**Технічна допомога Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку у гармонізації законодавства України, що передбачає створення сучасної організованої торгівлі фінансовими інструментами та товарами в Україні (2018/399144)**

**FWC SIEA 2018 - ЛОТ 6: Інноваційне фінансування для розвитку**

**EuropeAid/138778/DH/SER/multi**

Стадія 1: Оцінка існуючої законодавчої бази спотової оптової торгівлі природним газом та електроенергією в ЄС та в Україні

У цьому документі наданий переклад Звіту по Першій стадії виконання проекту, що фінансується ЄС, з надання технічної допомоги Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку у гармонізації законодавства України, що передбачає створення сучасної організованої торгівлі фінансовими інструментами та товарами в Україні. Перша стадія проекту полягає у проведенні оцінки існуючої законодавчої бази в ЄС та Україні щодо спотової оптової торгівлі природним газом та електроенергією.

Українська версія є перекладом українською мовою з оригіналу. Вона надається лише для інформаційних цілей. У випадку невідповідності перевагу матиме оригінал англійською мовою.

Ян Хайзманн

Мачей Малаховський

Олег Загнітко

Frankfurt School of

Finance & Management gGmbH

Adickesallee 32-34

60322 Frankfurt a.M.

Tel. +49-69-154008-0

Dirkes-SIEA@fs.de

<http://www.frankfurt-school.de>

ЗМІСТ

[1 Резюме 13](#_Toc533093887)

[2 Частина I: Визначення меж проекту 16](#_Toc533093888)

[2.1 Вступ 16](#_Toc533093889)

[2.1.1 Роль енергетичної галузі як ключового фактора для всієї економіки України 17](#_Toc533093890)

[2.1.2 Ринок товарних контрактів та роль НКЦПФР 17](#_Toc533093891)

[2.1.3 Оцінка розбіжностей (відставань) як перший проектний результат 18](#_Toc533093892)

[3 Частина II : Аналіз існуючої законодавчої бази ЄС щодо спотової та ф'ючерсної торгівлі природним газом та електроенергією 19](#_Toc533093893)

[3.1 Поточна спотова та форвардна торгівля та торговельні майданчики 19](#_Toc533093894)

[3.1.1 Біржі в ЄС 24](#_Toc533093895)

[3.1.2 Ролі учасників ринку 27](#_Toc533093896)

[3.1.2.1 Газові ринки ЄС 27](#_Toc533093897)

[3.1.2.2 Ринки електроенергії ЄС 28](#_Toc533093898)

[3.1.3 Продукти, що продаються на ринках 29](#_Toc533093899)

[3.1.3.1 Визначення оптового продукту 29](#_Toc533093900)

[3.1.3.2 Торгівля газом 29](#_Toc533093901)

[3.1.3.3 Торгівля електроенергією 32](#_Toc533093902)

[3.1.3.4 Дозволи на викиди 33](#_Toc533093903)

[3.1.4 Кваліфікація продуктів 36](#_Toc533093904)

[3.1.5 Інституційне управління для нагляду: відмінність фізичних ринків від фінансових 37](#_Toc533093905)

[3.1.5.1 REMIT: цілісність та прозорість енергетичного ринку 39](#_Toc533093906)

[3.1.5.2 Правила MiFID II: OTF та MTF 40](#_Toc533093907)

[3.1.5.3 EMIR 42](#_Toc533093908)

[3.2 Аналіз системи ліцензування майданчиків 42](#_Toc533093909)

[3.2.1 Процес авторизації (ліцензування) для інвестиційної фірми 44](#_Toc533093910)

[3.2.2 Процедура авторизації (ліцензування) для багатосторонніх торговельних платформ (MTF) та організованих торгових платформ (OTF) 47](#_Toc533093911)

[3.2.2.1 Критерії авторизації, специфічні для MTF 49](#_Toc533093912)

[3.2.2.2 Критерії авторизації (ліцензування), специфічні для OTF 49](#_Toc533093913)

[3.2.3 Регульовані ринки 49](#_Toc533093914)

[3.2.3.1 Організаційні вимоги 50](#_Toc533093915)

[3.2.3.2 Вимоги до торговельної системи 51](#_Toc533093916)

[3.2.3.3 Вимоги до торгових місць 51](#_Toc533093917)

[3.2.3.4 Доступ до регульованого ринку 52](#_Toc533093918)

[3.2.3.5 Прийом, зупинення та зняття фінансових інструментів з торгівлі 52](#_Toc533093919)

[3.2.3.6 Моніторинг відповідності 52](#_Toc533093920)

[3.2.3.7 Орган управління 52](#_Toc533093921)

[3.3 Аналіз системи ліцензування для трейдерів 53](#_Toc533093922)

[3.3.1 Фізична торгівля 53](#_Toc533093923)

[3.4 Аналіз передачі права власності в торгівлі енергією 57](#_Toc533093924)

[3.4.1 Загальні положення 57](#_Toc533093925)

[3.4.2 Оплата в енергетичній торгівлі 61](#_Toc533093926)

[3.4.2.1 Фізичні неклірингові 61](#_Toc533093927)

[3.4.2.1.1 Оплата та розрахунки по позабіржових угодах, що пройшли кліринг, або по біржових угодах 62](#_Toc533093928)

[3.4.3 Управління кредитними ризиками в торгівлі 65](#_Toc533093929)

[3.4.3.1 Ринковий ризик 66](#_Toc533093930)

[3.4.3.2 Принципи управління кредитним ризиком у позабіржовій торгівлі енергією 67](#_Toc533093931)

[3.4.3.3 Пом'якшення ризику неплатоспроможності 68](#_Toc533093932)

[3.5 Режими звітності щодо транзакцій 70](#_Toc533093933)

[3.5.1 Регуляторна звітність 70](#_Toc533093934)

[3.5.2 Звітність про транзакції 70](#_Toc533093935)

[3.5.2.1 Обов'язок звітності в рамках EMIR 70](#_Toc533093936)

[3.5.2.2 Звітування про зобов'язання за REMIT 73](#_Toc533093937)

[3.5.2.3 Зобов'язання щодо звітування в рамках MIFIR 76](#_Toc533093938)

[3.5.3 Звітні зобов'язання, пов'язані з зловживанням на ринку 79](#_Toc533093939)

[3.5.3.1 Звітні зобов'язання за MAR 79](#_Toc533093940)

[3.5.3.2 Обов'язок подання звітності за REMIT 83](#_Toc533093941)

[3.5.4 Звітування щодо позиції 84](#_Toc533093942)

[3.5.4.1 Звітні зобов'язання в рамках MIFID II 84](#_Toc533093943)

[3.5.5 Прозорість та звітність 87](#_Toc533093944)

[3.5.5.1 Європейські платформи прозорості для TSOs 87](#_Toc533093945)

[3.5.6 Процес прозорості після завершення угоди 89](#_Toc533093946)

[3.5.6.1 Процес завершення позабіржових угод та розрахунки по них 89](#_Toc533093947)

[3.5.6.2 Електронне підтвердження відповідності (eCM) 90](#_Toc533093948)

[3.6 Оподаткування енергетичних продуктів 92](#_Toc533093949)

[3.6.1 Вступ 92](#_Toc533093950)

[3.6.2 Система оподаткування в ЄС 93](#_Toc533093951)

[3.6.3 Типова національна податкова система у застосуванні до оптового енергетичного ринку 94](#_Toc533093952)

[3.6.4 Екологічні податки та схеми стимулювання 97](#_Toc533093953)

[3.6.5 Система торгівлі викидами в ЄС 99](#_Toc533093954)

[3.6.6 Резюме 100](#_Toc533093955)

[3.7 Транспортні умови (електроенергія та газ) 100](#_Toc533093956)

[3.7.1 Транскордонна передача 101](#_Toc533093957)

[3.7.2 Оператори системи передачі 102](#_Toc533093958)

[3.7.3 Установки зберігання газу та СПГ 104](#_Toc533093959)

[3.7.4 Резюме 107](#_Toc533093960)

[4 Частина III: Аналіз існуючої української законодавчої бази для спотової і ф'ючерсної торгівлі природним газом та електроенергією: 108](#_Toc533093961)

[4.1 Існуюча спотова та форвардна торговельна активність та торгові майданчики 108](#_Toc533093962)

[4.2 Аналіз системи ліцензування для торгових майданчиків 111](#_Toc533093963)

[4.3 Аналіз системи ліцензування для трейдерів 113](#_Toc533093964)

[4.4 Перехід права власності у торгівлі 116](#_Toc533093965)

[4.5 Режими звітності щодо транзакцій 117](#_Toc533093966)

[4.6 Оподаткування енергопродуктів 119](#_Toc533093967)

[4.7 Умови транспортування та зберігання 120](#_Toc533093968)

[5 ЧАСТИНА IV: Аналіз прогалин 124](#_Toc533093969)

[Додатки 140](#_Toc533093970)

[Додаток 1: Список учасників під час першої місії (17-19 вересня 2018 р.) 140](#_Toc533093971)

[Додаток 2: Список учасників під час стартового семінару 17 вересня 2018 року 141](#_Toc533093972)

[Додаток 3: Список учасників семінару щодо Етапу 1, який було проведено 30 жовтня 2018 року 143](#_Toc533093973)

**Список схем**

[Схема 1: Огляд торгівлі енергетичними продуктами 19](#_Toc533094028)

[Схема 2: Список європейських енергетичних брокерів 21](#_Toc533094029)

[Схема 3: Архітектура Trayport GlobalVision 22](#_Toc533094030)

[Схема 4: Детальний огляд європейських газових бірж 25](#_Toc533094031)

[Схема 5: Продукти, якими торгують на позабіржовому ринку та на біржах 27](#_Toc533094032)

[Схема 6: Торговий екран PEGAS 32](#_Toc533094033)

[Схема 7: Деталі угод для здійснення позабіржової торгівлі 34](#_Toc533094034)

[Схема 8: визначення MIFID II відповідних фінансових інструментів (ФІ) для торгівлі товарними контрактами 37](#_Toc533094035)

[Схема  9: Огляд регуляторів та їх сфер компетенції 38](#_Toc533094036)

[Схема 10: Порівняння звітності за MIFID I із звітністю за MIFID II 42](#_Toc533094037)

[Схема 11: Список Національних компетентних органів (NCA) в ЄС 43](#_Toc533094038)

[Схема 12: Невичерпний перелік інформації, яка повинна бути надана NCA 46](#_Toc533094039)

[Схема 13: Ліцензійні вимоги щодо оптової торгівлі газом на території ЄС 54](#_Toc533094040)

[Схема 14: Вимоги щодо ліцензування оптової торгівлі енергією на території ЄС 55](#_Toc533094041)

[Схема 15: Огляд існуючих основних варіантів укладання контрактів для торгівлі 57](#_Toc533094042)

[Схема 16: Генеральна угода EFET, контрактна структура 57](#_Toc533094043)

[Схема 17: Рамковий договір EFET 58](#_Toc533094044)

[Схема 18: Процес оплати та розрахунків 60](#_Toc533094045)

[Схема 19: договірні відносини 60](#_Toc533094046)

[Схема 20: ECC зобов'язується доставити та прийняти 61](#_Toc533094047)

[Схема 21: Процес передачі прав за зобов’язаннями по контракту та процесс розрахунків (неттінг) 62](#_Toc533094048)

[Схема 22: Умови ECC передачі застави - Огляд 63](#_Toc533094049)

[Схема 23: Умови ECC передачі застави - Детальний процес 63](#_Toc533094050)

[Схема 24: Графік щоденного клірингу 65](#_Toc533094051)

[Схема 25: Управління кредитним ризиком 66](#_Toc533094052)

[Схема 26: Методи пом'якшення кредитного ризику 69](#_Toc533094053)

[Схема 27: «Ліквідаційний неттінг» 69](#_Toc533094054)

[Схема 28: Регуляторна звітність 70](#_Toc533094055)

[Схема 29: Обов'язки ринкових учасників за REMIT 74](#_Toc533094056)

[Схема 30: Детальна інформація про стандартні контракти на поставку електроенергії або газу 75](#_Toc533094057)

[Схема 31: Звітні зобов'язання за MAR 80](#_Toc533094058)

[Схема 32: Інформаційний потік між учасниками ринку 85](#_Toc533094059)

[Схема 33: Торгове підтвердження відповідності відносин 90](#_Toc533094060)

[Схема 34: eCM Near-Match Finder 92](#_Toc533094061)

[Схема 35: Архітектура центральної системи відповідності EFETnet (EFETnet Central Matching System) 92](#_Toc533094062)

[Схема 36: Огляд податків, що стосуються енергетичного ринку Польщі 95](#_Toc533094063)

[Схема 37: Приклади податків, що стосуються енергетичної торгівлі у Європі 96](#_Toc533094064)

Скорочення (абревіатури)

