



НАСОКИ

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

№ 1/2019

РАЗСЛОЯВАНЕ НА ПОРЪЧКИ И ЛЪЖЛИВИ ПОРЪЧКИ

на непрекъснати пазари за търговия на едро с енергия

1-во издание

22 март 2019 г.

Агенция на Европейския съюз за сътрудничество между регулаторите на енергия

„Трг републике“ № 3

1000 Любляна, Словения

ЦЕЛ НА НАСТОЯЩИЯ ДОКУМЕНТ

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

С оглед на това Агенцията публикува четвъртото издание на Насоките на ACER относно прилагането на REMIT („Насоките на ACER“) на 17 юни 2016 г.¹, което съдържа общи указания към националните регулаторни органи относно прилагането на определенията, посочени в член 2 от REMIT, и дава примери за типове поведение, които могат да спаднат към определението за манипулиране на пазара, посочено в член 2, параграфи 2 и 3 от REMIT.

Чрез настоящата поредица от обяснителни бележки Агенцията допълва Насоките на ACER, като осигурява по-подробна информация за специфични типове поведение, които представляват манипулиране на пазара и опит за манипулиране на пазара, забранени от член 5 от REMIT. Като осигурява по-голяма яснота чрез обяснителни бележки, Агенцията цели да сподели своите знания относно общата рамка за оценка, която трябва да бъде използвана от НРО при определяне на това, дали даден тип поведение може да представлява нарушение на REMIT.

Обяснителните бележки включват по-често повтарящите се примери и индикатори, свързани със специфични типове поведение, но не са изчерпателни в това отношение. Търговските стратегии се развиват непрестанно и това не позволява идентифицирането на всички типове поведение и индикатори, свързани с конкретни понятия в REMIT. Ето защо е възможно да има положения, които не са обхванати от настоящата обяснителна бележка, но които може въпреки това да представляват пазарна злоупотреба по REMIT. Агенцията ще обновява обяснителните бележки при необходимост.

При прилагане на принципите, изложени в настоящата обяснителна бележка, НРО трябва да вземат предвид специфичните факти и обстоятелства във всеки отделен случай. В допълнение настоящата обяснителна бележка не засяга тълкуването, което може да даде Съдът на ЕС относно прилагането на член 5 от REMIT на обсъденото тук поведение.

Ключови думи: REMIT, манипулиране на пазара, разслояване на поръчки (*layering*), лъжливи поръчки (*spoofing*), фиктивно нареждане.

¹ Налични на следния адрес: <https://documents.acer-remit.eu/category/guidance-on-remit/>

Съдържание

1	Въведение.....	4
2	Икономическите понятия „разслояване на поръчки“ и „лъжливи поръчки“	6
3	Оценка по член 5 от REMIT.....	9
	3.1. Общ преглед.....	9
	3.2. Разслояване на поръчки и лъжливи поръчки като манипулиране на пазара.....	11
	3.2.1. Лъжливи или подвеждащи сигнали.....	12
	3.2.2. Позициониране на цените.....	15
	3.3. Разслояване на поръчки и лъжливи поръчки като опит за манипулиране на пазара.....	18
4	Индикатори за идентифициране на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки.....	18
5	Заклучение.....	20

1 Въведение

- (1) С настоящата обяснителна бележка Агенцията има за цел допълнително да изясни² прилагането на REMIT в контекста на различни видове поведение при търгуване, свързани с разслояване на поръчки (*layering*) и лъжливи поръчки (*spoofing*).
- (2) Настоящата обяснителна бележка описва обща рамка, която насърчава последователен подход към оценката от страна на НРО на това поведение. Целта ѝ е да подпомогне НРО при прегледа на подозрителното поведение, включващо разслояване на поръчки и/или лъжливи поръчки и при вземането на решения дали трябва да бъдат предприети процедури за разследване и принудително изпълнение. Обхватът на настоящата обяснителна бележка не включва конкретни инструменти за разследване на евентуални случаи на разслояване на поръчки и/или лъжливи поръчки.
- (3) В настоящата обяснителна бележка разслояването на поръчки и лъжливите поръчки се отнасят до издаването от участник на пазара³ (УП) на едно голямо или множество фиктивни нареждания⁴ за търгуване в едната колона на дневника за нареждания⁵, за да се сключат една или няколко сделки в другата колона на дневника за нареждания⁶.
- (4) Това поведение влияе върху очакванията на другите УП по отношение на предлагането и/или търсенето и/или цената на един или повече енергийни продукти на едро. В резултат на това УП може да се възползва от по-добри условия (обем или цена) спрямо тези, които биха имали предимство при липсата на това поведение.
- (5) На организирани пазари (борси за електроенергия и други места за електронна търговия) невярната информация в дневника за нареждания чрез разслояване на поръчки или лъжливи поръчки се улеснява от факта, че дневникът за нареждания за непрекъсваща търговия показва разкрития интерес на купувачите и продавачите по анонимизиран начин. При тези обстоятелства чрез издаване на едно или множество фиктивни нареждания, даден УП може да промени дневника за нареждания, видим за други УП.
- (6) Разслояването на поръчки и лъжливите поръчки на пазарите за търговия на едро с енергия подкопава доверието в сигналите от пазара. Ако УП имат съмнения дали дневникът за нареждания отразява пазарните основи⁷, те могат да загубят доверие в интегритета и прозрачността на пазара и дори да се оттеглят от него. В резултат на това конкуренцията ще бъде неблагоприятно повлияна, в ущърб на всички УП и крайните потребители на енергия.

² В раздел 6.4 от Насоките на ACER Агенцията представя примери за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки като видове практики, които могат да представляват манипулиране на пазара или опити за такова.

³ Отговорността за издаване на нареждане може да бъде възложена на юридическо лице, но и на физическо лице, което действа от свое име (като отделни търгуващи лица).

⁴ Фиктивният характер на нарежданията може да бъде оценен с помощта на критериите и индикаторите, включени в раздели 3 и 4.

⁵ Дневникът за нареждания е списък, който включва всички нареждания, които се получават от мястото за търговия, отразяващи изразените интереси на купувачи и продавачи към определен енергиен продукт на едро.

⁶ Концепциите за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки са допълнително уточнени в раздел 2, където са обяснени разликите между концепциите (ценови нива и размер на поръчките).

⁷ Основите на търсенето и предлагането са базисните фактори, които обуславят търсенето и предлагането на енергийни продукти на едро, като прекъсвания, промени в прогнозата за времето и много други фактори, които оказват влияние върху търсенето и предлагането.

- (7) Разслояването на поръчки и лъжливите поръчки могат да се осъществят от действащи в съглашение УП, включително чрез търговци в съглашение, действащи от името на едни и същи или различни УП⁸. Те могат да се извършват в комбинация с други манипулативни видове поведение, като например изпрани сделки⁹. Също така могат да доведат до трайни последици, когато се използват за манипулиране на референтни цени (например цени при затваряне или индексни цени).
- (8) Със своята безпрецедентна скорост на търгуване, алгоритмите¹⁰ могат да улеснят новите видове поведение на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки и други, включващи използването на фиктивни поръчки на пазарите за търговия на едро с енергия (по-специално при издаването и отмяната на нареждания)¹¹.
- (9) Има и други видове поведение, които могат да демонстрират сходни модели на разслояване на поръчки или лъжливи поръчки, но не се придържат напълно към тях¹². Това поведение може също да представлява манипулиране на пазара съгласно REMIT, но е извън обхвата на настоящата обяснителна бележка.
- (10) Агенцията избира разслояването на поръчки и лъжливите поръчки като предмет на настоящата обяснителна бележка, тъй като няколко потенциални нарушения на REMIT¹³, които са оценени от НРО през последните години, могат да бъдат свързани с това поведение.
- (11) Настоящата обяснителна бележка е разделена на пет раздела. Раздел 1 е въведение към обяснителната бележка. Раздел 2 обяснява икономическите понятия за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки и изследва основните им компоненти. В раздел 3 се обяснява защо разслояването на поръчки и лъжливите поръчки представляват нарушение на REMIT. Раздел 4 представя показатели, които могат да помогнат за идентифициране на подозрително поведение при търгуване в контекста на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки. И накрая, раздел 5 представя заключения и подчертава най-важните акценти в настоящата обяснителна бележка.

