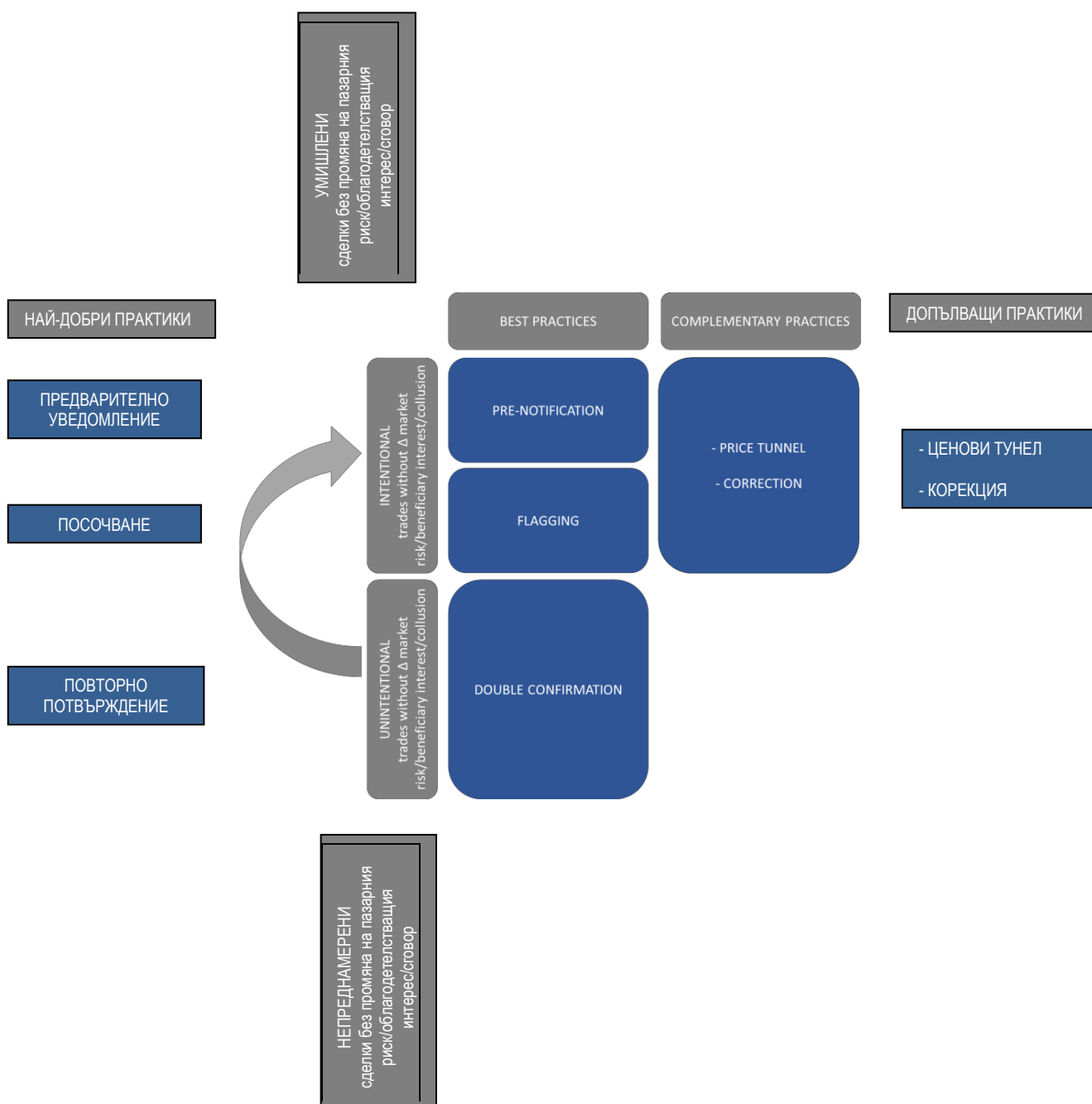
²⁴ За продукти, при които „спред купува—продава“ представлява съответен процент от цената на продукта, ценовият тунел би трябвало да използва като референция за равнището на цената на предишни сделки вместо „спред купува—продава“.

Комбинацията от предварително уведомление или система за посочване на изпраните сделки, допълнени от горните две мерки, би трябвало да намали стимулите за участниците на пазара да участват в манипулативни сделки за покупка или продажба на енергиен продукт на едро, които отговарят на някои от Условиата.

Що се отнася до **непреднамерени сделки**, които са с потенциално вредно въздействие върху интегритета и прозрачността на пазарите за търговия на едро с енергия, Агенцията смята, че най-добрата практика е **повторното потвърждение**. Това решение дава възможност за вграден автоматичен контрол в системата за търговия с цел предотвратяване на изпрани сделки от вида А към А. При този режим, ако нарежданията – въведени с една и съща или с различни идентификации на търговеца, но представляващи същия облагодетелстващ интерес – се съпоставят случайно, се появява автоматично съобщение в системата за търговия, което предупреждава участника на пазара. След това се изисква потвърждение и от двете страни по сделката преди нареждането да бъде изпълнено. По този начин непреднамерената сделка става умишлена и следователно трябва да отговаря на процедурите, разработени за умишлени сделки за покупка или продажба на енергиен продукт на едро, които изпълняват едно от Условиата.