|  |  |
| --- | --- |
| **ACER** | Агентство співпраці регуляторів енергетики |
| **ADNT** | Середня щоденна кількість операцій |
| **AOR** | Автоматизована маршрутизація замовлень |
| **APAs** | Затверджені домовленості (заходи) щодо публікації |
| **API** | Програмний інтерфейс прикладного ПЗ |
| **ARM** | Схвалений механізм звітування |
| **BTS** | Торгівельна система для брокерів |
| **CACM** | Розподіл потужності та управління скупченнями |
| **CCP** | Центральний контрагент |
| **CEE** | Центральна та Східна Європа |
| **CEER** | Рада європейських регуляторів енергетики |
| **CERs** | Сертифіковані скорочення викидів |
| **CET** | Центральноєвропейський час |
| **CHP** | Комбіноване тепло та електроенергія |
| **CM** | Кліринговий член |
| **CMS** | Центральна система визначення відповідності |
| **CO2** | Вуглекислий газ |
| **CRD** | Директиви щодо вимог стосовно капіталу |
| **CRR** | Положення щодо вимог стосовно капіталу |
| **CTPs** | Постачальники торгівельних даних |
| **DEA** | Прямий електронний доступ |
| **DRSP** | Постачальники послуг із надання звітних даних |
| **DSO** | Оператор системи розподілу (дистрибуції) |
| **EC** | Європейська комісія |
| **ECC** | Європейська клірингова палата |
| **ECC** | Європейський товарообмін (кліринг товарних контрактів) |
| **eCM** | Електронне співставлення підтверджень |
| **EDI** | Електронний обмін даними |
| **EEA** | Європейський економічний простір |
| **EEX** | Європейська енергетична біржа |
| **EFET** | Європейська федерація енерготрейдерів |
| **EIC** | Кодування ідентифікації енергії |
| **EMIR** | Регламент Європейської ринкової інфраструктури |
| **ENTSO** | Європейська мережа операторів системи передач |
| **ENTSOG** | Європейська мережа операторів газопостачання |
| **ESMA** | Європейський орган з цінних паперів та ринків |
| **ETRM** | Енергетична торгівля та управління ризиками |
| **ETS** | Біржова торгова система |
| **EU** | Європейський Союз |
| **EUD** | Представництво Європейського Союзу |
| **ERUs** | Одиниці скорочення викидів |
| **eXRP** | Електронний біржовий процесінг |
| **FpML** | Мова програмування для розмітки даних щодо фінансових продуктів |
| **FI** | Фінансовий інструмент |
| **FTT** | Податок на фінансові операції |
| **FX** | Валютні операції |
| **GCal** | Гіга Калорія |
| **GTS** | Газотранспортна система |
| **GTP** | Торгова платформа для газу |
| **GWh** | Гігават годин |
| **ICE** | Міжконтинентальна товарна біржа |
| **ID** | Ідентифікація |
| **IEM** | Внутрішній європейський ринок |
| **ISDA** | Міжнародна асоціація свопів та деривативів |
| **ISIN** | Міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів |
| **ISO** | Незалежний оператор системи |
| **ITO** | Незалежний оператор передачі |
| **ITS** | Впровадження технічних стандартів щодо формату звітів про позиції інвестиційних компаній та операторів ринку |
| **kV** | Киловольт |
| **kWh** | Кіловатт годин |
| **LEBA** | Лондонська асоціація енергетичних брокерів |
| **LED** | Світловипромінюючий діод |
| **LEI** | Ідентифікатор юридичної особи |
| **LNG** | Скраплений (Зріджений) природний газ (СПГ) |
| **LPG** | Скраплений (Зріджений) нафтовий газ |
| **LSOs** | Оператори системи СПГ |
| **MAC** | Значні негативні зміни |
| **MAD** | Директива про зловживання на ринку |
| **MAR** | Регламент про зловживання на ринку |
| **MiFID** | Директива про ринки фінансових інструментів |
| **MiFIR** | Регламент про ринки фінансових інструментів |
| **MJoules** | Мега Джоулі |
| **MTFs** | Багатосторонні торгові платформи |
| **MtM** | Система оцінки активів за останніми ринковими цінами |
| **MW** | Мегават |
| **NBP** | Національна балансова точка |
| **NBU** | Національний банк України |
| **NCA** | Національний компетентний орган |
| **NCG** | Net Connect Німеччина |
| **NCM** | Некліринговий член |
| **NFC** | Нефінансовий контрагент |
| **NOP** | Принципи роботи мережі |
| **NRAs** | Національні регуляторні органи |
| **NSSMC** | Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку |
| **OMP** | Організовані ринкові майданчики |
| **OS** | Операційна система |
| **OTF** | Організована торговельна платформа |
| **OTC** | Позабіржовий |
| **PEGAS** | Газова біржа, що належить компанії EEX POWERNEXT Group |
| **PWC** | Pricewaterhouse Coopers |
| **REMIT** | Положення ЄС про доброчесність та прозорість оптових енергетичних ринків |
| **RES** | Відновлювані енергетичні системи |
| **RM** | Регульований ринок (майданчик) |
| **RMS** | Система управління ризиками |
| **RRM** | Зареєстрований механізм звітування |
| **RTS** | Регуляторні технічні стандарти |
| **SE** | Європейська компанія (Societas Europaea) |
| **SMSS** | Розрахункова система ECC Spot |
| **SQL** | Мова Структурованих Запитів |
| **SSOs** | Оператори системи зберігання |
| **TCP** | Протокол управління передачею |
| **TPA** | Режим доступу третьої сторони |
| **TRs** | Сховища торгівельних даних |
| **TSOs** | Оператори системи передачі |
| **TTF** | Механізм передачі права власності |
| **TWh** | Терават годин |
| **UAH** | Українська гривня |
| **UGS** | Підземне зберігання |
| **URL** | Уніфікований покажчик інформаційного ресурсу |
| **US** | Сполучені Штати |
| **USD** | Долар США |
| **UTC** | Координований універсальний час |
| **UTIs** | Єдині торговельні ідентифікатори |
| **VAT** | Податок на додану вартість |
| **VTP** | Віртуальна торгова точка |
| **WD** | Протягом дня |
| **WEP** | Оптова енергетична продукція |
| **XML** | Розширювана мова програмування для розмітки даних |

Визначення

|  |  |
| --- | --- |
| **Кліринг** | Забезпечення операцій з ризиками дефолту (наприклад, корегування та управління позиціями, розрахунок маржі змін (щоденна оцінка за ринковими цінами) та розрахунок та нарахування маржі |
| **Кліринговий член** | Бере на себе (фінансовий) ризик своїх неклірингових членів, може також бути учасником торгів |
| **Некліринговий член (NCM)** | Торгові Учасники, які не є членами Клірингу, потребують наявність Клірингового Учасника для допуску до біржової торгівлі та клірингу |
| **OTF** | багатостороння система, яка не є регульованим ринком або MTF, в якій багато третіх сторін купують та продають облігації, структуровані фінансові продукти, дозволи на викиди чи похідні інструменти, можуть взаємодіяти в системі таким чином, що приводить до укладення договору з розділом II Директиви MiFID |
| **Розрахунки** | фізичне та фінансове виконання транзакцій |
| **Учасник торгів** | можуть бути або Кліринговими членами, або некліринговими, потрібен процес прийняття для кожного продукту / докази здатності здійснення поставки |
| **Балансуюча ціна на газ** | Ціна використовується для розрахунку щоденних цін на дисбаланс |
| **Балансування газу** | Замовлення щодо купівлі або продажу групи цінних паперів одночасно |
| **Ставка** | Ціна купівлі інструмента |
| **Робочий день** | З понеділка по п'ятницю і виключає вихідні та святкові дні |
| **Каскадні** | Процедура, згідно з якою квартальні та річні ф'ючерсні та деривативні контракти замінюються після настання їх терміну погашення (виконання) еквівалентною кількістю контрактів коротшого строку погашення. Нові позиції відкриваються за ціною, рівною кінцевій ціні розрахунків початкових контрактів |
| **Безперервна торгівля** | Механізм торгівлі, заснований на автоматичному узгодженні пропозицій попиту (ставок) з пропозиціями пропозиції, при безперервному введенні нових ставок / пропозицій під час торговельних сесій |
| **День доставки** | День, в який повинні бути доставлені контракти, що були узгоджені |
| **Термін доставки** | Період, протягом якого електроенергія / природний газ, що лежить в основі ф'ючерсних контрактів, вводяться / вилучаються |
| **Дельта** | Ймовірність, що опціон буде прибутковим на момент виконання, або позиція в базовому цінному папері, необхідна для повного хеджування опціону або портфеля опціонів |
| **Edig @ s** | Електронний обмін даними (EDI) для покупки, продажу, транспортування та зберігання газу |
| **EMIR** | Регламент Європейського Союзу, спрямований на підвищення стабільності позабіржових деривативних ринків |
| **Термін дії** | Термін погашення контракту на платформі, що торгує ф'ючерсами та деривативами на газ |
| **eXRP** | Стандартний процес, розроблений EFET для реєстрації клірингу, який визначає стандартний формат даних між кліринговими брокерами та біржами |
| **Виконати та Відмінити (відмінити)** | Метод, в якому замовлення надається на ринок з підставі того, що якомога більше замовлення має бути виконано, а решту потрібно скасувати, якщо вони не можуть бути виконані в повному обсязі практично негайно |
| **Виконати або Відмінити (відмінити)** | Метод, коли замовлення надається на ринок на підставі того, що його слід скасувати, якщо воно не може бути виконане в повному обсязі практично негайно |
| **FpML** | Стандарт XML-повідомлення для галузі позабіржових деривативів |
| **Замовлення "айсберг"/прихована кількість** | Велике єдине замовлення, яке було розділене на менші лоти |
| **Адреса IP (Інтернет-протоколу)** | Спеціальний номер, що використовується для унікального визначення всіх комп'ютерів у мережі (наприклад, в мережі Інтернет) |
| **Легкий додаток** | Додаток (прикладне ПЗ), який є відносно простішим, або швидшим, або має меншу кількість частин, ніж подібні йому додатки |
| **"Створюючий ринок" (маркет-мейкер)** | Компанія або особа, яка виступає "постачальником" ліквідності, тобто яка котирує як ціну купівлі, так і ціну продажу по фінансовому інструменту або товару, який вона має у себе в наявності |
| **MiFID II** | Директива 2014/65 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 р. Про ринки фінансових інструментів та внесення змін до Директиви 2002/92 / ЄС та Директиви 2011/61 / ЄС |
| **MiFIR** | Регламент (ЄС) № 600/2014 Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 р. Про ринки фінансових інструментів та внесення змін до Регламенту (ЄС) № 648/2012 |
| **Угода про членство** | Контракт між Членом та Оператором, за яким Член приймає зобов'язання дотримуватися правил та регламентів платформи |
| **Чиста позиція** | Баланс усіх продажів і покупок за певним контрактом |
| **Ціна пропозиції** | Ціна продажу інструмента |
| **Реєстр замовлень** | Централізація Торговою платформою замовлень на купівлю та продаж і рейтинг, заснований на пріоритеті виконання, визначеному відповідним алгоритмом |
| **Замовлення / Замовлення та котирування** | Електронний документ, за яким Учасник подає ціну та кількість, за якими він хоче здійснити угоду в контракті |
| **Ліміт позиції** | Найвища вартість ф'ючерсних та деривативних контрактів, які інвестору дозволяється мати на один базовий цінний папір |
| **Зареєстрований механізм звітування (RRM)** | Агент для передачі даних про торгівлю та замовлення, які необхідно надсилати до Агентства співпраці енергетичних регуляторів (ACER) відповідно до Положення про цілісність та прозорість оптового енергетичного ринку (REMIT) |
| **Регламент ЄС (ЄС) № 1227/2011 Європейського Парламенту та Ради про цілісність та прозорість оптового енергетичного ринку (REMIT)** | Регламент ЄС, спрямований на підвищення прозорості та стабільності європейських енергетичних ринків при боротьбі з інсайдерською торгівлею та маніпулюванням ринком |
| **Запит про кваліфікацію (RFQ)** | Документ, виданий Власником до Запиту про подання пропозицій, який зазвичай описує проект достатньо докладно, щоб потенційні заявники могли визначити, чи хочуть вони конкурувати, і є основою для запиту кваліфікаційних подань у "двофазному" або попередньому кваліфікаційному процесі |
| **Правила і норми** | Сукупність документів, що мають бути випущені Оператором газоторгової платформи, що включає угоду про членство, ринкові правила та ринкові повідомлення або будь-які інші рішення Оператора, зроблені на підставі регламентів або ринкових правил |
| **SaaS** | Модель ліцензування програмного забезпечення та доставки, в якій програмне забезпечення ліцензується на основі підписки та централізовано розміщується |
| **SAN** | Мережа, яка надає доступ до консолідованого сховища даних на рівні блоків |
| **Сервер** | Комп'ютер, призначений для доступу багатьма іншими комп'ютерами для надання доступу до файлів та даних |
| **Розрахунки** | Оплата операцій, що здійснюються Центральним кліринговим центром; визначені в правилах та положеннях платформи торгівлі газом |
|
|

1. Резюме
2. Існують значні прогалини у регулюванні оптових енергетичних ринків між ЄС та Україною. У ЄС торгівельні майданчики повністю регулюються, оператори (крім спотового ринку) повинні дотримуватися вимог MiFIR та MiFID. У ЄС чітко визначені правила платформ та продуктів, на платформах є кліринг (за бажанням), на біржах та MTFs кліринг є обов'язковим. Існує подвійна система регуляторного нагляду в залежності від регуляторної кваліфікації продуктів, що торгуються.
3. Законодавство ЄС чітко визначає різні форми торгових майданчиків відповідно до правил, що застосовуються до майданчиків. Майданчики можуть торгувати різними типами класів активів та продуктів на основі точних умов, затверджених регулюючим органом. На оптових ринках електроенергії та газу регуляторна база ЄС суворо визначає питання ліцензування операторів майданчиків, визначаючи зобов'язання щодо прозорості до та після укладання угоди.

В Україні платформи працюють на основі добровільної саморегуляції, продукти замовляються (оговорюються), стандартні правила відсутні, а також немає регуляторного нагляду. Платформи працюють як неприбуткові бізнесові організації, так і на основі добровільної саморегуляції без належного нагляду.

1. У той час, як в ЄС визначено роль учасників ринку, в Україні не існує чіткого визначення ролі учасників, оскільки роз'єднання функцій (unbundling) ще не було реалізовано. Чіткого розуміння ролей учасників ринку в даний час немає, оскільки Україна поки що реально не роз'єднала мережі від функцій торгівлі та постачання ні для електроенергії, ні для природного газу. У Європі незалежні енергозберігаючі оператори взяли на себе роль утворювачів ринку. Без ефективного відділення мережі від інших функцій ринок не з'явиться.
2. Відсутність прозорості: Україна не визнає жодного конкретного режиму прозорості для товарного ринку. Ніякі з учасників ринку не є публічними, немає жодної форми реєстрації або звітності щодо торгових контрактів чи пов’язаними з ними продуктами. На відміну від України, в ЄС кожна оптова транзакції по енергопродукту має бути включена в звіт (прозвітована), включаючи інформацію щодо неї протягом усього терміну дії транзакції. Оскільки оптова торгівля енергією охоплює замовлення від OMP до останньої дати доставки, вона може тривати від декількох хвилин (на ринку балансування) до кількох років. У рамках подання інформації згідно REMIT до ACER, передачі підлягають дані замовлення; дані по транзакціях по електроенергії та газу, транспортні контракти, дані про первинну та вторинну потужність; транзакції з балансування. В той час, як в ЄС основні дані щодо наявності інфраструктури є загальнодоступними, в Україні не існує жодних зобов'язань.
3. Відсутність цін на енергоносії: через повну відсутність будь-якого режиму енергетичної прозорості, торгівля енергією не базується на вільному ціноутворенні. Операції або ціни на товари не розкриваються.
4. Відсутність регуляторних стандартів. Позабіржові платформи, що здійснюють посередницьку діяльність, працюють через брокерів, які зобов'язані застосовувати найкращу практику виконання та дотримуватися обов'язкових правил прозорості згідно умов своїх ліцензій. Якщо брокери не дотримуються стандартів відповідності, вони можуть втратити свою ліцензію. Брокерські платформи сприяють прозорості даних про ціни. Вони або пропонують звіти від імені своїх клієнтів, або співпрацюють з механізмами звітування, обраними їхніми клієнтами.
5. Відсутність стандартизації: українське законодавство не передбачає стандартизації контрактів на електроенергію, газ або CO2. Міжнародні торгові компанії потребують стандартних продуктів, що відповідають стандартним ризикам для розвитку торгівлі енергією. В ідеалі, вони можуть продавати ті ж самі продукти на кордонах і без кордонів. Оскільки стандарти є ключовими для розвитку ліквідності у торгівлі товарами, Україна повинна працювати зі стандартною продукцією за стандартними схемами розрахунків. Україні потрібно визначити оптові енергетичні продукти та слідувати європейському прикладу, оскільки визначення продуктів, що відрізняються (від тих, що визначені в Європі) може стати перешкодою для виходу на ринок неукраїнських торговельних компаній.
6. Недостатня правова реформа: пов'язана проблема полягає у подальшому розвитку сучасної правової системи з незалежними судами. Українське законодавство потребує включення концепцій взаємозаліку (неттінгу) та спеціалізованих судів.
7. Відсутність ефективних платформ: український газовий TSO наразі забезпечує балансування через державну платформу "Prozzoro". Враховуючи, що платформа ефективна у здійсненні державних закупівель більш прозоро, вона не підходить для підтримки ліквідного та високостандартизованого ринку балансування газу та електроенергії. Необхідні спеціально побудовані платформи для газу та електроенергії та зобов'язання державних компаній, які продають свій газ на платформах, виступати як "маркет-мейкери".
8. Неефективне передавання власності: поточні механізми розрахунків в Україні не дозволяють виникнути ринковим структурам для фізичної торгівлі газом через брак ефективного механізму передачі права власності (TTF). Українські енергетичні брокерські платформи, такі як, наприклад, "Українська енергетична біржа", не можуть надати жодного права на передачу газу. Кожного разу, коли брокер дозволяє здійснювати транзакцію за місцем проведення, встановлюється складна система номінацій, яка підлягає повторному підтвердженню газовим TSO. Виконання угоди здійснюється за умови підтвердження того, що газ може бути доставлений через TSO в якості розрахункового агента або у випадку достатньої суми кредиту. TSO має право скасувати будь-яке виконання угоди в різних сценаріях, включаючи відсутність застави.
9. Податки: Поточний режим ПДВ для оптової торгівлі забезпечує ПДВ-податкове шахрайство. Україна повинна запровадити механізм зворотного платежу (Reverse Charge mechanism).
10. Відсутність клірингу: існуючі механізми проведення розрахунків в Україні не дозволяють з'явитися ринку фінансово-товарних ф’ючерсів через відсутність центрального контрагента та відсутність ефективних розрахунків шляхом клірингу. Поточне управління escrow-рахунками не дає змоги виникнути будь-якій ліквідності, а також не забезпечує захист від ринкових ризиків та ризиків контрагентів. Захист ризиків, який пропонується центральним кліринговим контрагентом, повинен розглядатися як ключова умова для виникнення фінансового ринку на товарні контракти.
11. Неефективний механізм розрахунків: Системи передоплати послуг, що використовуються в Україні, наразі недоречні для розвитку ринку товарних контрактів. Передоплата покладається винятково на «ручну» практику та лише частково виключає ринковий ризик. Клірингові структури відсутні, і така відсутність центрального контрагента перешкоджає розвитку ринку товарних контрактів.
12. Управління кредитним ризиком: Управління кредитним ризиком для позабіржових операцій в Україні в даний час виключно спирається на складну систему попередньої оплати та / або забезпечення угод через гарантійні рахунки. Поточна система може вирішувати кредитні вимоги по транзакціях, але не дозволяє розвивати ліквідність. Пом'якшення ризику контрагента за допомогою неттінгу платежів та close-out netting у випадках банкрутства не передбачено законодавством України.
13. Через відсутність кредитного рейтингу чи будь-якої іншої форми прозорості щодо фінансової надійності учасників ринку сторонам потрібно покладатися на передоплату, яка неприйнятна для масового бізнесу, і є надто дорогою та складною для використання на ліквідних ринках.
14. Недостатнє інституційне управління: фінансові енергетичні ринки відсутні через нерозвиненість фізичного ринку. Комісія з питань комунального господарства не отримує будь-якої інформації в режимі реального часу про торгівлю на енергетичних ринках і не має можливості здійснювати ефективний нагляд за фізичним газовим та електроенергетичним ринками. Усі звіти здійснюються з великою затримкою і без контролю з боку учасників ринку.
15. Відсутність нагляду: відсутність регулювання прозорості супроводжується фрагментарним інституційним наглядом. За нинішньої ситуації жодне широкомасштабне зловживання на ринку не може бути виявлене через відсутність регуляторних та наглядових органів, яким доручено запобігати зловживанням на ринку. Це створює суттєвий системний ризик для виходу з ладу ринку. Оскільки за інсайдерську торгівлю не передбачено санкції в конкретному контексті торгівлі товарними контрактами, зловживанням на ринку де-факто сприяє існуюча система. Існує великий ризик порушення ринкового механізму через відсутність нагляду та відповідності законодавству для виконання регуляторних вимог.