⁸ Например, даден търговец издава фиктивни нареждания, а друг сключва сделки, или има споразумение относно последователността на фиктивните нареждания, които трябва да бъдат издадени от двама или повече търговци, действащи в съглашение.

⁹ Вж. повече за изпраните сделки на портала REMIT на Агенцията: <https://www.acer-remit.eu/portal/document-download?documentId=u518na123yg>

¹⁰ „Алгоритмична търговия“ и „високофrequentен способ за алгоритмична търговия“ са понятия, използвани на финансовите пазари и дефинирани в член 4, параграфи 1, точки 39 и 40 от Директива 2014/65/ЕС.

¹¹ Поведението на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки често се свързва с използването на алгоритми, но е важно да се отбележи, че макар манипулирането на пазара да бъде улеснено от технологията, използването на алгоритми само по себе си не прави поведението манипулативно, а вероятна вреда, щета или опит за увреждане на пазарния интегритет на това поведение.

¹² Например, форма на манипулативно поведение, наречена „набиране на инерция“, може да включва сключването на сделки, които е вероятно да започнат или да изострят тенденция, за да се създаде възможност за затваряне или отваряне на позиция на по-изгодна цена. Тъй като това поведение не изисква издаването на фиктивни нареждания, то не е в обхвата на понятието за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки и следователно не се разглежда в настоящата обяснителна бележка. Това поведение обаче може да доведе до погрешно представяне на регистъра с нареждания, подобно на това, наблюдавано при разслояване на поръчки или лъжливи поръчки.

¹³ Вж. Например Решение CORDIS № 02-40-16 (Vitol): <https://www.cre.fr/content/download/19857/246714>

2 Икономическите понятия „разслояване на поръчки“ и „лъжливи поръчки“

- (12) В настоящия раздел се разясняват понятията за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки, като се дефинират основните им елементи¹⁴.
- (13) Разслояването на поръчки се състои в издаване на множество фиктивни нареждания за търгуване на различни ценови нива (слоеве) в едната колона на дневника за нареждания, за да се сключат една или множество сделки в другата колона на дневника за нареждания¹⁵.
- (14) Лъжливите поръчки се състоят в издаване на единични големи или множество фиктивни нареждания на едно и също ценово ниво в едната колона на дневника за нареждания, за да се сключат една или множество сделки в другата колона на дневника за нареждания¹⁶.
- (15) И двете понятия показват два общи елемента: (i) издаване на фиктивни нареждания в едната колона на дневника за нареждания с цел (ii) сключване на сделки в другата колона.
- (i) Издаване на фиктивни нареждания от едната колона на дневника за нареждания
- (16) Разслояването на поръчки и лъжливите поръчки включват издаването на неистински поръчки в едната колона на дневника за нареждания. УП издава тези нареждания, за да повлияе на поведението на други УП, например като създава впечатлението, че има по-силен интерес към продажбата или покупката при намаляване или увеличаване на ценовите нива, отколкото е в действителност. Фиктивни поръчки се издават, за да се сключват сделки при по-добри условия (цена или обем) в другата колона на дневника за нареждания.
- (17) Фиктивни поръчки могат да бъдат издадени в рамките на или извън спреда „купува-продава“¹⁷. На ликвидните пазари нарежданията обикновено се издават извън спреда (т.е. не на най-доброто ценово ниво), тъй като така има по-малка вероятност да бъдат изпълнени. На по-малко ликвидните пазари, където рискът за изпълнението е по-нисък, е по-вероятно фиктивните нареждания да се издават като най-добри оферти „купува/продава“.
- (18) В повечето случаи фиктивните нареждания се анулират скоро след сключването на една или няколко сделки в другата колона на дневника за нареждания. Фиктивни поръчки обаче могат да останат в

¹⁴ Тези понятия са в съответствие с определението за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки, използвано на финансовите пазари. Това определение е заложено в приложение II, точка 5, буква д) към Делегиран регламент (ЕС) 2016/522 на Комисията за допълване на Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета: „издаване на множество или големи нареждания за търговия в едната колона на дневника за нареждания, често далече от най-високата оферта „купува“ и най-ниската оферта „продава“, с цел да бъде извършена търговия в другата колона на дневника за нареждания. След извършване на търговията нарежданията се отменят без намерение да се изпълнят — тази практика обикновено е известна като разслояване на поръчки и лъжливи поръчки.“ Настоящата обяснителна бележка не се тълкува като допълнителни насоки относно Делегиран регламент (ЕС) 2016/522 на Комисията или Регламент (ЕС) № 596/2014. На финансовите пазари няколко решения обхващат понятията за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки (често включващи използването на алгоритми), напр.: Окончателно известие на Органа за финансово поведение (FCA) по дело *Michael Coscia*, 3 юли 2013 г.; (ii) Известие за решение на FCA по дело *77226 56 Canada Inc (t/a Swift Trade)*, 6 май 2011 г.; (iii) Решение на Върховния съд (търговско отделение) по дело *FCA срещу Da Vinci Invest Ltd*, [2015] EWHC 2401 (Ch), 12 август 2015 г.; (iv) Решение на Autorité des marchés financiers (AMF) по *Bourse Direct u Jean-Marie Puccio*, 1 октомври 2014 г.; и (v) Решение на AMF по *3Red Trading LLC*, 28 декември 2016 г.

¹⁵ Трябва да се отбележи, че фиктивна поръчка и съответната сделка могат да възникнат в различни дневници за нареждания и на различни места, стига те да са издадени за същите или свързаните с тях продукти и да са от противоположните колони на тези, където е налице истинският интерес на УП.

¹⁶ *Idem*.

¹⁷ Спред „купува-продава“ е разликата между най-добрата оферта „продава“ и най-добрата оферта „купува“. „Продава“ е нареждането за продажба, а „купува“ е нареждането за покупка.

дневника за нарежданията след действителната сделка (т.е. те не се анулират) или да бъдат анулирани на по-късен¹⁸ или по-ранен¹⁹ етап.

(ii) Сключване на сделки в другата колона на дневника за нареждания

(19) Разслояването на поръчки и лъжливите поръчки предполагат сключването на една или множество сделки или поне намерението да се сключат една или множество сделки в другата колона на дневника за нареждания.

(20) Сделката(ите) трябва да бъдат изпълнени след издаването на фиктивни нареждания от противоположната колона на дневника за нареждания. Реално нареждане може да бъде издадено преди или след издаването на фиктивни нареждания, а сделката(ите) трябва да се извърши в срок, който позволява на фиктивните поръчки да повлияят върху поведението на други УП.

(21) Пример 1 илюстрира двата общи елемента от концепцията за разслояване на поръчки, изброена по-горе.