Във фиг. 2 са обобщени най-добрите практики, които Агенцията препоръчва на НРО да настояват да бъдат въведени от РРАТs в тяхната юрисдикция:

Фиг. 2: Най-добри практики на PPATs по отношение на сделки, при които няма промяна на облагодетелстващите интереси или пазарния риск, или прехвърлянето на облагодетелстващия интерес или на пазарния риск е само между страни, които действат съгласувано или в условия на тайно споразумение



В заключение, РРАТs следва да прилагат правила и процедури с цел да редуцират появата на изпрани сделки, които могат да се сметнат за манипулиране на пазара според REMIT. Изглежда, че е от основно значение да използват собствените си системи за ИТ, за да създадат тези процедури. Комбинацията от предварително уведомление или система за посочване на изпраните сделки с ценовия тунел и коригиращите мерки, посочени по-горе, вероятно ще намали възможността за манипулиране на пазара чрез използване на изпрани сделки.

Накрая трябва да се подчертае, че горните мерки предлагат само предварително (*ex-ante*) намаляване на вероятността, а не гаранция, че никога няма да се появят манипулативни изпрани сделки. Дори препоръчаните мерки да се прилагат и следват, и в зависимост от специфичните обстоятелства на конкретния казус, дадена изпрана сделка все пак може да се сметне за манипулативна. Тази оценка ще се прави *ex-post* и за всеки индивидуален случай.

6 Заключение

Целта на настоящата обяснителна бележка на Агенцията е да въведе общо разбиране на понятието за изпрани сделки, за да се насърчи интегритетът, прозрачността и подходящото функциониране на европейските пазари за търговия на едро с енергия, с оглед да се гарантира, че НРО прилагат REMIT по последователен начин. Освен това обяснителната бележка има за цел да насърчи използването на най-добри практики от лицата, които извършват сделки по занятие, за да се избегнат манипулативни изпрани сделки и да се намали потенциалният манипулативен ефект върху пазара, породен от практиките на изпрани сделки, като същевременно не се подкопава ликвидността на пазарите.

Първата основна идея на настоящата обяснителна бележка е, че е необходимо да се преценят три основни елемента, за да се категоризират някои търговски сделки като изпрани сделки: липса на промяна на облагодетелстващия интерес, липса на промяна на пазарния риск за участващите страни и участие на няколко субекта в условия на тайно споразумение. Всеки един от тези елементи сам по себе си е достатъчен, за да се категоризира търговското споразумение като изпрана сделка.

В зависимост от спецификата на всеки случай, изпраните сделки ще се смятат за манипулативни, ако: (i) дават или могат да дадат лъжливи или подвеждащи сигнали на пазара по отношение на предлагането, търсенето или цената на даден енергиен продукт на едро, и следователно попадат в категорията на манипулиране на пазара, или опит за манипулиране на пазара, чрез **лъжливи/подвеждащи сигнали** в съответствие с член 2, параграф 2, буква а), т. i) и член 2, параграф 3, буква а), т. i) от REMIT; или (ii) определят или правят опит да определят цената на даден продукт на едро на изкуствено равнище и следователно попадат в категорията на манипулиране на пазара чрез **позициониране на цените** в съответствие с член 2, параграф 2, буква а), т. ii) и член 2, параграф 3, буква а), т. ii) от REMIT.

Втората основна идея е, че за да се смята дадена изпрана сделка (или опит за такава – в случай на намерение) за манипулиране на пазара в съответствие с член 5 от REMIT, достатъчно условие е наличието на един от следните три елемента: намерение да се изпратят лъжливи/подвеждащи сигнали и/или да се определи цената; вероятност да се изпратят лъжливи/подвеждащи сигнали; реално изпращане на лъжливи/подвеждащи сигнали и/или определяне на цената на изкуствени равнища. Достатъчно е да се докаже съществуването само на един от тези елементи, макар че едно и също поведение може да съдържа повече от един от тях.

И накрая, обяснителната бележка отправя препоръки към националните регулаторни органи с цел улесняване на последователното изпълнение на задължението на лицата, които извършват сделки по занятие, в съответствие с член 15 от REMIT, посредством общо разбиране и общ подход към изпраните сделки. Представени са мерки, които осигуряват повече прозрачност, която може да ограничи появата на потенциални манипулативни изпрани сделки. На лицата, които извършват сделки по занятие, се препоръчва да прилагат правила и процедури с цел да намалят появата изпрани сделки, които могат да се сметнат за манипулиране на пазара според REMIT. Комбинацията от предварително уведомление или система за посочване на изпрани сделки с ценови тунел и коригиращи мерки, описани в обяснителната бележка, може да намали вероятността от манипулиране на пазара чрез използване на изпрани сделки. Тези мерки обаче предлагат само предварително намаляване на риска и не гарантират, че няма да се извършват манипулативни изпрани сделки.