Поточні інституційні недоліки разом із повною відсутністю режиму прозорості є головним недоліком будь-якого розвитку ринку.

1. Відсутність зберігання даних: комерційна практика та правова база для готівкового ринку базового товару з родовими ознаками та характер товару або клас товару в основному визначають практику зберігання для контрактів по деривативах (похідних) від товарних контрактів. Оскільки зберігання для торгових майданчиків відрізняється від зберігання у комерційній практиці, товарні контракти, деривативи та конкретні рішення можуть найкращим чином відповідати ситуації в Україні. Проте існують певні елементи гарної та надійної структури регулювання зберігання товарних контрактів, які є уніфікованими, незалежно від відповідального суб'єкта та способу виконання цих елементів. Україна повинна розглянути найкращі практики, що існують в Європі, і, відповідно, визначити свою власну систему.
2. Частина I: Визначення меж проекту
   1. Вступ

Основним завданням на першому етапі проекту є аналіз відставань, порівняння регулювання та практики, що застосовуються до оптової торгівлі енергією та газом між Європейським Союзом та Україною. Результатом цієї роботи є Звіт, який було представлено 8 жовтня 2018 року.

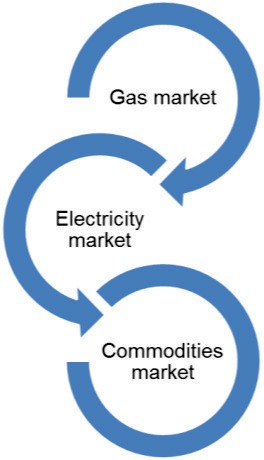
Звіт повинен оцінив правові рамки для природного газу та електроенергії в ЄС в контексті пояснення функціонування спотової та форвардної торговельної діяльності, включаючи передачу прав власності та функціонування механізму та практики проведення розрахунків.

Цей аналіз описав існуючі в ЄС платформи, включаючи концепцію енергетичних бірж. Звіт визначив існуючі недоліки регуляторного законодавства в Україні у вигляді аналізу відставань для НКЦПФР, який рекомендує приймати регуляторні ініціативи з метою усунення недоліків регулювання, визначених у оцінці ситуації експертами.

Звіт повинен пояснити, яким чином визначені регуляторні прогалини заважають розвитку ринку в Україні та які прогалини створюють системні ризики при будь-якому майбутньому розвитку ринку.

У Звіті пропонуються шляхи вдосконалення законодавчої бази України в контексті електроенергії та газу через введення режиму прозорості. Ці рекомендації є частиною Етапу 2 цього Проекту, впродовж якого має бути поданий проект моделі для спотової та ф'ючерсної торгівлі оптовими та деривативними енергопродуктами. Проект стосується допомоги Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) з метою вдосконаленні законодавства України, що дозволяє створити сучасне фінансове та надійне регулювання ринку торгівлі товарними контрактами.

Європейський Союз (ЄС) та Енергетичне співтовариство підтримують реформи українського енергетичного сектору та наближення галузі до стандартів Європейського Союзу. Енергетичне співтовариство має намір поширити внутрішній енергетичний ринок ЄС на Південно-Східну та Східну Європу. Україна, як Договірна Сторона Енергетичного Співтовариства, зобов'язується впроваджувати відповідні "acquis communautaire" щодо енергетики ЄС, розвивати адекватну регуляторну базу та лібералізувати свої енергетичні ринки відповідно до acquis в рамках Договору.

Очікується, що ці реформи забезпечать більшу ефективність, підвищену прозорість ринку, забезпечать конкуренте ціноутворення та збільшать спроможність України залучати інвесторів.

Одним з ключових елементів є наближення українського законодавства у сфері енергетики та фінансового сектору, що стосується спотової та ф'ючерсної торгівлі енергією, до найкращих практик у країнах-членах ЄС. Надзвичайно важливим є впровадження Регламенту [ЄС] № 1227/2011 про чесність та прозорість оптового енергетичного ринку від 25 жовтня 2011 р. (REMIT) для забезпечення прозорих операцій на ринку газу, оптової електроенергії та на ринку енергопродуктів.

* + 1. Роль енергетичної галузі як ключового фактора для всієї економіки України

Уряд України працює над трансформацією енергетичного сектору, який забезпечує всю іншу економічну діяльність України. Реформа українського енергетичного ринку стане, таким чином, ключовим стимулом для всієї української економіки.

Роль енергетичної галузі демонструє її внесок у податкові надходження, оскільки нафтогазові компанії є одними з найбільших платників податків в Україні.

Газ та електроенергія є основними енергетичними товарами в Україні та пропонують великі можливості, але для розкриття цього потенціалу потрібна необхідна інфраструктура торговельного ринку та адекватне регулювання.

* + 1. Ринок товарних контрактів та роль НКЦПФР

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) має завдання налагодити сучасний ринок фінансових та товарних ринків в Україні у співпраці з Національним банком та урядом України.

З точки зору даного проекту, НКЦПФР прагне створити безпечні та самостійні ринкові структури, здатні витримувати кризи через:

* зловживання ринком,
* маніпулювання цінами, і
* інсайдерську торгівлю або інші причини, які можуть спричинити крайню нестабільність.

У межах ринку товарних контрактів, НКЦПФР має місію:

* забезпечити, щоб регулювання товарних контрактів дозволило створити прозорість роботи торгових майданчиків,
* забезпечити недискримінацію при доступі на ринок та в роботі на ринку,
* забезпечити вільне ціноутворення на користь економіки та, в кінцевому рахунку, споживачам;
* сприяти зменшенню контрагентного ризику за допомогою перевірених концепцій;
* усувати системні ризики, пов'язані з відсутністю перевірених стандартів організації ринку;
* забезпечити контроль за дотриманням майбутнього режиму прозорості шляхом ефективного ринкового нагляду.

НКПЦФР концептуально розробляє концепції клірингу, які можуть застосовуватися для різних класів активів, включаючи товарні контракти. Завдання полягає в тому, щоб створити клірингові концепції, які підходять для конкретної ситуації в Україні. Наразі НКЦПФР концептуально зосереджується на так званій моделі «спрощеного клірингового дому, що виступає центральним контрагентом ("Light CCP"). CCP може стати майбутнім центральним кліринговим інститутом для ринку газу та електроенергії.

НКЦПФР провела новаторську роботу в контексті Закону України "Про ринки капіталу та регульовані ринки". Закон "Про ринки капіталу" регулює відносини, що виникають у процесі розміщення та торгівлі цінними паперами, укладання та виконання дериватив них контрактів та операцій на ринках капіталу та інших регульованих ринках, а також у процесі професійної діяльності на ринках капіталу та регульованих ринках з метою забезпечення прозорості та ефективності ринків капіталу та регульованих ринків.

НКЦПФР зосереджується на визначенні рішень щодо встановлення післяопераційного виконання та ринкового нагляду.

Початком створення фінансового ринку для товарних контрактів в Україні є розвиток ліквідного, прозорого та надійного фізичного ринку електроенергії та газу. Тільки ліквідний ринок газу та електроенергії створює попит на похідні інструменти, які зазвичай мають функцію хеджування ризиків, що виникають на фізичному ринку. Тому НКЦПФР має зосередитись на тому, щоб забезпечити створення ліквідного ринку фізичних товарних контрактів як передумови для появи ліквідного ринку похідних інструментів.

* + 1. Оцінка розбіжностей (відставань) як перший проектний результат

На підставі першої брифінгової зустрічі з проектним менеджером Представництва ЄС та подальших зустрічей з різними зацікавленими сторонами, початкові завдання були узгоджені наступним чином:

Перший звіт забезпечить аналіз прогалин між законодавством України та законодавством ЄС з метою:

а) Оцінити правову основу для природного газу та електроенергії в ЄС в контексті пояснення функціонування спотової та форвардної торговельної діяльності, серед іншого, функції та процедури передачі прав власності та механізми проведення розрахунків. Цей аналіз передбачає опис платформ, що існують у ЄС, включаючи концепції енергетичних бірж.

б) Оцінити законодавчу базу та функціонування спотової та форвардної торгівлі в Україні та порівняти її з ситуацією в ЄС.

в) Виявити існуючі недоліки в Україні у вигляді аналізу прогалин для НКЦПФР, щоб рекомендувати прийняти регуляторні ініціативи для усунення виявлених прогалин (відставань) у регулюванні.

г) Забезпечити пояснення того, як визначені прогалини перешкоджають розвитку ринку. Аналіз прогалин покаже шляхи вдосконалення української законодавчої бази в контексті електроенергії та газу.

Даний Звіт про оцінку прогалин базується на цих елементах. За результатами оцінки прогалин у жовтні 2018 року було визначено період для подання коментарів та відгуків. Ми організували семінар, який представив оцінку прогалин та дозволив включити до аналізу додаткові коментарі. Після схвалення з боку НКЦПФР заключний Звіт і його переклад будуть подані до Представництва ЄС.

Ця початкова оцінка прогалин представляє роботу на спотовому та форвардному ринку, а також на фінансовому ринку, який стосується торгівлі товарними контрактами в Європі.

1. Частина II : Аналіз існуючої законодавчої бази ЄС щодо спотової та ф'ючерсної торгівлі природним газом та електроенергією 
   1. Поточна спотова та форвардна торгівля та торговельні майданчики

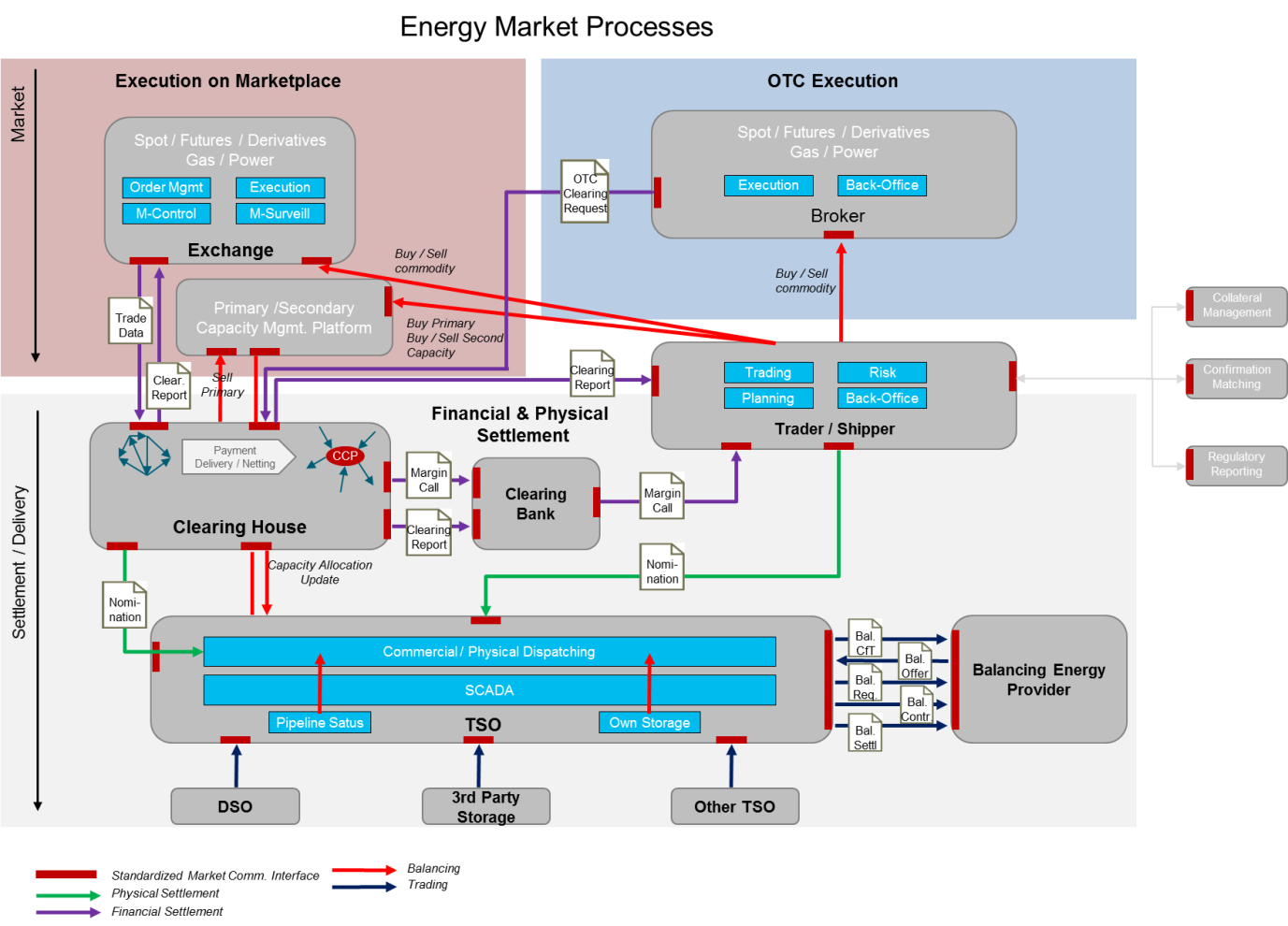
Операції на оптових енергетичних ринках можна завершити кількома способами:

1. двостороннім шляхом переговорів з індивідуальним контрагентом;
2. через біржі, де кліринговий будинок біржі є центральним контрагентом для всіх транзакцій;
3. через посередників (брокерів), використовуючи електронні рішення або більш традиційний метод - розміщення замовлень по телефону.