Пример 1: Разслояване на поръчки в колона „продава“, за да се закупи електроенергия на по-ниски цени

Ситуация: УП „А“ иска да закупи 300 MW на пазара на електроенергия в рамките на деня (за „час 10“) на изгодна цена, т.е. на цена под 28 евро/MWh, което е най-добрата оферта „продава“ при влизане на пазара, както и цената на последната сделка. По-долу е представен графикът на събитията от T1 (преди УП „А“ да влезе на пазара) до T7 (когато УП „А“ се оттегля от пазара).

T1: Преди УП „А“ да влезе на пазара, най-доброто и единствено предложение „продава“ е за 400 MW при цена от 28 евро/MWh от УП „Б“, а най-добрата и единствена оферта „купува“ е 100 MW за 21 евро/MWh от УП „В“. Към този момент, ако УП „А“ иска да закупи 300 MW, най-добрата налична цена е 28 евро/MWh.

T2: УП „А“ издава две нареждания „продава“: 200 MW за 27 евро/MWh и друго за 100 MW за 26 евро/MWh, като последното става най-доброто предложение „продава“. Спредът „купува-продава“ е намален с 2 евро/MWh спрямо T1.

T3: УП „Б“ реагира на промените в дневника за нареждания в T2 и актуализира цената на своята оферта „продава“ на 25 евро/MWh.

T4: УП „А“ издава две допълнителни нареждания „продава“: 50 MW при 24 евро/MWh и друго за 20 MW при 23 евро/MWh, като последното става най-добрата оферта „продава“. Спредът „купува-продава“ допълнително спада с 2 евро/MWh.

T5: УП „Б“ реагира, като актуализира цената на своята оферта „продава“ за 400 MW до 22 евро/MWh.

T6: УП „А“ издава нареждане „купува“ за 300 MW при 22 евро/MWh. То съвпада с нареждането „продава“ на УП „Б“, което води до сделка за 300 MW на цена от 22 евро/MWh.

T7: Скоро след изпълнението УП „А“ отменя всичките си четири издадени по-рано нареждания за продажба.

Хронологичното представяне на дневника за нареждания е онагледено на фигура 1:

¹⁸ Времето е относително към конкретната ситуация (например, като се има предвид нивото на ликвидност и нивото на автоматизация на търговията на този пазар, наред с други елементи).

¹⁹ Анулирането на фиктивни поръчки може да се случи и по време на процеса на разслояване на поръчки (напр. един слой се анулира при издаване на нов). По-конкретно това може да се случи, след като други УП реагират на фиктивни нареждания, като издават нови нареждания от разслоената колона от дневника за нареждания, което омаловажава наличието на фиктивни поръчки, тъй като ефектът им вече е налице.

Фигура 1 - Хронологично представяне на дневника за нареждания

ЦЕНА евро/MWh	КОЛИЧЕСТВО ПО НАРЕЖДАНЕ в MW във ВРЕМЕВА ПОСЛЕДНОСТ от T1 до T7						
	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7
28	400	400					
27		200!	200!	200!	200!	200!	
26		100!	100!	100!	100!	100!	
25			400	400			
24				50!	50!	50!	
23				20!	20!	20!	
22					400	300! 400	100
21	100	100	100	100	100	100	100

Легенда: Нарежданията „купува“ са в зелено и с подчертаване; Нарежданията „продава“ - в червено; Поръчките от УП „А“ са представени с !

Тълкуване: Това поведение представлява разслояване на поръчки, тъй като отговаря на двата елемента, описани в понятието:

(i) Издаване на едно или множество фиктивни нареждания в едната колона на дневника за нареждания

УП „А“ издава две нареждания „продава“ в T2 и две в T4 на различни ценови нива, което намалява първоначалния спред „купува-продава“ от 7 на 2 евро/MWh. Тези нареждания създават четири нови ценови слоя в колоната за продажби на дневника за нареждания, които са видими за други УП. Тези нареждания представляват общо 370 MW видимо допълнително предлагане.

УП „А“ не само отменя неизпълнените нареждания „продава“ веднага след закупуването на електроенергия, но и завършва сесията, без да подаде отново поръчките или да се опита да ги продаде, като по този начин показва липса на интерес към търговията в тази колона на дневника за нареждания. Това важи особено за нареждането „продава“ на цена от 23 евро/MWh, което е много близко до последната цена и чийто риск от изпълнение нараства след сделката. Вместо това, УП „А“ използва тези поръчки „продава“, за да промени възприятието за предлагането и цената на продукта „Час 10“. Чрез разслояване в колоната за продажби на дневника за нареждания с по-ниски ценови нива се създава впечатлението, че има силен интерес за продажби, като продавачите се конкурират за най-добрата сделка и има тенденция към намаляване на цените. Поведението на УП „Б“ в T3 и T5 е реакция на фалшивото представяне на пазарната ситуация, породено от фиктивните нареждания „продава“ на УП „А“.

(ii) Сключване на една или множество сделки в другата колона на дневника за нареждания

В T6 УП „А“ ефективно закупува 300 MW на цена от 22 евро/MWh вместо 28 евро/MWh (най-добрата оферта „продава“ в T1 когато УП „А“ влиза на пазара). Тази сделка отразява реалния интерес на УП „А“ и се извършва на цена, която е по-добра от тази, която УП „А“ би могъл да постигне при липсата на разслояване на поръчки (цената на последната сделка преди УП „А“ да влезе на пазара е 28 евро/MWh).

Съображения:

Времеви печат на реалната поръчка „купува“ и вид на поръчката – Реална поръчка „купува“ може да бъде издадена като нареждане на изчакване преди издаването на фиктивни поръчки. В такава ситуация УП „А“ може да използва нареждане „купува“ тип „айсберг“²⁰, за да скрие истинския си интерес (напр.: нареждане за 300 MW, от което 100 MW са видими за пазара и 200 MW са невидими).

Анулиране на фиктивни поръчки „продава“ преди сключване на сделка – За да се намали рискът от изпълнение на нарежданията „продава“ (както и да се ограничи потенциалното въздействие върху кредитните лимити), УП „А“ може да заличи фиктивни поръчки „продава“ преди изпълнението на реална поръчка „купува“. Например в Т4 УП „А“ можеше да отмени поръчките „продава“ за 200 MW и 100 MW, тъй като реакцията на УП „Б“ в Т3 вече е създала нов слой в колоната „продава“.

Изпълнение на фиктивни поръчки „продава“ – Като се вземат предвид рисковете от изпълнение, които поема УП „А“ в настоящия пример, чрез подаване на най-добра оферта „продава“, можеше друг УП да приеме фиктивната поръчка за 20 MW в Т4. За да ограничи потенциалната загуба, УП „А“ би могъл да използва две стратегии в комбинация: (i) да издава нареждания с най-добри предложения „продава“ при намаляващи обеми (в нашия случай само 20 MW в Т4 спрямо 200 MW в Т2); и (ii) да реагира незабавно на нежеланото изпълнение чрез анулиране на всички останали поръчки „продава“ и закупуване на 320 MW при 25 евро/MWh. При този алтернативен сценарий, въпреки нежеланото частично изпълнение на фиктивните поръчки УП „А“ все още се възползва от поведението на разслояване. Спестява 900 евро, като закупува предвидените 300 MW при 25 вместо 28 евро/MWh и губи 40 евро от продажбата на 20 MW за 23 евро/MWh, които изкупува обратно при 25 евро/MWh. Следователно положителната разлика е 860 евро спрямо евентуалното закупуване на 300 MW за 28 евро/MWh.

Изгодна позиция - Сделката може да се осъществи в дневник за нареждания, различен от този, в който е въведена фиктивната поръчка. Друга възможност може да бъде издаването на поръчки в едно и също място за търговия, но в различни тръжни зони, ако се приеме, че тези зони са свързани (има достатъчен наличен капацитет за пренос).

Двуетапна стратегия – Разслояването на поръчки и лъжливите поръчки могат да се реализират в различни посоки по време на сесията за търгуване, в зависимост от промяната на търговските интереси на УП (вж. повече в Пример 3).

Комбинация от стратегии за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки – Стратегиите за разслояване на поръчки могат да се изпълняват в комбинация с лъжливи поръчки.

3 Оценка по член 5 от REMIT

3.1 Общ преглед

(22) В настоящия раздел се анализират концепциите за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки спрямо определението за манипулиране на пазара и опита за манипулиране на пазара, посочени в REMIT.

²⁰ Поръчката „айсберг“ е вид поръчка, която обичайно може да бъде пусната на организирани пазари. Общият размер на поръчката е разделен на видима част, която може да се види от други участници на пазара, и скрита част, която не може. Когато видимата част на поръчката е изпълнена, нова част от скритата част със същия размер става видима.

- (23) Съображение 13 от REMIT представя конкретни примери за манипулиране на пазара, които включват издаване и оттегляне на фиктивни нареждания.
- (24) Член 5 от REMIT определя, че се забранява извършването или опитът за извършване на манипулиране на пазара по отношение на пазарите за търговия на едро с енергия. В член 2 от REMIT се дава определение за манипулиране на пазара и за опит за манипулиране на пазара. В това отношение в член 2, параграфи 2 и 3 от REMIT са разграничени четири различни категории манипулиране на пазара или опити за манипулиране на пазара чрез:
- (i) лъжливи/подвеждащи сигнали;
 - (ii) позициониране на цените;
 - (iii) нареждания/сделки, включващи фиктивни способности/заблуда; и
 - (iv) разпространяване на лъжлива или подвеждаща информация.
- (25) В зависимост от особеностите на всеки отделен случай разслояването на поръчки и лъжливите поръчки обикновено попадат в едната или двете от първите две категории, посочени горе в (i) и (ii), защото:
- (i) С тях **се дават или е вероятно да се дадат лъжливи или подвеждащи сигнали** на пазара относно предлагането и търсенето в дневника за нареждания и следователно попадат в категорията „манипулиране на пазара“ (член 2, параграф 2, буква а), подточка i) от REMIT), или са с намерението да го направят и попадат в категорията „опит за манипулиране на пазара“ (член 2, параграф 3, буква а), подточка i) от REMIT).
 - (ii) С тях **се определя или се прави опит да определи цената** на даден енергиен продукт на едро **на изкуствено равнище** (позициониране на цените) и следователно попадат в категорията „манипулиране на пазара“ (член 2, параграф 2, буква а), подточка ii) от REMIT), или са с намерението да го направят и попадат в категорията „опит за манипулиране на пазара“ (член 2, параграф 3, буква а), подточка ii) от REMIT).
- (26) По своя замисъл чрез фиктивни нареждания разслояването на поръчки и лъжливите поръчки създават вероятността за изпращане на лъжливи или подвеждащи сигнали относно предлагането, търсенето или цената на енергиен продукт на едро. Това е така, защото други УП вероятно ще приемат, че нарежданията са реални и ще реагират по съответния начин. Това дали ще откликнат на тези сигнали зависи от конкретните обстоятелства и характеристики на пазара през периода, в който се използват.
- (27) Има вероятност поведението на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки да доведе до формиране на цена на енергийния продукт на едро на изкуствено равнище. Това поведение може също да създаде фалшиво впечатление за колебание на цените на енергийните продукти на едро. Това дали разслояването на поръчки и лъжливите поръчки позиционират цената на изкуствено равнище ще зависи от конкретните обстоятелства и характеристики на пазара през периода, в който се използват.
- (28) Следователно като се вземат предвид съображение 13 и член 2 от REMIT, както и характеристиките на разслояването на поръчки и лъжливите поръчки, това поведение винаги представлява манипулиране на пазара съгласно член 5 от REMIT, което ще бъде допълнително обяснено в раздели 3.2 и 3.3 по-долу.

3.2 Разслояване на поръчки и лъжливи поръчки като манипулиране на пазара

(29) С оглед на параграфи (26) и (27), НРО могат да идентифицират манипулирането на пазара под формата на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки, като оценяват:

(i) модела на поръчката(ите) и сделката(ите)

(30) Моделът трябва да включва издаването на едно или множество фиктивни нареждания за търговия в едната колона на дневника за нареждания, последвано от сключването на една или множество сделки в другата колона на дневника за нареждания.

(31) Фиктивните нареждания се издават при цени/обеми, които поне има вероятност да предизвикат реакция от други УП²¹.

(32) Този модел обикновено се повтаря, но може да бъде и еднократен²². В случай на повторение, моделът на издаване на фиктивно нареждане(ия) и след това сключване на сделка(и) се прилага неколккратно в цикли.

(ii) дали издадените в едната колона на дневника за нареждания поръчки са реални

(33) Като цяло има малка вероятност нарежданията да са реални, ако са изпълнени следните три кумулативни критерии:

а) едно или няколко нареждания са издадени преди сключването на една или множество сделки в другата колона на дневника за нареждания;

б) същите поръчки се анулират (изцяло или частично) скоро след сключването на една или множество сделки в другата колона на дневника за нареждания; и

в) кумулативният обем на поръчките в едната колона на дневника за нареждания е непропорционален на обема на сделката(ите) в другата колона на дневника за нареждания на даден УП.

(34) Ако не са изпълнени и трите критерии от а) до в), НРО прилагат индикаторите, описани в раздел 4, за допълнителна оценка на вероятността поръчките да са фиктивни.

(35) По-специално НРО вземат предвид, че – както е упоменато в параграф (18) – нареждането все още може да бъде фиктивно, дори ако не бъде отменено, например при следните ситуации:

- срокът на нареждането изтича малко след сключването на една или няколко сделки;
- потенциалната загуба в резултат на изпълнение на фиктивното нареждане е малка в сравнение с потенциалната полза, произтичаща от изпълнението на реалното нареждане(ия);
- скоростта на търгуване на пазара води до изпълнение на фиктивни поръчки преди УП да е в състояние да ги отмени;
- УП изменя фиктивни поръчки на ниво цена, което намалява вероятността за тяхното изпълнение;
- УП възнамерява да прикрие фиктивния характер на своите нареждания; или

²¹ Например, когато цената на поръчките е в рамките на спреда „купува-продава“ или с близки стойности; или когато обемите на поръчките (индивидуални или кумулативни) са значително по-големи от обикновено.

²² Еднократно, отнасящо се до ситуации, при които има само една проява на модела.

- фиктивните поръчки са оставени в дневника за нареждания като опит за допълнително привличане на поръчки от други УП и продължаване на търговията при изгодни цени.

(36) Участието в разслояване на поръчки и лъжливи поръчки създава определени рискове за УП. Промените в пазарните основи могат да доведат до изпълнение на фиктивни поръчки и/или невъзможност за сключване на предвидената(ите) сделка(и) и това може да представлява загуби²³ за участващия УП. За да се намали рискът от нежелано изпълнение, УП, който участва в разслояване на поръчки на пазара, може да издаде най-агресивните фиктивни нареждания последни и да ги премахне първи.