Метод торгівлі застосовується залежно від ряду факторів, включаючи ліквідність ринку, кількість учасників ринку, наявність біржі, стандартизацію продукції на ринку, вподобання (схильність) щодо управління ризиками та регуляторну базу.

Компанії, що займаються торгівлею енергетичної продукції в ЄС, юридично відокремлені від інших видів компаній на ринку (генерація, управління мережею (передача і розподіл), а також поставка). Будь-які продажі або торгівля товарними контрактами, виробничими потужностями, деривативами, дозволами, як правило, здійснюються торговельними підрозділами енергетичних компаній. Торгівля здійснюється або на біржі, або на позабіржовому ринку.

Схема 1: Огляд торгівлі енергетичними продуктами



Джерело: ЛЕБА (Лондонська асоціація енергетичних брокерів) 2017 року

**Для ефективного функціонування європейських оптових енергетичних ринків необхідний адекватний баланс між позабіржовою та біржовою торгівлею**.

Хоча організовані ринкові майданчики, такі як біржі енергопродуктів, пропонують зручність, зменшують ризик та надають спрощені можливості управління портфелем, позабіржова торгівля пропонує можливість укладати спеціалізовані або гнучкі угоди, які можуть доповнити стандартні продукти, що пропонуються біржами.

Конкурентне середовище між торговими майданчиками має позитивний ефект у просуванні найкращих практик для підтримки потреб ринку. Однак позабіржова торгівля часто є єдиним конкурентом для конкретної біржі на певному географічному чи товарному ринку. Конкурентний тиск, який створюють позабіржові ринки, допомагає забезпечити, щоб біржі зберігали свої комісії на розумному рівні.

**Позабіржові платформи: двосторонні та брокерські**

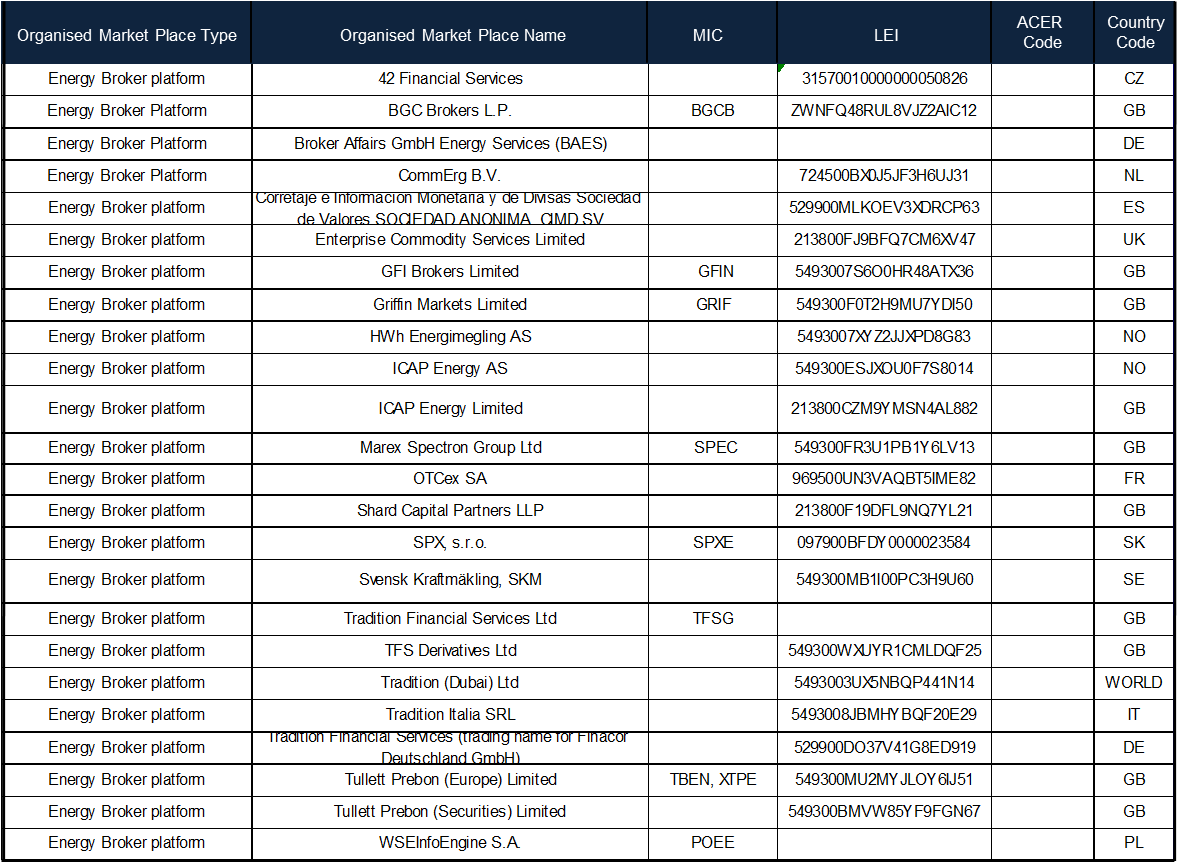
Існують різні причини не торгувати на біржі: транзакційні витрати та реєстраційні збори можуть бути занадто високими для деяких операцій, більш спеціалізовані, неліквідні продукти можуть не торгуватися на біржах, і не кожна біржа підтримує весь спектр фінансових деривативів і фізичних продуктів. З цієї причини найбільші обсяги торгів в Європі сьогодні припадають на позабіржову торгівлю, тобто безпосередньо між контрагентами, однак в більшості випадків за сприяння з боку брокерів.

Оскільки трейдери знають один одного, вони можуть мати прямий контакт і торгувати двостороннім шляхом без участі будь-якої третьої сторони. У таких випадках не потрібно платити за транзакцію або використання платформи, але, з іншого боку, ринок є менш прозорим. Багато невеликих комунальних підприємств, які практично торгують фізичними продуктами з кількома сусідніми контрагентами, здійснюють щоденний запит щодо пропозиції та придбання товарів на наступний день по телефону. В інших випадках невеликі комунальні підприємства співпрацюють через спільну торговельну компанію, яка активно працює на декількох брокерських та біржових платформах, агрегуючи попит своїх учасників (чи акціонерів). У той же час ця торгова компанія проводить двосторонні угоди "back-to-back" (контакт на купівлі і одночасно контракт на продаж, тобто посередник у чистому вигляді) з кожним учасником, таким чином, що вони, по суті, приймають нейтральну позицію (тільки купив - одразу і продав). Покупці та продавці є прямими контрагентами у таких угодах.

Брокерські платформи використовуються трейдерами для розміщення пропозицій (пропозицій та запитів на купівлю або продаж, наприклад, на фізичний газ). Це робиться «ініціатором», пропозиція якого опублікована на брокерській платформі таким чином, щоб зацікавлені потенційні контрагенти могли закрити угоду, зазвичай, просто натиснувши на кнопочку на екрані брокера, де розміщена така пропозиція. Роль останнього називається «aggressor».

Брокер може або виступати в якості «голосового» брокера (брокерські служби полегшують торгівлю між контрагентами, як правило, по телефону / факсу / електронній пошті), або брокери працюють на платформі, яка підтримує контрагентів, які укладають угоди, натискаючи на кнопки і шляхом виставлення пропозицій або приймання їх через екран трейдера. Голосові брокери не використовують платформу, але організовують торгівлю особисто шляхом координації дій між покупцями та продавцями по телефону та по електронній пошті. Угода закривається, коли покупець і продавець на двосторонній основі домовляються про цю угоду. Крім того, процедури закриття угод та розрахунків по ним є менш формальними. Брокери пропонують широкий асортимент товарів, що продаються на їхній платформі. Вони можуть бути "подібними" (однорідними, стандартизованими) продуктами, які визначаються біржами, або індивідуально розробленими інструментами. У будь-якому випадку, транзакція закривається безпосередньо між покупцем і продавцем, коли aggressor натискає пропозицію ініціатора. На відміну від бірж, брокерські платформи пропонують більшу гнучкість для менш ліквідних інструментів.

Схема 2: Список європейських енергетичних брокерів



Джерело <https://www.acer-remit.eu/portal/organised-marketplaces>

**Процес проходження транзакції**

Сьогодні всі європейські позабіржові газо- та енергетичні платформи працюють за технологією GlobalVision, що надається компанією Trayport Limited ( Globalvision BTS). Сьогоднішні платформи - це гібридні (голосові та екранні) системи, що використовують GlobalVision, яка відображає усі ставки (пропозиції) по кожній ціні на ринку та пропозиції для всіх енергетичних контрактів, що звичайно торгуються.

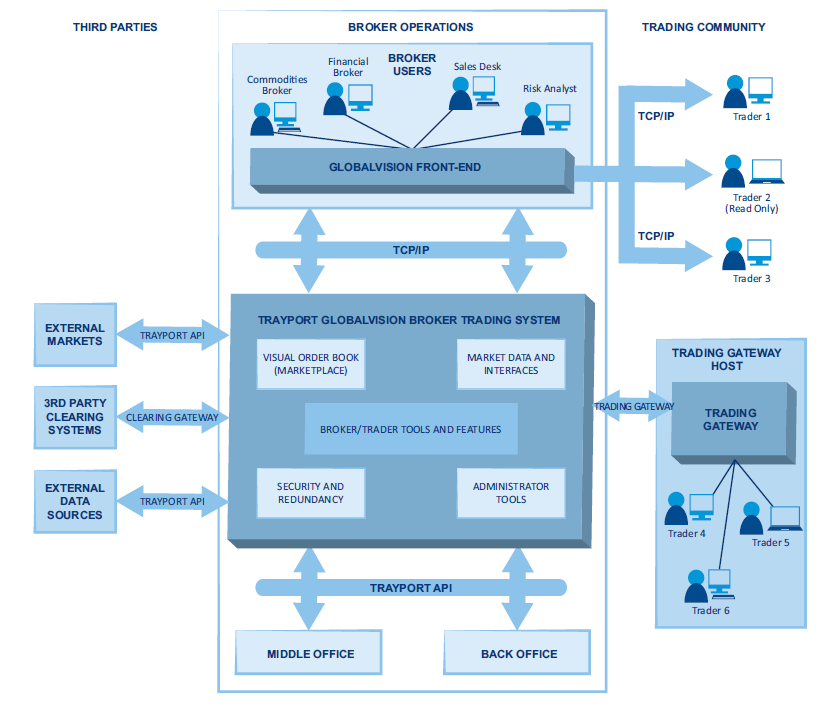
GlobalVision - це повністю прозора система в реальному часі, без імен (тобто назви контрагентів видно лише після виконання і лише контрагентам по певній угоді). Система дозволяє учасникам ринку бачити повну глибину ринку ("стек") в режимі реального часу з можливістю переглядати кілька ставок і пропозицій за різними цінами та обсягами.

Пропозиції по всіх рівнях якості щодо різних європейських газових вузлів та національних електричних мереж відображаються на екрані від «на день» до «на кілька років». Учасники ринку можуть публікувати ставки та пропозиції безпосередньо на екрані платформи із зазначенням ціни, обсягу та вподобань щодо деталей розрахунків.

Оскільки ринки переважно є двосторонніми, торговельна система спирається на кредитну матрицю, яка визначає, які сторони можуть торгувати одна з одним. Кредитна матриця заповнюється відповідно до інформації, наданої учасниками ринку до торгових майданчиків.

Це дає змогу учасникам ринку обрати контрагентів, з якими вони комфортно можуть торгувати, і виставляти будь-які конкретні торгівельні ліміти. Таким чином, учасники ринку можуть керувати своїм контрагентом ризиком на постійній основі в режимі реального часу. Як тільки будь-які замовлення співпадають і торгівля виконується, ціна та кількість відображаються на ринку.

Схема 3: Архітектура Trayport GlobalVision



У сфері позабіржової торгівлі забезпечення (перевірка) відповідності підтвердження (confirmation matching) є основним процесом для збереження відповідності (точності) торговельних даних у торговельних організаціях: після проведення позабіржової угоди обидві сторони вводять свої дані по угоді в свою відповідну систему ETRM (система торгівлі енергопродуктами та управління ризиками). Частково це робиться автоматично, бо брокери підтримують електронний обмін даними з трейдерами, але частково це вимагає додаткової ручної роботи з кожного боку (для двосторонніх угод, а також з метою глибшої деталізації даних, що вводяться брокерами). З цієї причини дані про угоди в системах покупця та продавця можуть дещо відрізнятися через помилки або через застосовувати різних схем розрахунків.

Оскільки такі відхилення можуть призводити до різних оцінок позиції та, у гіршому випадку, до різних обсягів, визначених TSO, тому максимальним ризиком є ​​дисбаланс у мережі та, відповідно, високі затрати, які будуть понесені трейдером за резервний енергопродукт. Через це обидві сторони створюють письмових (електронних) підтвердження про угоду по кожній угоді і передають його на іншій стороні. Я правило, обидві сторони (трейдери) узгоджують дані з отриманих підтверджень по угодах зі своїми внутрішніми даними ETRM і намагаються виявляти невідповідності. Через те, що виявлення невідповідностей є складним і ризикованим процесом (не кожна розбіжність виявляється, якщо процес здійснюється працівниками бек-офісів), підтвердження відповідності сьогодні вже автоматизоване і стало частиною процесу закриття угоди (процесінгу).

Таким чином, існуюча система GlobalVision пропонує надійну прозорість до і після проведення угоди, що дозволяє учасникам ринку бачити повну глибину ринкових попиту та пропозиції щодо конкретних контрактів у режимі реального часу. Публікація інформації щодо виконаних угод на ринку гарантує, що учасники зможуть відстежувати в реальному часі ціну конкретних контрактів на prompt (до місяця) та curve (більше місяця) ринках. Система кредитних матриць також гарантує, що учасники ринку зможуть точно оцінювати ризики (керувати профілями ризику).

Учасники ринку також можуть придбати ринкові дані та аналітику від операторів платформи та постачальників даних, які постачають реальні дані, історичні та похідні (аналітичні) дані.

**Краща практика виконання угод та «розумний підхід»**

Фізичний газ та електроенергія сьогодні торгуються відповідно до дискреційних (на розсуд оператора платформи) правил типу OTF. За цими правилами, потенційно відповідні (співпадаючі, такі, що підходять) замовлення передаються оператору платформи, який визначає, чи відповідають замовлення і чи виконати транзакцію.

Оскільки ринки значною мірою є двосторонніми, **дискреційний (на розсуд) елемент** майданчиків є життєво важливим для їх ефективної роботи. Основна причина цього полягає в тому, що він дозволяє оператору платформи керувати будь-якими кредитними невідповідностями у випадках, коли два потенційні контрагенти по угоді не можуть виконати угоду через погані кредитні відносини. У цьому випадку зазвичай оператор платформи вдається до пошуку третього контрагента, який має гарні кредитні відносини з першими двома контрагентами, щоб угода пройшла через нього (тобто він купує у одного учасника і продає іншому учаснику. Така операція називається «угода з прокладкою».