(37) Това дали съответният УП е постигнал обща търговска печалба²⁴ не е от значение, за да се определи дали поведението на УП представлява манипулиране на пазара, тъй като манипулативният характер на разслояването на поръчки и лъжливите поръчки не е свързан с печалбата или загубата на УП. Въпреки това, доказателствата за неправомерна печалба, произтичаща от поведението, могат да служат в подкрепа на случая за манипулиране на пазара и да повлияят на размера на глобата, наложена от НРО.

(38) И накрая, трябва да се отбележи, че изолираните елементи на поведението на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки могат да бъдат част от легитимна търговска стратегия, по-специално:

- УП могат да бъдат активни едновременно в колоните за продажба и покупка. Това може да се случи при специфични обстоятелства, например когато УП, предоставящ пазарни услуги, иска да се възползва от нестабилността на пазарните цени или управлява различни портфейли по напълно сегрегиран начин²⁵;
- УП могат да издават нареждания на различни ценови нива, отразяващи различно желание да купуват или продават на различни цени ; или
- УП могат да анулират голям обем поръчки едновременно²⁶. Това може да се случи по-специално, когато пазарните основи се променят²⁷.

3.2.1 Лъжливи или подвеждащи сигнали

(39) Съгласно член 2, параграф 2, буква а), подточка i) от REMIT, извършването на каквато и да е сделка или издаването на каквото и да е нареждане за търгуване с енергийни продукти на едро, с което се дават или могат да се дадат лъжливи или подвеждащи сигнали по отношение на предлагането, търсенето или цената на енергийни продукти на едро, представлява манипулиране на пазара.

(40) Поведението на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки по своя замисъл може да подаде лъжливи или подвеждащи сигнали на пазара относно предлагането, търсенето или цената на енергиен продукт на едро поради факта, че това поведение разчита на използването на поръчки, които не отразява пряко истинския интерес на УП. Под влиянието на фиктивните поръчки другите УП променят възприятието си

²³ Вж. например в параграф 22 от окончателното известие на FCA по дело *Michael Cos cia*, 3 юли 2013 г.

²⁴ Печалбата може да е пряк резултат от разслояване на поръчки или непряк такъв, като има изгодна позиция на други свързани продукти/пазари.

²⁵ Манипулативните стратегии, като разслояване на поръчки или лъжливи поръчки, обикновено включват изграждане на пазар от УП в едната колона на дневника за нареждания, за да накара други УП да търгуват на цената, на която манипулаторът иска да купи или продаде. Такива стратегии показват ясна разлика в активността от двете колони на дневника за нареждания, като големи или множество поръчки се въвеждат в една посока, а търговската дейност се извършва само в противоположната. Това е в противоречие с пазарните или други законни дейности, които имат за цел да подпомогнат откриването на цените и да осигурят редовни възможности за търговия.

²⁶ Въпреки че търговецът може легитимно да издава нареждания, които възнамерява да изпълни и след това да ги анулира, не е законно да издава поръчки, които той не възнамерява да изпълнява.

²⁷ Съществува пряка и недвусмислена връзка между промените в основите и отмяната на поръчките.

за пазара и адаптират поведението си при търгуване по начин, който да облагодетелства реалния интерес на манипулативния УП.

- (41) Например, чрез издаване на поредица от фиктивни поръчки „продава“ при постепенно намаляващи ценови нива, УП вероятно ще създаде впечатление за значителен интерес към продажбите и наличност на предлагането на тези ценови нива. В резултат на това други УП могат да действат въз основа на тази информация, променяйки собствените си нареждания, като намаляват цената си²⁸.
- (42) Колкото по-голям е броят и/или обемът на фиктивните поръчки, толкова по-голям е потенциалът да се създаде подвеждащ сигнал за предлагането, търсенето и цената на съответния енергиен продукт на едро.
- (43) Повтарянето на поведението на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки засилва невярната информация в дневника за нареждания и може да предизвика други УП да сключват сделки, които иначе не биха приели.
- (44) Оценката на търговското поведение на други УП по отношение на издаването и/или промяната на техните поръчки (например чрез адаптиране на размера и/или цената) след издаването на фиктивни поръчки може да предостави допълнителни доказателства по отношение на ефекта от поведението на съответния УП.
- (45) Пример 2 илюстрира как лъжливите поръчки могат да дадат подвеждащи сигнали относно търсенето на енергийни продукти на едро.

Пример 2: Лъжливи поръчки, водещи до лъжливи или подвеждащи сигнали по отношение на търсенето на природен газ

Ситуация: В този пример УП „А“ има интерес към извършване на продажба, така че създава фалшиво впечатление за силно търсене, което повишава цената на непрекъснатия пазар на газ „ден напред“.

T1: Последната сделка на пазара е при цена 23 евро/MWh. Други УП на пазара имат нареждания „купува“ и „продава“ за 50 MWh/h за продукта „ден напред“. Поръчката с най-добра оферта „купува“ е на цена от 23 евро/MWh, а поръчката с най-добра оферта „продава“ е 26 евро/MWh (спредът е 3 евро/MWh). От известно време в дневника за нареждания няма вписани други дейности.

T2: УП „А“ издава нареждане „купува“ за 200 MW при 22 евро/MWh. Това става втората най-добра оферта „купува“.

T3: УП „А“ издава нареждане „продава“ за 50 MW при 25 евро/MWh. Това става втората най-добра оферта „продава“.

T4: УП „Б“ приема поръчката „продава“ на УП „А“ при цена от 25 евро/MWh като реакция на появата на голямата поръчка „купува“ в T2. Поръчките се напасват и сделката се изпълнява.

T5: 10 секунди по-късно УП „А“ отменя поръчката „купува“ за 200 MWh/h от дневника за нареждания (тази поръчка е била на екрана само за секунди, докато другите нареждания на УП „А“ на този пазар са били видими за 10 минути).

Същият модел, наблюдаван от T1 до T5, се повтаря няколко пъти.

Хронологично представяне на дневника за нареждания е онагледено на фигура 2:

²⁸ Подобен пример е издаването на поредица от нареждания „купува“ при постепенно нарастващи ценови нива, за да се създаде впечатление за значителен интерес към покупката и реално наличие на търсене при тези ценови нива. В резултат на това други УП действат въз основа на тази информация, променяйки собствените си поръчки, като увеличават цената си.

ЦЕНА евро/MWh	КОЛИЧЕСТВО ПО НАРЕЖДАНЕ в MWh/h във ВРЕМЕВА ПОСЛЕДНОСТ от T1 до T5				
	T1	T2	T3	T4	T5
27	50	50	50	50	50
26	50	50	50	50	50
25			150	150 50	
24					
23	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>
22		<u>!200</u>	<u>!200</u>	<u>!200</u>	
21	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>

Легенда: Нарезданията „купува“ са в зелено и с подчертаване; Нарезданията „продава“ - в червено; Поръчките от УП „А“ са представени с !

Тълкуване: Това търговско поведение е манипулиране на пазара по REMIT под формата на лъжливи поръчки поради комбинацията от следните два кумулативни елемента:

(i) модела на поръчката(ите) и сделката(ите)

УП „А“ издава една голяма поръчка (в T2 - размерът на нареждането е четири пъти по-голям от средното пазарно нареждане) с едно ценово ниво (22 евро/MWh) в едната колона на дневника за нареждания и издава нареждане за сключване на сделка в другата колона на дневника за нареждания (в T3 – нареждане „продава“ за 50 MWh/h при 25 евро/MWh).

Цените и обемите на единичната голяма поръчка, издадена в T2, предизвикват реакция от УП „Б“. Поръчката се издава като втора най-добра оферта „купува“, създавайки усещане за търсене, надвишаващо предлагането. Като реакция УП „Б“ е с впечатлението, че новото голямо търсене може да поеме наличното предлагане и реагира чрез проактивно приемане на нареждането „продава“ на УП „А“ в T4.

Моделът се повтаря няколко пъти.

(ii) нареждането, издадено в колоната „купува“ на дневника за нареждания, е фиктивно

Нареждането „купува“ за 200 MW при 22 евро/MWh е фиктивно, тъй като отговаря на трите кумулативни критерия:

(i) поръчката е издадена в T2, преди сключването на сделка в другата колона на дневника за нареждания (в T4); (ii) анулира се бързо след сключване на сделка в другата колона на дневника за нареждания (10 секунди по-късно); и (iii) кумулативният обем на поръчката (200 MWh/h за всяка последователност) е непропорционален на обема на сделката(ите) в тази колона на дневника за нареждания (общо 50 MWh/h за всяка последователност).

В обобщение УП „А“ манипулира пазара, като изпраща лъжливи и подвеждащи сигнали по отношение на търсенето и цената на продукта „ден напред“ с използване на лъжливи поръчки.

3.2.2 Позициониране на цените

- (46) Съгласно член 2, параграф 2, буква а), подточка ii) от REMIT извършването на каквато и да е сделка или издаването на каквото и да е нареждане за търгуване с енергийни продукти на едро, с което се определя или се прави опит да се определи цената на един или повече енергийни продукти на едро на изкуствено равнище, трябва да се счита за манипулиране на пазара.
- (47) Издаването на фиктивни поръчки като част от поведението на разслояване на поръчките и лъжливи поръчки има потенциала да промени цената на енергийния продукт на едро във възходяща посока (чрез издаване на фиктивни поръчки в колоната за покупки) или низходяща посока (чрез издаване на фиктивни поръчки в колоната за продажба). Следователно такава цена е определена на изкуствено ниво.
- (48) Това е така, независимо дали фиктивните поръчки се издават на цени в рамките на или извън спреда „купува-продава“.
- (49) Разслояването на поръчки чрез множество нареждания „продава“ при цени, които са по-ниски от преобладаващите, вероятно ще накара други УП да променят своите поръчки в същата посока. Това се случва, когато други УП искат да останат конкурентоспособни и да се опитат да предложат по-добра (в случая по-ниска) цена на пазара. В резултат на това най-доброто нареждане „продава“ (т.е. най-ниската разкрита цена, на която УП е готов да продаде в конкретния момент във времето) вероятно ще се движи надолу, което от своя страна може да доведе до сключване на сделка на нивото на тази нова по-ниска цена²⁹.
- (50) Когато фиктивна поръчка е издадена извън спреда „купува-продава“, тя все още може да повлияе на други УП, като изпраща подвеждащи сигнали за баланса търсене/предлагане. Това може да подтикне други УП да сключват сделки на цени, които се различават от тези, които биха имали предимство при липса на фиктивни поръчки. Например, чрез създаване на кумулативна позиция в колоната за покупки на дневника за нареждания с фиктивни поръчки, УП вероятно ще изпрати сигнал до пазара, че има значително търсене на енергиен продукт на едро. В резултат на това лъжливо представяне на търсенето потенциалните купувачи могат да бъдат подтикнати да повишат цената на своите оферти³⁰.
- (51) Фиктивните нареждания „купува“/„продава“, като част от поведението на разслояване на поръчки или лъжливи поръчки, винаги може да предизвикат изкуствено краткосрочно движение на цената в колоната „купува“/ „продава“, което може да изчезне с отмяната на поръчките. В други случаи инерцията, предизвикана от фиктивни нареждания, може да доведе до нова ценова тенденция на пазара. Във всеки случай дори краткосрочното изкуствено движение на цената на сделката е достатъчно, за да бъде квалифицирано като нарушение на член 5 от REMIT, както в сценарии за разслояване на поръчки, така и при лъжливи поръчки.
- (52) Пример 3 илюстрира как разслояването на поръчки може да позиционира цената на енергийния продукт на едро на изкуствено ниво.

²⁹ В обратна ситуация, разслояването на поръчки чрез множество нареждания „купува“ на цени, които са прогресивно по-високи от цената на предишната най-добра цена „купува“, може да накара други УП да следват тази тенденция. В резултат на това най-доброто предложение „купува“ (т.е. най-високата разкрита цена, на която УП е готов да купи в този конкретен момент) вероятно ще се движи нагоре, което от своя страна може да доведе до сключване на сделка това нова по-високо ценово равнище. Следователно тази цена ще бъде определена на изкуствено ниво.

³⁰ Например, в пример 2, като изпраща лъжливи или подвеждащи сигнали в обстановка като описаната УП „А“ предизвиква други УП да сключат сделки при цени, които се различават от тези, които ще имат предимство при липса на фиктивни нареждания.

Пример 3: Разслояване на поръчки с помощта на алгоритъм за определяне на цените на изкуствени нива

Ситуация: В този пример разслояването на поръчки се състои от два етапа. В първия УП „А“ определя изкуствено висока цена, а във втория изкуствено ниска цена.

Първи етап от разслояването на поръчки:

T1: Когато УП „А“ влиза на пазара за договор за електроенергия Future Calendar Y+1, на пазара има само две нареждания, всяко от които представлява интерес от 100 MW. Едно нареждане „продава“ при 20,5 евро/MWh и едно нареждане „купува“ при 20,1 евро/MWh. Последната сделка на пазара е при цена от 20,1 евро/MWh.

T2: УП „А“ издава поръчка „продава“ за 30 MW на цена от 20,4 евро/MWh, точно под най-доброто предложение „продава“ (20,5 евро/MWh).

T3: УП „А“ издава поръчка „купува“ за 50 MW при 20,2 евро/MWh точно над най-доброто предложение „продава“ (20,1 евро/MWh).

T4: УП „А“ издава друга поръчка „купува“ за 50 MW малко над най-доброто предложение от 20,3 евро/MWh.

T5: УП „Б“ приема поръчката „продава“ за 30 MW на УП „А“ от 20,4 евро/MWh, като сключва сделка.

T6: УП „А“ отменя двете нареждания „купува“ за 50 MW в рамките на милисекунди от сделката и само секунди след издаването на поръчката.

В края на първия етап УП „А“ има къса позиция на стойност 5,36 милиона евро (30 MW, продадени на 20,4 евро/MWh).

Втори етап от разслояването на поръчки:

T7: УП „А“ издава поръчка „купува“ за 30 MW точно над най-доброто предложение „купува“ от 20,2 евро/MWh.

T8: УП „А“ издава поръчка „продава“ за 50 MW под най-доброто предложение „продава“ от 20,4 евро/MWh.

T9: УП „А“ издава още едно нареждане „продава“ за 50 MW точно под най-доброто предложение „продава“ от 20,3 евро/MWh.

T10: УП „Б“ приема поръчката за 30 MW на УП „А“ при 20,2 евро/MWh. Сделката се изпълнява.