Для того, щоб бути MTF, купівля та продаж фінансових інструментів MiFID в цих системах повинні регулюватися недискреційними правилами таким чином, що приводить до укладення контрактів. Оскільки правила повинні бути недискреційні, після того як в систему надходять замовлення та котирування, оператор MTF не повинен визначати на свій розсуд те, яким чином учасники взаємодіють між собою. Замість цього оператор MTF повинен встановлювати правила, що регулюють функціонування системи та характеристики цінових котирувань та замовлень (наприклад, їх ціну та час надходження в систему), які визначають фінальні угоди. У цьому плані MTF можна протиставити OTF, оскільки оператор OTF зобов'язаний виконувати замовлення на основі використання власного розсуду.

Виконання замовлення на OTF має здійснюватися на власний розсуд. На відміну від роботи MTF або регульованого ринку, оператор OTF повинен керуватися власним розсудом у будь-якому з двох або в обох випадках:

* розміщення / відкликання замовлень клієнта; або
* встановлення відповідності (matching) клієнтських замовлень.

Використовуючи свій розсуд, оператор повинен дотримуватися вимоги, передбаченої статтею 18 MiFID, для встановлення об'єктивних критеріїв для ефективного виконання замовлень, а також повинен відповідати **найкращим вимогам щодо виконання** згідно зі статтею 27 MiFID.

У статті 27 Директиви MiFID II зазначено, що інвестиційна фірма повинна вжити всіх необхідних заходів для отримання найкращого результату для свого клієнта при виконанні клієнтського замовлення через біржові майданчики або на позабіржовому ринку з урахуванням певних факторів виконання:

* Ціна;
* Витрати;
* Швидкість;
* ймовірність виконання та розрахунків;
* розмір, а також
* будь-які інші питання, пов'язані з виконанням замовлення.

Згідно з даними ESMA, компанії повинні забезпечити, щоб очікувані результати могли бути успішно досягнуті на постійній основі. ESMA вважає, що це вимагатиме від компаній моніторингу не тільки якості виконання, але й якості та доцільності їхніх механізмів виконання та політики на основі ex-ante та ex-post, щоб визначити, чи потрібні якісь зміни.

* + 1. Біржі в ЄС

Біржі – це регульовані організовані торговельні майданчики, що підтримують чітко визначений перелік продуктів. Умови торгівлі на таких майданчиках в односторонньому порядку розроблені оператором цих майданчиків. Плата за транзакцію стягується не лише за торгівлю продуктом, а і за проведення розрахунків (кліринг) та (іноді) за розміщення замовлень. Торгівля на біржі є анонімною, тобто контрагентом трейдера є після розрахунку зазвичай сам кліринговий дім цієї біржі. Крім цього, цей кліринговий дім має другого контрагента по цій само угоді ("альфа-угода"), тобто він виступає в якості покупця у фактичного продавця і в якості продавця по відношенню до фактичного покупця. Тому вона приймає нейтральну позицію, і фактичні контрагенти залишаються анонімними.

Енергетичні біржі використовують як «саморобні» системи (Nasdaq, CME, ICE), так і сторонні продукти. Це в більшості випадків GlobalVision, розроблена та підтримувана Trayport .

GlobalVision, описана вище в контексті BTS (Broker Trading System – брокерська трейдингова система), - є багатопрофільною електронною торговою платформою, яка потенційно може бути використана для «екранної» торгівлі будь-яким інструментом. Кожен трейдер, який має доступ до GlobalVision, запускає програму під назвою Front-End, яка надає трейдеру «робочу книгу», що складається з одного або декількох «робочих аркушів». Кожен робочий аркуш - це таблиця (подібна до Microsoft Excel), спеціально розроблена для торгівлі. Вона показує замовлення, які трейдери подали на інструменти, що відображені в таблиці, а також може відображати загальну ринкову інформацію, таку як повідомлення про підтвердження угоди, а також докладну інформацію про останнє виконане замовлення (наприклад, ціну і кількість).

Трейдери можуть подати замовлення до GlobalVision, ввівши ціни в робочий аркуш. Коли замовлення подане, воно негайно відображається кожному іншому трейдерові, який увійшов до системи, і доступне для будь-якого з цих торговців для проведення операції (за умови, що існує торгова угода між обома сторонами).

В рамках програми GlobalVision користувачі можуть створювати власний ринок для торгівлі будь-яким активом, простим або складним інструментом – окрім фізичних і фінансових енергопродуктів, можна торгувати також валютами, валютними форвардами, кредитними деривативами, товарними контрактами, фінансовими інструментами з фіксованим доходом, ф'ючерсами, опціонами, спредами (час, місце, вид чи клас товару), свопами і акціями.

Основні відмінності між GlobalVision ETS (біржова торговельна система) і BTS (брокерська торговельна система) полягає у такому:

* Управління книгою замовлень:
  + у випадку ETS пропозиції та запити завжди автоматично «зводяться» (matched) системою біржі
  + у випадку BTS можна обирати режими роботи (1. учасник сам обирає і клікає на потрібну йому пропозицію; або 2) автоматичне виконання угоди).
* Сторони-учасники ринку є анонімними на біржі після здійснення угоди, контрагентом трейдера є біржа, а пізніше - кліринговий дім. У випадку ж BTS, торгівельні дані, що надходять трейдерам, ідентифікують контрагента.

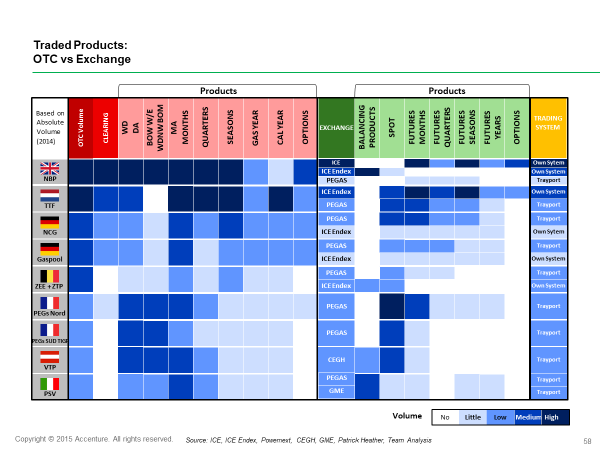
Визначення інструментів, адміністрування учасників, функції ризику та служби back-office порівнюються для систем BTS та ETS.

Схема 4: Детальний огляд європейських газових бірж

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Біржа | Розташування | Виробництво | | Пункти доставки | Кліринговий дім | Номінація через | | Торгові години | Торгова система | |
| PEGAS | Париж | Спот (IND, DAH, WE, SAT, Sun), денний (погодинний), ф'ючерси (місяць, квартал, сезон, рік), опціони (Q4,15), Location spreads  Починаючи з четвертого кварталу 2015 року:   * + Зональні продукти (за TSO) для балансування   + Продукти для погодинного балансування (за VTP) | | GASPOOL, NBP, PEG NDRD, PSV, TRS, TTF Zeebrugge (ZTP) | ECC | ECC | | 24/7 (спот) | Trayport Global-Vision ETS | |
| GME | Рим | Спот (IND, DAH)  Ф'ючерси (місяць, BOM, квартал, сезон, календарний рік, газовий рік)  Location spreads PSV-TTF  - Контракти для балансування | | PSV-Virtual Trading Point | ICE | ICE | | DAH: 09:00-17:00  IND: 14:00-17:00 для D-1 з 09:00 до 15:30 для D FUT 09:17:00 | Trayport Global-Vision ETS | |
| CME | Лондон | UK,NL,DE,AT,IT DAH і ф'ючерси | | Фінансові операції  Фізичне закриття основних договорів | CME Clearpoint |  | | 23:00 - 22:15 пн-пт | Власна система | |
| Gaspoint Nordic | Brondby, Данія | | Спот (ID, DAH, WE)  Ф'ючерси (місячні) | ETF | ECC | | ECC | 08:30 - 18:00 | | Trayport Global-Vision ETS |
| Iberian Gashub | Bilbao | | Голосовий трейдинг газом та LNG свопами | Iberian GH як VTP | OMI clear | | визначають CPs | -- | | Trayport Global-Vision ETS |
| ICE Endex Gas | Амстердам | | Спот (IND, DAH)  Ф'ючерси  Балансування  Зберігання | ZTP, NBP | ICE Clear Europe | | CPs (Введення/внесення номінацій по угодах) | 24/7 | | Власна система |
| Nasdaq OMX |  | |  |  | Власний CCP | |  |  | | Власна система |
| PXE | Прага | | Czech Gas Futures, у співпраці з CEGH | VTP Czech Repoplic (OTE) | ECC | | ECC | 08:00-16:30 | | Trayport Global-Vision ETS |

Нижче на малюнку 5 представлений загальний огляд продуктів, що торгуються на біржах:

**Схема 5: Продукти, якими торгують на позабіржовому ринку та на** **біржах**



* + 1. Ролі учасників ринку
       1. Газові ринки ЄС

Практична робота Європейського газового ринку здійснюється за такими принципами, які підходять по контексту до українського ринку:

* Газові мережі мають вхідні / вихідні системи передачі, кожна з яких забезпечує прямий доступ до єдиної віртуальної торгової точки (VTP), де дисбаланси можуть бути закриті та / або вичерпані. Це також дозволяє створювати транскордонні регіональні мережі, де можуть бути об'єднані VTP або ринкові зони.
* TSO надають в режимі реального часу інформацію про всі аспекти своєї регульованої інфраструктури (вхідні та вихідні потоки по кожному VTP, кількість газу в системі, наявність потужності в системі тощо), з тим щоб учасники могли використовувати систему та оптимізувати постачання та попит. Прозорість знижує витрати на підтримку стабільності системи та ефективного забезпечення більш безпечного постачання.
* TSO надають учасникам ринку всі вхідні/вихідні потужності з використанням відповідних процесів та відповідних контрактів на постійне використання потужності (контракт на гарантовану потужність (firm capacity) або контрактів на негарантовану потужність (interruptible capacity).
* Учасники ринку мають право робити повторні заявки в найкоротші терміни, щоб дозволити швидке комерційне реагування на зміни у операційних умовах, таким чином визнаючи цінність інфраструктури швидкого реагування.
* Процеси управління завантаженням (congestion management processes) сходяться на єдиному підході, який узгоджується з режимом потужності, режимом балансування та механізмами торгівлі вторинними потужностями.
* Те, як встановлюються тарифи на трубопровід, гарантують, що короткотермінові та довгострокові ринки ефективно управляються та стійкі в часі, забезпечуючи інвестиційні сигнали для створення нової інфраструктури.
* Операційна сумісність (Interoperability) та обмін даними по всій газотранспортній системі всіма TSO будуть послідовно проводитися, так що ефективність з точки зору користувача системи є такою, начебто вся газова передача в мережі ЄС експлуатується єдиним TSO (коли всі існуючі норми будуть імплементовані).

Головний постачальник газу виступає як маркет-мейкер або підпадає під дію норм, які стимулюють розвиток конкуренції.

Обов'язок бути маркет-мейкером є важливим першим кроком на шляху до створення ліквідності у віртуальних торгових точках (VTPs) та до їх ефективності, особливо в Центральній та Східній Європі.

Газова Директива ЄС зобов'язує держави-члени створювати регуляторні органи, які не залежать від інтересів енергетичного бізнесу та уряду і які є окремими юридичними особами із визначеними повноваженнями та ресурсами. Ці регулятори зобов'язані, зокрема, забезпечити недискримінаційний доступ третім сторонам до інфраструктури за допомогою регульованої та прозорої системи тарифів.

* + - 1. Ринки електроенергії ЄС

Європейські ринки електроенергії працюють на різних рівнях. Оптові ринки організовані інакше, ніж роздрібні ринки, які обслуговують споживачів. Ринки можуть відрізнятися географічно, починаючи від місцевих пропозицій на роздрібному ринку до транснаціональних оптових ринків. Виходячи з їх часових параметрів, оптові ринки коливаються від балансуючих ринків у реальному часі до довгострокових контрактів. На лібералізованому ринку різні підприємства несуть відповідальність за виробництво електроенергії, а також за експлуатацію системи передачі (оператори системи передачі, transmission system operators = TSO) та розподільної системи (оператори системи розподілу, distribution system operators = DSO). Вони повинні надавати третім сторонам доступ до своїх мереж.

Учасниками оптового ринку є виробники, постачальники електроенергії та великі промислові споживачі. Електроенергію можна продавати на двосторонній основі приватним споживачам, як це відбувається на позабіржовому ринку. Її можна також продавати на енергетичних біржах, що об'єднує більше покупців і продавців і пропонує прозоре ціноутворення.

Щоразу, коли виникає необхідність генерувати електроенергію, до виробників звертаються в порядку, починаючи від найнижчої до найвищої ціни (merit order). Усі вони отримують ціну, яку вимагає виробник, пропозиція якого задовольнить граничний попит. Застосування цього принципу привело до «ефекту merit order», внаслідок чого європейські оптові ціни падають внаслідок того, що деякі виробники (вітер, гідроенергетика та сонячна енергія) не мають витрат на паливо та можуть пропонувати низькі ціни, що визначають рівень ціни для інших виробників. Оптові ринки інтегровані на транснаціональному регіональному рівні, як у випадку з центральним західноєвропейським регіоном (так зване, "злиття ринку"). Розподіл потужності на основі потоку допомагає оптимізувати використання міжмережевих потужностей шляхом з'єднання мереж. У випадку достатнього використання міжмережевих потужностей, ціни між ринками будуть зрівнюватися. Коли попит на транскордонну торгівлю перевищує міжмережеву пропускну спроможність (виникають "затори" або перевантаження), електроенергія не може перетікати з мережі з нижчим рівнем цін до мережі з вищим рівнем цін, внаслідок чого у різних регіонах (мережах) ціни можуть відрізнятися.

Енергосервісні компанії та агрегатори (які об’єднують електропостачання від малих генераторів) можуть приносити інноваційні бізнес-моделі на ринки електроенергії.

Кількість 'prosumers', тобто суб'єктів, які виробляють та споживають електроенергію, зростає. Збільшення власного споживання також означає, що менше електроенергії споживається з мережі, що приводить до зменшення доходів операторів мережі, що для них ускладнює фінансування інвестицій. Як наслідок, споживачі, які не генерують власну електроенергію, можуть зіткнутися з вищими цінами в мережі.

Оператори системи розподілу (Distribution System Operators = DSO) поки що переважно передавали електроенергію від мереж передачі до кінцевого споживача. Чим більше відновлюваної енергії виробляється на місцевому рівні, тим буде більше тиску для них активніше управляти своїми мережами. Тому пропонується організація DSO на загальноєвропейському рівні. Ця мережа буде координувати роботу та планування DSO, щоб забезпечити, наприклад, кращу інтеграцію відновлюваних джерел енергії та цифрову обробку інформації в мережах.

* + 1. Продукти, що продаються на ринках

Продукти потрапляють у дві основні категорії: а) фізичні (physically settled); б) фінансові (financially settled). "Фізичний продукт" (Physical settlement) означає доставку основного товару. Доставка завжди характеризується періодом та пунктом доставки.

* + - 1. Визначення оптового продукту

Оптові енергетичні продукти визначені в Регламенті (ЄС) № 1227/2011 «Про цілісність та прозорість оптового ринку енергії (REMIT). REMIT поширюється на оптові енергопродукти (Wholesale Energy Products = WEP).