T11: УП „А“ отменя двете поръчки „продава“ за 50 MW в рамките на милисекунди от сделката и само секунди след издаването на поръчката. В други дни нарежданията на УП „А“ обикновено присъстват в дневника за нареждания в продължение на две минути.

В края на втория етап УП „А“ затваря късата си позиция и реализира печалба от 52,56 хиляди евро (30 MW, закупени при 20,2 евро/MWh и продадени на 20,4 евро/MWh).

Хронологично представяне на дневника за нареждания е онагледено на фигура 3:

Фигура 3 - Хронологично представяне на дневника за нареждания

ЦЕНА евро/MWh	КОЛИЧЕСТВО ПО НАРЕЖДАНЕ в MW във ВРЕМЕВА ПОСЛЕДНОСТ T1 до T11										
	Етап 1: продажба при високи цени					Етап 2: покупка при ниски цени					
	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11
20.5	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
20.4		!30	!30	!30	!30 30			!50	!50	!50	
20.3				!50	!50				!50	!50	
20.2			!50	!50	!50		!30	!30	!30	!30 30	
20.1	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Легенда: Нарезданията „купува“ са в зелено и с подчертаване; Нарезданията „продава“ - в червено; Поръчките от УП „А“ са представени с !

Тълкуване: Това търговско поведение е манипулирано на пазара по REMIT под формата на разслояване на поръчки поради комбинацията от следните два кумулативни елемента:

(i) модела на поръчката(ите) и сделката(ите)

През първия етап от това поведение УП „А“ издава две нареждания „купува“ (в T3 и T4) при нарастващи ценови нива (20,2 евро/MWh и след това 20,3 евро/MWh), като по този начин значително намалява първоначалния спред „купува-продава“. Тези нареждания създават два нови ценови слоя в колоната „купува“ от дневника за нареждания. УП „А“ също така издава нареждане „продава“ (30 MW) в колоната за продажби (в T2). Тази поръчка се приема от друг УП в T5.

Цените и обемите на двете нареждания „купува“, издадени в T3 и T4, предизвикват реакция от страна на УП „Б“. Тези нареждания се издават като най-добрите оферти „купува“, създавайки усещане за повече търсене, отколкото предлагане. Като реакция УП „Б“ сключва сделки при цени, които не биха имали предимство при липсата на тези нареждания.

Моделът се повтаря в другата колона на дневника за нареждания по симетричен начин. Във втория етап на поведението УП „А“ издава две нареждания „продава“ (в T8 и T9) при намаляващи ценови нива (20,4 евро/MWh и след това 20,3 евро/MWh), като по този начин значително намалява първоначалния спред „купува-продава“. Затова тези нареждания създават два нови ценови слоеве в колоната за продажби на дневника за нареждания. УП „А“ също така издава нареждане „купува“ (30 MW) в колоната за покупки (в T7). Тази поръчка се приема от друг УП в T10.

Цените и обемите на двете нареждания „продава“, издадени в T8 и T9, предизвикват реакция от УП „В“. Тези поръчки се издават като най-добрите предложения „продава“, създавайки усещане за повече предлагане, отколкото търсене. Като реакция УП „В“ сключва сделки на цени, които не биха имали предимство при липсата на тези поръчки.

(ii) поръчките, издадени в колоната за покупки (1-ви етап)/продажби (2-ри етап) от дневника за нареждания, са фиктивни

Двете нареждания „купува“ за 50 MW при 20,2 евро/MWh и 20,3 евро/MWh и двете поръчки „продава“ за 50 MW при 20,4 евро/MWh и 20,3 евро/MWh са фиктивни, тъй като отговарят на следните три кумулативни критерия: (i) нарежданията се издават преди сключване на сделка в другата колона на дневника за нареждания („купува“ в T3 и T4 преди T5 и „продава“ в T8 и T9 преди T10); (ii) те са анулирани бързо след

(милисекунди по-късно) сключване на сделката в другата колона на дневника за нареждания; и (iii) кумулативният обем на нарежданията (100 MW за всяка последователност) е непропорционален на обема на сделките в другата колона на дневника за нареждания (общо 30 MWh/h за всяка последователност).

При първия етап УП „А“ променя пазарната цена от 20,1 на 20,4 евро/MWh. Във втория етап повтаря поведението в другата колона на дневника за нареждания и променя пазарната цена от 20,4 на 20,2 евро/MWh. И в двата случая УП „А“ определя двукратно цената на договора Future Calendar Y+1 на изкуствено ниво.

3.3 Разслояване на поръчки и лъжливи поръчки като опит за манипулиране на пазара

(53) Съгласно член 2, параграф 3, буква а), подточки i) и ii) и член 5 от REMIT, поведението на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки може да представлява опит за манипулиране на пазара, ако издаването на нареждания, сключването на сделки или всяко друго действие, свързано с разслояването на поръчки или лъжливите поръчки във връзка с енергиен продукт на едро, се предприема с намерението да се изпратят подвеждащи сигнали или да се определи цената на един или няколко енергийни продукта на едро на изкуствено ниво.

(54) Доказателство за намерение за постигане на манипулативен резултат е достатъчно, за да се установи нарушение на REMIT. За намерението на УП да използва манипулативно разслояване на поръчки и/или лъжливи поръчки може да се съди, например, от доказателства за:

- интерес от заблуждаване на други УП чрез издаване на фиктивни нареждания; или
- интерес да се повлияе на други УП, за да се изпълни нареждане в другата колона на дневника за нареждания при по-добри условия.

(55) Пример 4 илюстрира опит за манипулиране на пазара под формата на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки.

Пример 4: Проектиране на алгоритъм за подаване на подвеждащи сигнали до пазара

Ситуация: УП проектира алгоритъм, за да подава лъжливи и подвеждащи сигнали и да определи цената на изкуствено ниво.

Тълкуване: Самото доказателство за участието на УП в проектирането на алгоритъма за разслояване на поръчки и лъжливи поръчки, който е изграден за постигане на гореспоменатите манипулативни ефекти, е достатъчно, за да се квалифицира поведението като опит за манипулиране на пазара по REMIT.

Съображения: Не е правомерно да се издават нареждания, по които УП не възнамерява да търгува. Това обаче не означава автоматично намерение за манипулиране на пазара, тъй като търговецът може да не е бил наясно с последиците от своите действия. Ако НРО не установи намерение за манипулиране на пазара, но има доказателства за намерение да не се изпълни нареждането, тогава ефектите/вероятните ефекти от поведението трябва да се разглеждат като манипулиране на пазара, а не като опит за манипулиране на пазара.

4 Индикатори за идентифициране на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки

(56) Когато анализират поведението при търгуване, НРО следва да вземат предвид следния неизчерпателен списък от индикатори, за да идентифицират подозрително разслояване на поръчки и лъжливи поръчки като манипулиране на пазара или като опит за манипулиране на пазара съгласно член 5 от REMIT.