WEP означає наступні контракти та похідні інструменти, незалежно від того, де і як вони продаються:

(а) контракти на поставку електроенергії або природного газу, якщо постачання здійснюється в ЄС;

(б) похідні фінансові інструменти, що стосуються електроенергії або природного газу, що виробляється, торгується або постачається в ЄС;

(в) контракти, що стосуються транспортування електроенергії або природного газу в ЄС;

(г) похідні, що стосуються транспортування електроенергії або природного газу в ЄС. Контракти на поставку та розподіл електроенергії або природного газу для використання кінцевими споживачами - це не оптова енергетична продукція. Проте контракти на постачання та розподіл електроенергії або природного газу кінцевим споживачам, які мають виробничу потужність, більшу за порогову [...], розглядаються як торгівля оптовими енергетичними продуктами.

* + - 1. Торгівля газом

Газовий ринок розрізняє поточні (спотові) операції та ф'ючерси або форвардні угоди:

* Спотовий ринок завжди фізичний і охоплює поставку на кілька днів вперед. Поставки оголошуються як частина процесу передачі власності, а платежі здійснюються або відразу, або на основі щомісячних рахунків-фактур.
* Ринок ф'ючерсів охоплює контракти на період від тижня до року з зобов'язанням поставити (і сплатити). Оскільки рух цін тут може бути значним, вартість доставки, деномінована в певній валюті, може з часом збільшуватися або зменшуватися. Отже, певний контрагентний та ціновий ризик можуть призвести до ситуації, коли трейдери вважають за краще хеждувати свої ризики. Одним з показників управління ризиком є ​​використання клірингового дому для ф’ючерсних продуктів. Брокерські / двосторонні продукти на позабіржовому ринку, які відповідають біржовим ф'ючерсам, є форвардними угодами, що також передбачає зобов'язання продавця здійснити поставку в певний період в майбутньому.

***Продукти з фізичною поставкою (= фізичні продукти)***

* Продукти на спотовому ринку - це продукти, що торгуються в межах дня або на наступний день (або на вихідні дні).
* Ф'ючерси - це біржові товари з періодами доставки на місяць, квартал, сезон або рік.
* Форвардні операції - це позабіржові контракти, які відповідають ф'ючерсам, але з наявністю двох сторін контракту на поставку.
* Нестандартна торгівля (особливі поставки, індивідуальні контракти на поставку).

***Фінансові продукти,*** як правило, фізично не постачаються. Вони використовуються для хеджування фізичних транзакцій від руху цін або зміни курсів інших валют (FX – обмін валют). Опціони та свопи є головними інструментами, що використовуються для цієї мети.

* Опціони - односторонні права власника опціону на придбання або продаж фінансового продукту за попередньо узгодженими цінами (страйкова ціна). Залежно від фактичної ринкової ціни на цей товар, виплачується премія.
* Свопи - це домовленість взаємно сплатити певну суму на регулярній основі (наприклад, щомісяця), але кожен потік платежів базується на іншому індексі.
  + Фіксовані-плаваючі свопи: тут сторона A сплачує фіксовану ціну стороні B, а сторона B сплачує ціну, встановлену на основі індексу, стороні А.
  + Плаваючі-плаваючі свопи: тут обидві сторони сплачують суму, яку кожен розраховує на основі ціни, що залежить від значення індексу.

У рідкісних випадках по фінансових продуктах відбувається фізична поставка. Наприклад, покупець кол-опціону на місячний газовий контракт може вимагати фізичної поставки замість фінансового розрахунку. У такому випадку біржа або продавець можуть конвертувати опціон у контракт з фізичною поставкою.

Оскільки пропозиція продуктів на регіональних платформах є стандартною, не потрібно перераховувати різні пропозиції продуктів, оскільки вони в основному однакові на більшості ринків. Надалі ми зосереджуємо увагу лише на газовому ринку, бо продукція на ринку електроенергії дуже подібна. Найбільш ліквідний ринок представлений на платформі PEGAS.

PEGAS надає клієнтам доступ до всіх продуктів на своїй торговій платформі і дозволяє клієнтам торгувати контрактами на природний газ на ринках GASPOOL, NCG, PEG, TTF, CEGH та ZTP. Асортимент продукції охоплює спотові контракти та деривативи щодо всіх основних європейських газових вузлів.

PEGAS надає можливість не тільки торгувати в межах однієї ринкової зони, а й торгувати спредовими (spread) продуктами між цими ринковими територіями. Окрім того, індикативні ціни, отримані за допомогою таких location spread продуктів, покращують ліквідність безпосередніх продуктів. Усі продукти, що торгуються компанією PEGAS, експлуатуються платформами Powernext з незмінними характеристиками продуктів.

PEGAS забезпечує торгівлю на торговій платформі GlobalVision. Члени біржі можуть торгувати всіма продуктами з однією ліцензією.

Що стосується зовнішнього інтерфейсу, трейдери можуть обрати між Global Vision Direct Screen та Trading Gateway.

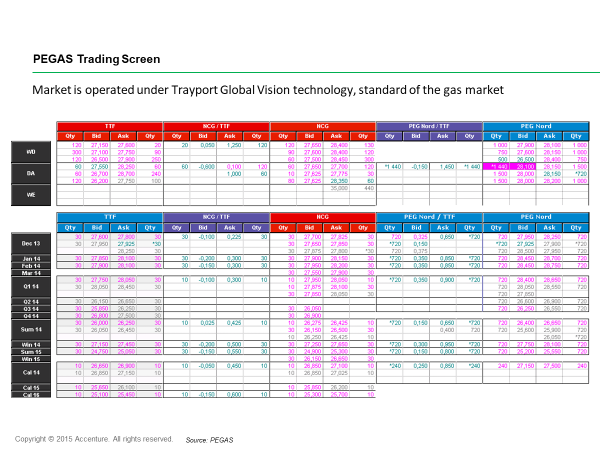
Сегмент **спот**-**ринок**  **PEGAS** пропонує спотові контракти на TTF, NBP, NCG, GASPOOL, французьких PEGs (в даний час об'єднуються) і бельгійських ZTP і CEGH:

* контракт «в межах дня» дозволяє денний арбітраж та балансування на газ на поточний день (французька газотранспортна мережа пропонує денне, а не погодинне балансування).
* контракт «на наступний день» дозволяє купувати / продавати газ на наступний газовий робочий день.
* контракт "вікенд" дозволяє купувати / продавати газ на найближчий кінець тижня (вікенд).
* «суботній» контракт дозволяє купувати / продавати газ на найближчу суботу.
* «недільний» контракт дає можливість купувати / продавати газ на найближчу неділю.
* «індивідуальний денний» контракт дозволяє купувати / продавати газ на наступний банківський вихідний, згідно торгового календаря, спредові продукти також пропонуються між усіма ринками.

Сегмент **PEGAS ф'ючерсний ринок** пропонує ф'ючерсні контракти на NBP, NCG, GASPOOL, PSV, PEG (PEG North і TRS в даний час об'єднуються), TTF, CEGH і ZTP, а також дозволяє торгувати:

* на наступний місяць на PEG і ZTP,
* на наступні три місяці на PSV Fin,
* на наступні чотири місяці на PEG, TTF, NBP, NCG та GASPOOL,
* на наступні три квартали на PSV Fin, на наступні чотири квартали на PEG, NBP, NCG та GASPOOL, на наступні п'ять кварталів на TTF,
* на наступні два газові сезони на PSV Fin,
* на наступні чотири газові сезони на PEG, TTF, NBP, NCG та GASPOOL,
* на наступний календарний рік на PSV Fin, на наступні два календарні роки на PEG Nord, на наступні три календарні роки на TTF, NBP, NCG та GASPOOL.

**Схема 6: Торговий екран PEGAS**

****

* + - 1. Торгівля електроенергією

Електроенергією можна торгувати на різних типах оптових ринків: на енергобіржі або на багатосторонній торговій платформі учасники ринку подають пропозиції щодо генерації та попиту. Весь обсяг енергії на ринку продається/купується (тобто відбувається урівноваження попиту і пропозиції на ринку) як тільки визначаються попередньо визначений період часу та єдина ринкова ціна.

Продукти, що торгуються на оптових ринках електроенергії, включають як короткотермінові, так і довгострокові фізичні продукти та короткострокові та довгострокові фінансові продукти. **Фізичні продукти, що** торгуються на оптових енергетичних ринках, ранжуються від погодинних контрактів, що торгуються в рамках внутрішньодобового ринку, до довготермінових фізичних форвардів. **Похідні** **фінансові** **інструменти -** це фінансові продукти, вартість яких залежить від вартості базового активу. Існує кілька різних видів деривативних контрактів. Найпоширеніші - це ф'ючерси, опціони та свопи.

* Спотові контракти «на день вперед»: контракти торгуються на фізичну доставку на наступний день. Годинні контракти та гнучкі блокові контракти можуть торгуватися згідно відповідних ринкових правил. Спотові ціни на день вперед зазвичай встановлюються на аукціонах, де учасники ринку подають свої ставки до закінчення фази подання ставок. Деякі енергобіржі розрізняють базові навантаження та контракти на пікове навантаження.
  + Контракти на базові навантаження: контракти на доставку з понеділка по неділю, зазвичай 00.00-24.00
  + Контракти на пікове навантаження: контракти на доставку з понеділка по п'ятницю, зазвичай з 08.00 до 20.00 або з 08.00-18.00
* Контракти «в межах дня»: контракти торгуються в ті ж дні, коли відбувається поставка. Учасники ринку торгують на внутрішньоденному ринку для виправлення дисбалансу, який у них виникає після торгів «на наступний день». «В межах дня» торги, як правило, здійснюються в безперервному режимі.
* Фізичні форвардні контракти з фізичною поставкою в певний момент часу в майбутньому за ціною, що визначається при підписанні контракту. Спотова ціна «на наступний день» на момент поставки не впливає на контракт.
* Ф'ючерси: Фінансові контракти з фізичним основним продуктом, де на дату поставки, сума, що відповідає вартості базового продукту, постачається за раніше обумовленою ціною (на відміну від фізичних форвардних контрактів, де постачається фактичний фізичний товар).
* Опціони: Контракти, які пропонують покупцю вибір або право, але не зобов'язання, купувати чи продавати актив за попередньо визначеною ціною в певний момент часу.
  + - 1. Дозволи на викиди

Дозволи на викиди, що складаються з будь-яких одиниць, визнаних у відповідності до вимог Директиви 2003/87/ЄС, були класифіковані як фінансові інструменти, коли MiFID II набув чинності (3 січня 2018 року).

Як наслідок цієї зміни у класифікації, будь-який похідний контракт, що має в основі дозволи на викиди, незалежно від того, чи він був укладений на торговельному майданчику, а також чи він виконується на грошовій або фізичній основі, підпадає під дію MiFID II і, зокрема, класифікується як "Похідні контракти, що стосуються (...) дозволів на викиди (...), які можуть бути виконані фізично або готівково" відповідно до розділу C.4 Додатка I до MiFID II. Тому, незалежно від способу виконання, такі контракти будуть похідними фінансовими інструментами.

Відповідно до чинних правил MiFID II, якщо фізичний газ та енергоносії не продаються через OTF, вони стають фінансовими інструментами. CO2 (дозволи на викиди) - це кваліфіковані фінансові інструменти, незалежно від майданчика, де вони торгуються.

MiFID II виключає спотовий контракт - контракт про купівлю-продаж товарів з родовими ознаками, за умовами якого планується здійснити поставку протягом довшого з наступних періодів:

(а) два торгових дня; або

(б) період, що є загально прийнятим на ринку щодо цього товару в якості стандартного періоду поставки.

Біржі і брокери (спільно іменовані «ОМР» = організовані ринкові майданчики) визначають продукти, типи контрактів або інструменти, що торгуються їх членами, шляхом посилання на код продукту, кількість, ціну і тип замовлення (на купівлю або на продаж). Усі подальші деталі передбачаються визначенням продукту організованого ринкового майданчика (наприклад, пункт поставки, термін поставки, одиниця вимірювання, валюта тощо).

На двосторонньому позабіржовому ринку коди продуктів не обов'язково використовуються, оскільки учасники ринку вільно погоджуються на умови угоди. Незважаючи на те, що правові аспекти визначаються в рамкових угодах, опублікованих EFET або ISDA, більш детальні комерційні дані повинні бути чітко узгоджені та задокументовані в індивідуальному контракті.

Брокерські системи пропонують власні продукти або схожі продукти, котрі копіюють біржові товари від бірж. Основні відмінності між використанням брокера та використання бірж полягають у такому:

* брокерський позабіржовий ринок може бути більш ліквідним;
* брокерські збори зазвичай нижчі за біржові збори;
* операції за участі брокера можуть бути змінені або скасовані після виконання;
* операції за участі брокера не анонімні;
* операції за участі брокера автоматично не зареєстровані для клірингу;
* операції за участі брокера вимагають більшої уваги щодо ризиків і двостороннє управління заставами між контрагентами;
* електронні підтвердження відповідності є найкращою практикою також для брокерських торгів.

Отже, позабіржові контракти (тобто такі, що торгуються в брокерських системах або двосторонніх) вимагають більш детальної структури даних, що охоплює всі аспекти, що характеризують продукт, що торгується. Інформація в наведеній нижче таблиці містить ключові торгові дані, взяті з структури даних EFET eCM TradeConfirmation, оскільки вони використовується трейдерами та брокерськими компаніями на позабіржовому ринку. Цей формат даних не використовує коди продуктів, а замість цього описує ключові параметри, що визначають контракт:

**Схема 7: Деталі угод для здійснення позабіржової торгівлі**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Елемент даних** | **Значення** | **Фізичний** | **Фіз. Індекс** | **Опціон** | **Спот** |
| **Загальні** |  |  |  |  |  |
| Ринок | DE, UK, FR, ... | X | X | X | X |
| Вид товару | Газ | X | X |  |  |
| Тип транзакції | форвард, «на день вперед», «внутрішньоденний», опціон, своп ... | X | X | X | X |
| Сторона покупця |  | X | X | X | X |
| Угода | EFET, ISDA | X | X | X | X |
| Валюта | EUR, GBP, CHF | X | X | X | X |
| Загальний обсяг |  | X | X | X | X |
| Загальна одиниця обсягу | MWh, GWh, Therms | X | X | X | X |
| Дата торгів |  | X | X | X | X |
| Час торгів |  | X | X | X | X |
| Назва трейдера |  | X | X | X | X |
| Ідентифікатор Брокера | BRSPC, BRGFI | X | X | X | X |
| **Фізичні продукти** |  |  |  |  |  |
| Тип контракту / тип завантаження | Базовий, Піковий, не-піковий | X | X |  |  |
| Потужність |  | X | X |  |  |
| Загальна вартість контракту |  | X | X |  |  |
| Регіон поставки | Точка газопровідної мережі | X | X |  |  |
| Початок поставки |  | X | X |  |  |
| Завершення поставки |  | X | X |  |  |
| **Фінансові продукти** |  |  |  |  |  |
| Дата набрання чинності |  |  |  | X | X |
| Дата закінчення терміну дії |  |  |  | X | X |
| **Опціони** |  |  |  |  |  |
| Тип опціону | Put, call |  |  | X |  |
| Продавець опціону |  |  |  | X |  |
| Покупець опціону |  |  |  | X |  |
| Вид опціону | Американський, європейський |  |  | X |  |
| Страйкова Ціна |  |  |  | X |  |
| Дата виконання |  |  |  | X |  |
| Валюта опціону |  |  |  | X |  |
| Премія (вартість) опціону |  |  |  | X |  |
| Валюта, у якій виплачується премія (вартість) опціону |  |  |  | X |  |
| **Swap Fixed Leg** (0 або 1 leg) |  |  |  |  |  |
| Платник фіксованої ціни (Fixed Price Payer) |  |  |  |  | X |
| Валютна одиниця фіксованої ціни (Fixed Price Currency Unit) |  |  |  |  | X |
| Одиниця потужності фіксованої ціни (Fixed Price Capacity Unit) |  |  |  |  | X |
| Платник плаваючої ціни (Float Price Payer) |  |  |  |  | X |
| **Swap Float Leg** (1 або 2 legs) |  |  |  |  |  |
| Ідентифікатор формули |  |  |  |  | X |
| Довідкова ціна товару |  |  |  |  | X |
| Індекс товару |  |  |  |  | X |
| Індикативна ціна |  |  |  |  |  |
| Фактор |  |  |  |  | X |
| Дата поставки |  |  |  |  | X |

* + 1. Кваліфікація продуктів

Оскільки MIFID II набрав чинності в січні 2018 р., кваліфікація торгівлі та застосування регулювання залежать від особливостей розрахунків по продукту (фізичного чи фінансового) та місця виконання контракту.

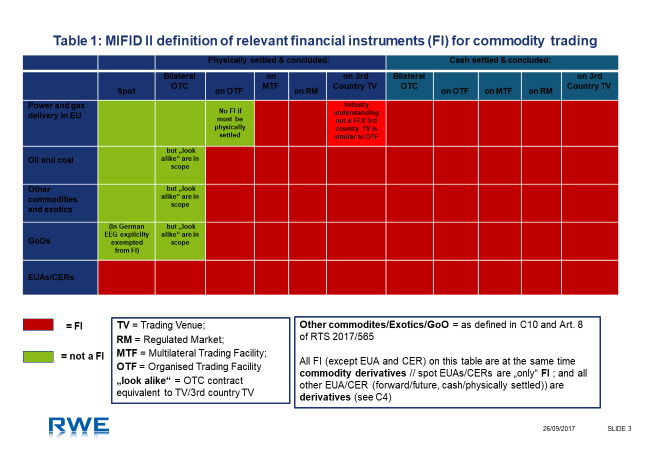
Як правило, енергетична галузь працює в режимі інформаційної прозорості, який називається REMIT Carve Out. REMIT Carve Out (з MIFID II) принципово звільняє певні енергетичні продукти від застосування Фінансового регулювання.

Кваліфікація важлива для торгових компаній, якщо вони хочуть залишатися нижче меж, визначених MIFIR і не хочуть ставати «кваліфікованими» на рівні «фінансових контрагентів», а надають перевагу тому, щоб залишитися в категорії Нефінансових контрагентів.

Важливо уникати такої кваліфікації, оскільки до «Фінансових контрагентів» висувається ряд інших вимог, що випливають з Директиви про достатність капіталу, що, у свою чергу, призведе до зобов'язань щодо резервування капіталу.

Як показано вище, фізичні спотові операції звільняється від MIFID там, де квоти на викиди є кваліфікованими фінансовими інструментами в 2018 році через вступу в силу MIFID II.

Схема 8: визначення MIFID II відповідних фінансових інструментів (ФІ) для торгівлі товарними контрактами



*Джерело: RWE (2017)*

* + 1. Інституційне управління для нагляду: відмінність фізичних ринків від фінансових

На сьогодні ринки газу та електроенергії ефективно функціонують поза межами фінансового регулювання. Вони контролюються національними компетентними органами (національними регуляторами) та Агентством співпраці енергетичних регуляторів (ACER) в рамках системи регулювання, визначеної REMIT. Як випливає з назви, основними елементами REMIT є цілісність та прозорість системи.

Незважаючи на це, торгові майданчики, які сприяють торгівлі фізичним газом та електроенергією та люди, які на них працюють все ж підпадають під дію правил, дозволів та нагляду національних фінансових регуляторів та ESMA на європейському рівні. Причиною цього є те, що оператори майданчиків також організовують MTF та SEF, що пропонують фінансові продукти разом з фізичними контрактами за допомогою тих самих систем. В результаті, платформи дотримуються вимог MiFID II та MAR з точки зору систем, контролю, прозорості та ведення бізнесу.

Той факт, що фізичні ринки газу та електроенергії не підпадають під позиційні обмеження, обов'язковий кліринг та податки на фінансові операції, відображає реалії того, що такі ринки не є фінансовими і є унікальними за своїм значенням у забезпеченні ефективного та безперервного потоку енергії по всій Європі.

Усі оператори платформ здійснюють функції ринкового нагляду (моніторингу) з метою виявлення спроб маніпулювати ринком та порушення правил торгівлі на платформах. Як правило, нагляд включає в себе автоматизовані електронні системи, які контролюють хід торгів та видають сповіщення, якщо відбувається будь-яка потенційно підозрілі дії. Наприклад, системи налаштовані на те, щоб виявити:

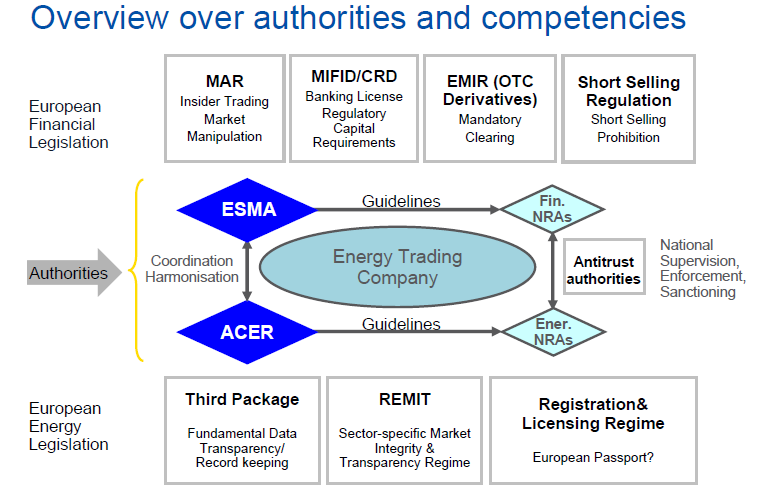
* спроби нечесного впливу на ціноутворення на ринку (шляхом досягнення контролю над рухом цін на певний актив з метою цінового маніпулювання);
* layering - демонстрація фальшивих ознак зацікавленості в купівлі або продажу, що відображаються поза ринком на стороні купівлі чи продажу, щоб підсилити привабливість активу (тобто учасник лише робить вигляд, що готовий провести транзакцію). Як тільки такі фальшиві демонстрації ознак інтересу помічаються іншими учасниками, їх відразу ж відкликають;
* позаринкові замовлення або угоди;
* wash trades - форма ринкової маніпуляції, при якій інвестор одночасно продає та купує одні й ті ж фінансові інструменти, щоб створювати оманливу, штучну активність на ринку. По-перше, інвестор розміщує замовлення на продаж, потім розміщує замовлення на придбання, щоб купити у себе самого, або навпаки.
* незвичайні стрибки в розмірі комісійних, щоб визначити незвичайну торговельну активність.

Оператор платформи досліджує будь-які сповіщення/повідомлення або потенційно підозрілу активність, і, якщо є підозра, що була зроблена спроба маніпулювати ринком, він подає звіт про таку підозрілу транзакцію до національного регулятора.

Контракти на постачання електроенергії або газу в ЄС, виконані за генеральними угодами EFET, є оптовими енергетичними продуктами, які повинні бути фізично виконані. Це застосовується як у випадках, коли окремі договори узгоджуються двостороннім чином, так і коли вони оформлюються через посередництво брокера.

Фізично виконувані газові та електроенергетичні форварди торгуються на багатосторонніх торгових майданчиках (MTF), є "фінансовими інструментами" для цілей MiFID, а також "позабіржовими похідними" або "позабіржовими деривативними контрактами" для цілей EMIR.

Схема  9: Огляд регуляторів та їх сфер компетенції



* + - 1. REMIT: цілісність та прозорість енергетичного ринку

REMIT надає визначений набір правил, що більше відповідають характеристикам торгівлі енергоносіями, ніж ті, що визначаються фінансовими регуляторами. Це досягається за рахунок ефективного контролю над оптовими енергетичними ринками за допомогою механізмів, наприклад, для контролю за замовленнями на торгівлю, боротьби з зловживанням на ринку та звітування про торговельні операції регулюючим органам.

REMIT було впроваджено так, щоб створити у споживачів та ринкових учасників довіру до цілісності ринків електроенергії та газу, забезпечити, щоб ціни відображали чесну та конкурентну взаємодію між пропозицією та попитом, та запобігати отриманню прибутків від зловживань на ринку.

REMIT в першу чергу торкається питання цілісності ринку шляхом запобігання інсайдерській торгівлі та маніпулювання ринком. Він створює обов'язки щодо оприлюднення інсайдерської інформації, моніторингу діяльності на ринку, звітування про торгівлю та дані про замовлення, а також щодо реєстрації гравців як учасників ринку.

Більш конкретно, правила REMIT щодо ринкової маніпуляції запобігають:

* операціям або замовленням, що дають помилкові чи фальшиві (такі, що вводять в оману) сигнали щодо пропозиції, попиту або ціни оптових енергопродуктів;
* угодам або замовленням, які закріплюють ціну оптових енергетичних продуктів на штучному рівні;
* використанню фіктивних конструкцій або іншої форми обману, щоб дати помилкові сигнали стосовно пропозиції, попиту або ціни енергоносіїв; і
* поширенню неправдивої інформації щодо пропозиції, попиту і ціни на енергоносії (включаючи чутки або неправдиві/оманливі новини).

Правила REMIT щодо інсайдерської інформації тісно перекликаються з еквівалентними правилами щодо фінансових інструментів, що створюють бар’єри для інсайдерської торгівлі, вимагають розкриття внутрішньої інформації та забороняють спонукати інших осіб використовувати внутрішню інформацію. Важливо, що законодавство передбачає спеціальні виключення з цих правил для охорони плавного та ефективного функціонування енергетичних ринків. Наприклад, інсайдерська торгівля дозволена в умовах, коли це необхідно для покриття негайних фізичних втрат внаслідок непередбачених збоїв (відключень тощо), інакше це призведе до того, що учасник ринку не зможе виконати свої існуючі договірні зобов'язання або якщо оператор транспортної системи (системи передачі) занепокоєний про безпечність роботи системи. Якщо газ та електроенергія потрапить поза межі цих спеціально розроблених правил, то це може створити загрозу безперебійній роботі енергетичних ринків.

Вимоги стосовно звітування щодо даних та вимоги стосовно прозорості також присутні в REMIT, включаючи зобов'язання учасників ринку подавати до ACER реєстр оптових операцій на енергетичному ринку, включаючи замовлення на торгівлю. Це комплексна вимога, яка охоплює точне визначення продуктів, включаючи ціну, обсяг, дати та строки виконання, контрагентів та бенефіціарів.

Отже, існує міцна основа захисту прав цілісності та прозорості для фізичних газових та електроенергетичних ринків в ЄС. Той факт, що фізичний газ та електроенергія виходять за рамки фінансового регулювання (як це відбувається в США, де товарні контракти з фізичною поставкою чітко виключаються з сфери застосування Закону Додда-Франка) не означає, що вони не регулюються. Навпаки, замість цього вони потрапляють під сферу регулювання, яка спеціально розроблена з тією метою, щоб гарантувати, щоб ефективне функціонування енергетичних ринків Європи не потрапило під негативний вплив реформи фінансових ринків.

* + - 1. Правила MiFID II: OTF та MTF

**MTFs**

Відповідно до статті 1 (7) MiFID II, усі багатосторонні системи фінансових інструментів повинні діяти або відповідно до положень Розділу II стосовно MTFs (Багатостороння торгова платформа), або MTFs, або положень Розділу III стосовно регульованих ринків.

"Багатостороння система" означає будь-яку систему або об'єкт, в якому багато «третіх» сторін мають інтереси купувати та продавати фінансові інструменти та здатні взаємодіяти в системі ".

Виняток C6 з MiFID II, який набрав чинності 3 січня 2018 року, передбачає, що контракти на фізичний газ та електроенергію, які повинні бути фізично здійснені, не будуть являти собою фінансові інструменти за умови, якщо вони торгуються на OTF. Торгівля нефінансовими інструментами знижує ризик досягання порогових значень, що стосуються винятку щодо допоміжної діяльності відповідно до MiFID II статті 2 (j), лімітів позицій та EMIR. Переваги торгівлі двосторонніми фізичними контрактами доступні сьогодні через брокерські та біржові OTF.

**OTFs (Організована торгова платформа)**

З метою поширення регулювання та охоплення всіх форм торговельних майданчиків, MiFID II приніс з собою нову форму регульованого майданчика - OTF. Відмінність між OTF та MTF полягає в тому, що MTF працюють відповідно до недискреційних правил, тоді як OTF дозволять операторам мати певний ступінь «власного розсуду» стосовно взаємодії між замовленнями. Сьогодні енергетичні платформи стали OTF. Усі OTF мають бути санкціоновані національними регуляторними органами та зареєстровані в ESMA.

OTF не можуть бути RM або MTF. Це означає, що майданчики, які оперують OTF, не можуть об'єднувати багато покупців та продавців таким чином, щоб це стало результатом укладання контракту "відповідно до недискреційних правил". MiFID II говорить про те, що майданчикам, які оперують OTF, дозволяється здійснювати свободу дій в одному або в двох наступних обставинах: (i) при прийнятті рішення щодо розміщення або відкликання замовлення на OTF, яким вони керують; (ii) при прийнятті рішення не «звести» конкретне замовлення клієнта з іншими замовленнями, доступними в системах на певний момент.

Той факт, що більшість обсягів фізичного газу та електроенергії зараз торгуються через OTF (а отже, поза межами фінансового регулювання), не означає, що платформи не можуть забезпечувати прозорість та цілісність. Усі платформи OTF, які пропонують фізичний газ та електроенергію, також пропонують фінансові продукти (навіть якщо це просто централізований кліринг фізичних продуктів), тому вони повинні відповідати вимогам MiFID II, які наведені нижче.

Оскільки замовлення на OTF можуть містити декілька варіантів виконання (включаючи двостороннє та з централізованим клірингом), оператор платформи не зможе пропонувати фізичний газ та електроенергію відповідно до іншого набору правил або використовуючи різні системи, оскільки фізичні та фінансові ринки будуть нерозривно пов'язані.

Оператори OTF повинні відповідати тим же організаційних вимогам, що й усі інвестиційні компанії за MiFID. Це означає такі обов'язки:

* забезпечити безперервність та регулярність надання послуг за допомогою відповідних та пропорційних систем, ресурсів та процедур;
* управляти ключовими функціями, що передаються стороннім організаціям, щоб уникнути надмірного додаткового операційного ризику;
* мати надійні адміністративні та бухгалтерські процедури, механізми внутрішнього контролю, ефективні процедури оцінки ризиків та механізми захисту інформації для систем обробки інформації;
* реєструвати телефонні розмови та інші комунікації, пов'язані з транзакціями та замовленнями; і
* захищати активи клієнтів.

OTF, як і MTF, повинні встановити прозорі правила та процедури для справедливої ​​і впорядкованої торгівлі та встановлення об'єктивних критеріїв для ефективного виконання замовлень. Це включає в себе вимогу щодо надійного управління технічною роботою платформи та створення ефективних механізмів роботи у випадку непередбачуваних обставин для подолання ризиків, пов'язаних із порушеннями функціонування системи.

Оператори OTF також будуть зобов'язані публікувати, підтримувати та застосовувати прозорі та недискримінаційні правила, що ґрунтуються на об'єктивних критеріях, які регулюють доступ до їх платформ.