- (57) **Дисбаланс на търгуването в двете колони на дневника за нареждания:** Издаването на нареждания в едната колона и действително търгуване в обратната посока сочи за несъответствие между действителното намерение и дейността в дневника за нареждания³¹. Това може да се измери по различни начини, например: (i) чрез съотношението на кумулативния обем, представен от поръчките в едната колона на дневника за нареждания, спрямо обема на изпълнените нареждания в другата колона на дневника за нареждания; (ii) чрез несъответствието в дела на поръчките в едната колона на дневника за нареждания и нетната позиция на УП в края на сесията/цикъла.
- (58) **Издаване на големи нареждания** - Всяко издаване на големи нареждания от УП, което е много по-често от общото ниво на активност/участие на същия УП за конкретния продукт, може да означава, че УП не възнамерява да изпълни тези нареждания.
- (59) **Продължителност на валидността на нарежданията:** Фактът, че нарежданията, които подлежат на проверка, остават в дневника за нареждания за много по-кратко време от средната поръчка на даден УП (или други УП) за същия продукт, може да показва, че тези поръчки не са истински.
- (60) **Съотношение на изпълнение на нарежданията:** Фактът, че подлежащите на проверка нареждания имат далеч по-нисък коефициент на изпълнение от нарежданията, направени от други УП за същия продукт, може да показва, че тези нареждания няма вероятност да бъдат изпълнени.
- (61) **Анулиране на значителен брой нареждания:** Анулирането на значителен брой издадени поръчки, по-специално (но не винаги) тези, които са били издадени наскоро, може да означава, че тези поръчки са фиктивни.
- (62) **Връзка между анулирането на нареждания и сделката:** Повтарящото се анулиране на нареждания в едната колона на дневника за нареждания малко след сключването на сделка в другата колона на дневника за нареждания може да означава, че поръчките са фиктивни.
- (63) **Издаване на нареждания на слоеве за кратък период от време:** Издаването на необичайно количество нареждания – в сравнение с предходно поведение на УП – при различни, но сходни ценови нива в едната колона на дневника за нареждания в рамките на кратък период³² може да е знак за разслояване на поръчки.
- (64) **Движение на цената по „назъбена крива“:** Ако е налице често повтаряне на разслояването на поръчки или лъжливите поръчки с два етапа³³, дневникът за нареждания вероятно ще покаже изкуствено движение на цената по назъбена крива³⁴. Това се случва поради непрекъснатото повтаряне на нареждания за разслояване на поръчки или лъжливи поръчки „купува“ над най-добрата оферта „купува“ и рязко превключване на позицията с последващо разслояване на поръчки на поръчките „продава“ под най-доброто предложение „продава“, което манипулира цената на продукта във възходяща или низходяща посока³⁵.
- (65) **Връзка между издаването на фиктивни поръчки и движението на цените:** Степента, до която поръчките за търгуване систематично променят представянето на най-добрите предложения „купува“

³¹ Дисбалансът трябва да се изчисли за всеки цикъл на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки, в случай че разслояването на поръчките и лъжливите поръчки включва няколко етапа.

³² Оценката на времевите характеристики трябва да отчита спецификите за всеки отделен случай (например ликвидността на пазара).

³³ Вж. пример 3.

³⁴ Алгоритмите за търгуване често се използват за разгръщането на такива стратегии.

³⁵ Вж. параграфи 21 и 45 от Окончателното известие на FCA по дело *Michael Coscia*, 3 юли 2013 г. Вж. също параграф 2.4, точка 2 и 4.31 от Известието за решение на FCA по дело *7722656 Canada Inc (t/a Swift Trade)*, 6 май 2011 г.

или цените „продава“ на енергиен продукт на едро, или по-общо представянето на дневника за нареждания, достъпен за УП³⁶.

- (66) **Използване на определен тип поръчки:** Разслояването на поръчки и лъжливите поръчки може да включва използването на ограничения за търгуване, като например „всичко или нищо“ за фиктивни поръчки, за да се гарантира, че е по-малко вероятно те да бъдат реализирани, или поръчки тип „айсберг“ за реални поръчки, за да се скрие истинският интерес на УП.
- (67) За по-точно установяване на манипулативно поведение, горепосочените индикатори трябва да се използват в комбинация. Колкото повече индикатори съответстват на поведението на УП и/или колкото по-често гореспомнатите индикатори се задействат с течение на времето, толкова по-вероятно е подозрителното поведение да се квалифицира като разслояване на поръчки или лъжливи поръчки. От друга страна, наличието само на един индикатор не означава непременно, че поведението на УП представлява разслояване на поръчки и лъжливи поръчки.

5 Заключение

- (68) Настоящата обяснителна бележка има за цел да представи по-задълбочена информация за поведението на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки и тяхната оценка съгласно член 5 от REMIT, за да се насърчи интегритетът, прозрачността и правилното функциониране на европейските енергийни пазари на едро и да се гарантира, че НРО прилагат REMIT по последователен начин.
- (69) Разглеждат се два кумулативни елемента, за да се определи дали дадено поведение може да се разглежда като разслояване на поръчки или лъжливи поръчки: (i) издаване на фиктивни нареждания в едната колона на дневника за нареждания с цел (ii) сключване на сделки в другата колона на дневника за нареждания.
- (70) Тези видове поведение винаги са манипулативни, защото (i) подават или е вероятно да подадат лъжливи или подвеждащи сигнали на пазара относно състоянието на предлагането или търсенето в дневника за нареждания; и/или (ii) определят или се прави опит за определяне на цената на продукт на едро на изкуствено ниво (ценово позициониране).
- (71) За да може поведението на разслояване на поръчки и лъжливи поръчки да се приеме за опит за манипулиране на пазара, не е необходимо да се подават лъжливи или подвеждащи сигнали или да се определи цената на изкуствено ниво. Самото намерение на УП да подаде тези сигнали или да позиционира изкуствено цената е достатъчно, за да може поведението да представлява опит за манипулиране на пазара.
- (72) НРО могат да идентифицират манипулиране на пазара по REMIT под формата на разслояване на поръчки или лъжливи поръчки чрез оценка на характеристиките на издадените нареждания. За тази цел НРО трябва да провери за всеки отделен случай: (i) модела на нарежданията и сделките; и (ii) дали нарежданията, издадени в едната колона на дневника за нареждания, са фиктивни.
- (73) Анализът на характеристиките на нарежданията е достатъчен, за да се прецени дали поръчките в едната колона на дневника за нареждания са фиктивни. Фиктивните поръчки обикновено се (i) издават преди сключването на сделки в другата колона на дневника за нареждания; (ii) се анулират (изцяло или частично) скоро след сключване на сделката в другата колона на дневника за нареждания; и (iii)

³⁶ Вж. също параграфи 4.29 до 4.31 от Известието за решение на FCA по дело *7722656 Canada Inc (t/a Swift Trade)*, 6 май 2011 г., и параграф 144, подточка i) и 161, подточка ii) от Решение на Върховния съд (търговско отделение) по *дело FCA срещу Da Vinci Invest Ltd*, [2015] EWHC 2401 (Ch), 12 август 2015 г.

представяват кумулативен обем, непропорционален на обема на сделките в другата колона на дневника за нареждания.

- (74) Анализът на поведението при търгуване чрез активност в дневника за нареждания е от ключово значение за идентифициране на евентуално разслояване на поръчки или лъжливи поръчки. Настоящата обяснителна бележка представя примери за индикатори за идентифициране на поведението, като се отчитат определени характеристики на нарежданията, като размер, цена, продължителност, състояние, модел и повторяемост, наред с други. Други индикатори сравняват предполагаемото манипулативно поведение с обичайното поведение на един и същ УП и поведението на други УП, докато търгуват със същите или еквивалентни продукти.
- (75) В дългосрочен план възприятието за наличие на разслояване на поръчките и лъжливи поръчки на пазарите за търговия на едро с енергия подкопава доверието в сигналите за предлагане, търсене и цени. Ето защо е важно да се гарантира, че поведението на разслояване на поръчките и лъжливи поръчки на пазарите за търговия на едро с енергия се идентифицира своевременно и такова поведение се санкционира от НРО.