Згідно зі статтею 18, до OTF будуть застосовуватися такі ж самі правила, що й до MTF, що стосується їх систем та контролю над ними, включаючи:

* виявлення та управління потенційними конфліктами інтересів;
* дотримання тих же вимог, що й до регульованих ринків стосовно стійкості систем, відхилення помилкових замовлень, призупинення торгівлі, тестування алгоритмічних торговельних систем та чесних і прозорих платіжних структур; і
* впровадження необхідних заходів для сприяння ефективних розрахунків по транзакціях.

MiFID II надає ряд додаткових зобов'язань стосовно операторів MTF та OTF для забезпечення прозорості та цілісності ринку. Додаткове зобов'язання за REMIT щодо звітування про підозрілі операції до NRA створює подвійний рівень контролю, який застосовується до OTF. Ці зобов'язання включають контроль за дотриманням учасниками правил платформи. Це означає, що оператори OTF повинні стежити за всіма надісланими замовленнями з метою виявлення будь-яких порушень правил або порушень торговельних умов. Про факти будь-якої безладної торгівлі має бути повідомлено відповідному національному регулюючому органу.

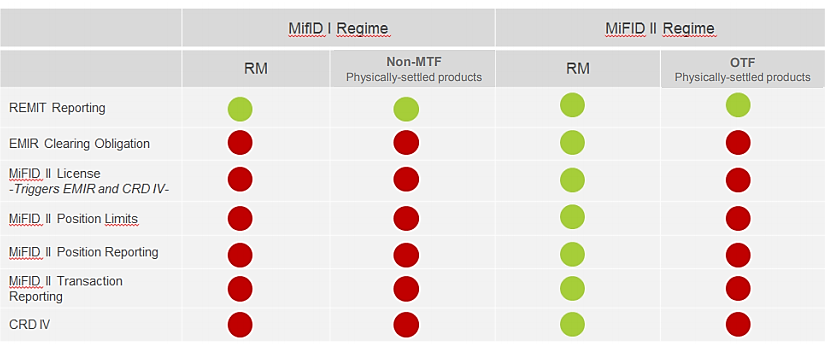
Отже, не слід турбуватися про фізичні газові та електроенергетичні ринки, які перебувають поза межами фінансового регулювання.

REMIT та інші європейські та національні правила прозорості забезпечують надійну індивідуальну регуляторну базу для забезпечення прозорості та цілісності, тоді як платформи OTF в будь-якому випадку діють відповідно до правил MiFID. З іншого боку, намагання примусити ці ринки до клірингу заради клірингу лише призведе до погіршення ліквідності, обмеження доступу та, врешті-решт, порушення стабільності на ринках ЄС.

Застосовуються такі стандарти:

* незалежний оператор ринку, анонімність учасників, прозорість цін та обсягів, однакове ставлення до MP, кліринг.
* Ліквідність не розбивається: "EEX Link GmbH" поєднує реєстри замовлень не-MTF та бірж, відтворюючи найкращі ліміти.
* Продукти, не пов'язані з MTF, не є фінансовими інструментами в рамках MIFID I і не враховуються в порогах винятків допоміжної діяльності.
* У 2018 році не-MTF перейшов у статус OTF.

Схема 10: Порівняння звітності за MIFID I із звітністю за MIFID II



Джерело: EFET 2017

* + - 1. EMIR

У відповідь на фінансову кризу та занепокоєння щодо відсутності прозорості на позабіржових ринках, у 2009 році лідери "Великої двадцятки" погодились з тим, що:

* Всі стандартизовані позабіржові деривативні контракти повинні торгуватися на біржах або на електронних платформах.
* До кінця 2012 р. усі стандартизовані позабіржові деривативні контракти повинні проходити кліринг через центральних контрагентів (CCP)
* Про всі позабіржові деривативні контракти повинно бути повідомлено репозитаріям торгівельної інформації.
* Контракти, що не проходять через центральний кліринг, повинні підпадати під підвищені вимоги до капіталу.

Ці зобов'язання були реалізовані за допомогою European Market Infrastructure Regulation (EMIR) та правил, що впроваджують EMIR. Вони встановлюють обов'язкові клірингові зобов'язання та більш жорсткі вимоги щодо пом'якшення ризику для позабіржових похідних інструментів, які торгуються вище певних порогових значень, і виконувати зобов'язання стосовно звітування щодо всіх похідних контрактів (як позабіржових, так і біржових).

* 1. Аналіз системи ліцензування майданчиків

Як зазначалося вище, організована (багатостороння) торгівля енергією може здійснюватися як на спотовому ринку, так і на ринку деривативів. Спотові біржі в основному не регулюються на європейському рівні. Єдині правила ЄС, безпосередньо пов'язані зі спотовими торгівельними майданчиками, є REMIT, які встановлюють вимоги щодо прозорості, маніпулювання ринком та звітності. REMIT детально обговорюється в подальшій частині звіту, а також статус NEMO, наданий операторам ринку на основі Commission Regulation (EU) 2015/1222 від 24 липня 2015 р., яка затверджує Положення про розподіл потужності та управління завантаженням (Guideline on Capacity Allocation and Congestion Management) - CACM (Положення про злиття ринків - Regulation on market coupling). Останнє дозволяє спотовим енергобіржам пропонувати послуги торгівлі «на наступні дні» та послуги «внутрішньоденної» торгівлі з доставкою в інші країни-члени ЄС, але воно не є необхідною для встановлення самої торгівлі. Внутрішні правила, зокрема, для держав-членів, можуть вимагати подальшого ліцензування для роботи спотових бірж, але це по-різному у кожній державі ЄС, а місцева регулятивна правова база може суттєво відрізнятися.

На відміну від спотового ринку, всі багатосторонні похідні торговельні операції в ЄС повинні проводитися на одному з торговельних майданчиків, які керуються MIFID II, а саме: організовані торгові платформи (OTFs), багатосторонні торговельні платформи (MTFs) або регульовані ринки (RMs), для яких потрібен попередній дозвіл Національного компетентного органу (NCA). Суб'єкт, який вимагає дозволу на запуск (роботу) OTF або MTF, має отримати ліцензію інвестиційної компанії. Регульовані ринки мають окремий, навіть жорсткіший процес ліцензування. Це означає, що організація ринку деривативів в ЄС не може бути виконана без виконання великої кількості жорстких вимог.

Вимога щодо ліцензування повинна розглядатися як обов'язкова у відношенні діяльності, яка може спричинити шкоду інвесторам та дестабілізувати економічні та фінансові системи. Надання інвестиційних послуг вимагає не тільки знань, але й бездоганного етичного кодексу. Роль NCA полягає у нагляді за інвестиційними фірмами. Маючи на увазі складні зв'язки між інвестиційними фірмами та їх кількість, що перевищує 12 000, жорсткі вимоги NCA на стадії застосування є виправданими. Слідом за розвитком фінансових ринків завдяки технологічним досягненням очевидно відбувається, окрім всього іншого, розширення потреб у регулюванні ширшого кола аспектів. MIFID II вирішив цю потребу та розширив ліцензійне зобов'язання, зокрема, для високочастотної алгоритмічної торгівлі.

Загалом, система MIFID II також перешкоджає регуляторному арбітражу, оскільки правила у галузі ліцензування інвестиційних фірм є уніфікованими. Однак NCA має право у випадку виникнення питань вимагати подання додаткової документації, якої немає у списку стандартного пакету при поданні заявки на отримання ліцензії. Нижче наводиться список національних компетентних органів ЄС.

Схема 11: Список Національних компетентних органів (NCA) в ЄС

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Країна-член ЄС | | Національний компетентний орган |
| Belgium | Belgium | Financial Services and Markets Authority (FSMA) |
| Bulgaria | Bulgaria | Комисията за финансов надзор (FSC) |
| Czech Republic | Czech Republic | Ceská národní banka (CNB) |
| Denmark | Denmark | Finanstilsynet |
| Germany | Germany | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) |
| Estonia | Estonia | Finantsinspektsioon (FSA) |
| Ireland | Ireland | Central Bank of Ireland |
| Greece | Greece | Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς(HCMC) |
| Spain | Spain | Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) |
| France | France | Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) |
| Croatia | Croatia | Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) |
| Italy | Italy | Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) |
| Cyprus | Cyprus | Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (CySEC) |
| Latvia | Latvia | Finanšu un kapitala tirgus komisija (FKTK) |
| Lithuania | Lithuania | Lietuvos Bankas |
| Hungary | Hungary | Magyar Nemzeti Bank (MNB) |
| Malta | Malta | Malta Financial Services Authority (MFSA) |
| Netherlands | Netherlands | Autoriteit Financiële Markten (AFM) |
| Austria | Austria | Finanzmarktaufsicht (FMA) |
| Poland | Poland | Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) |
| Portugal | Portugal | Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) |
| Romania | Romania | Autoritatea de Supraveghere Financiara (ASF) |
| Slovenia | Slovenia | Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP) |
| Slovakia | Slovakia | Národná Banka Slovenska (NBS) |
| Finland | Finland | Finanssivalvonta (FSA) |
| Sweden | Sweden | Finansinspektionen (FI) |
| UK | United Kingdom | Financial Conduct Authority (FCA) |

*Джерело: ESMA*

* + 1. Процес авторизації (ліцензування) для інвестиційної фірми

Стаття 4 (1) MIFID II визначає інвестиційну фірму як будь-яку юридичну особу, чия постійна діяльність полягає у наданні однієї або кількох інвестиційних послуг третім особам та / або виконання одного або кількох видів інвестиційної діяльності на професійній основі. Інвестиційні послуги та види діяльності наведені в розділі А Annex I до MIFID ІІ, де включені питання функціонування MTF та OTF.

Пруденційний режим, призначений для мінімізації ризику шкоди широкому колу зацікавлених сторін, який застосовується до інвестиційних фірм, залежить від класифікації фірми в рамках CRD IV[[1]](#footnote-1). Ця класифікація в основному визначається пропонованими та здійснюваними інвестиційними послугами та діяльністю, як зазначено у Додатку I до MiFID II.

У рамках CRR[[2]](#footnote-2) / CRD IV, для цілей узгодженості термін "інвестиційна фірма" узгоджується з визначенням MIFID II. CRR / CRD IV виділяє 11 різних пруденційних категорій інвестиційних фірм. Ця категорія має прямий вплив на вимогу щодо початкового капіталу фірми, а також вимоги до платоспроможності фірми.

Відповідно до статті 28 CRD, кожна інвестиційна фірма повинна, за замовченням, підпадати під вимогу про початковий капітал у розмірі 730 000 євро. Поріг може бути зменшений до 125 000 євро[[3]](#footnote-3), якщо фірма не здійснює операції з власного рахунку або не надає жорстких зобов'язань при утриманні клієнтських коштів або цінних паперів та, якщо держава-член ЄС вирішить, навіть до 50 000 євро, якщо така фірма не має дозволу на зберігання грошових коштів або цінних паперів.

Подібні міркування стосуються вимог до платоспроможності фірми. Загалом, інвестиційні фірми підлягають повним вимогам щодо власних коштів, які передбачені статтею 92 CRR (аналогічні тим, що застосовуються до кредитних установ).

Для визначення пруденційних правил щодо інвестиційної компанії слід вивчити Директиву Європейського Парламенту та Ради Щодо пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами та внесення змін до Директив 2013/36 / ЄС та 2014/65 / ЄС. Загалом, інвестиційні фірми поділяються на три класи, що фіксують різні профілі ризику. Торговий майданчик, ймовірно, потрапляє до Класу 1, і, таким чином, буде підпадати під CRR / CRD IV. З точки зору цього Звіту, пруденційні правила не є основним його предметом.

Критерії для **процедури авторизації (ліцензування)** інвестиційних фірм в рамках MiFID II встановлюються однаково по країнах-членах Європейського Союзу в Commission Delegated Regulation (EU) 2017/1943 від 14 липня 2016 р., Які доповнюють Директиву 2014/65 / ЄС Європейського Парламенту та Ради що стосується нормативно-технічних стандартів щодо інформації та вимог щодо ліцензування інвестиційних фірм (RTS1).

Вищезгадане Положення (Commission Delegated Regulation) структуроване таким чином:

* Статті з 1 по 7 деталізують інформацію, яку інвестиційні компанії надають компетентним органам як частину процесу надання ліцензії;
* Статті з 8 по 10 визначають вимоги, що застосовуються до управління інвестиційними фірмами, та вимоги, що застосовуються до акціонерів та членів, які мають істотні частки, а також перешкоди, які можуть перешкодити ефективному здійсненню наглядових функцій компетентного органу.

Повний пакет заявки на отримання ліцензії складається з значної кількості документів. Нижче наводиться вибрана інформація, яка подається в NCA.

Схема 12: Невичерпний перелік інформації, яка повинна бути надана NCA

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **Загальні дані** | Назва, юридична структура, національний ідентифікаційний номер, адреса головного офісу, перелік інвестиційних послуг та видів діяльності, що будуть надаватися, копії корпоративних документів разом із доказами реєстрації в національному реєстрі компаній | name, legal structure, national identification number, head office address, list of investment services and activities to be provided, copies of corporate documents together with evidence of registration with the national register of companies |
|  | **Капітал** | Інформація про джерела капіталу, джерела та наявність приватних фінансових ресурсів, відповідних угод та контрактів про залучений капітал, засоби переказу фінансових ресурсів | information on the sources of capital, origin and availability of used private financial resources, relevant agreements and contracts regarding raised capital, means of transferring financial resources |
|  | **Акціонери** | Список осіб, які мають прямі чи непрямі значні частки, сума цих часток; для непрямої участі: ім'я особи, через яку утримується частка, та ім'я кінцевого власника | list of persons with a direct or indirect qualifying holding, the amount of these holdings, for indirect holding: the name of the person through which the stake is held and the name of the final holder |
|  | **Орган управління** | Для членів органу управління та осіб, які фактично керують бізнесом: особисті дані (ім'я, дата і місце народження, особистий національний ідентифікаційний номер, контактні дані), посада, біографічні дані, документація, що стосується репутації та досвіду особи, рекомендаційні листи, кримінальні справи та інформація про кримінальні розслідування та судові розгляди, по роках і місяцях перелік керівних та некерівних посад | for members of the management body and persons effectively directing the business: personal details (name, date and place of birth, personal national identification number, contact data), appointed position, curriculum vitae, documentation relating to person's reputation and experience, letters of recommendation, criminal records and information on criminal investigations and proceedings, annual and monthly time indications, list of executive and non-executive positions held |
|  | **Фінансові показники** | Прогноз балансу та звіту про прибутки та збитки на індивідуальному та груповому рівнях (якщо застосовується), припущення щодо прогнозу, пояснення цифр для активних суб'єктів: фінансові звіти за останні три фінансові періоди | forecast balance sheet and income statement at an individual and at group level (if applicable), assumptions for the forecast, explanations of the figures, for already active entities: financial statements for the last three financial periods |
|  | **Організація** | Програми первинної діяльності на наступні три роки (включаючи каталог пропонованих послуг та продуктів, очікувана кількість клієнтів), організаційна структура, системи внутрішнього контролю, рамки управління ризиками, принципи та політика бухгалтерського обліку, підхід до управлінського обліку, зарплатна політика, політика управління персоналом, опис ІТ-архітектури, підхід до нормативної звітності, перелік функцій, що передаються стороннім організаціям, плани підтримування безперервності бізнесу, політика ведення обліку та збереження документації | a programme of initial operations for the following three years (including catalog of offered services and products, expected number of customers), organisational structure, internal control systems, risk management framework, accounting principles and policies, approach to management accounting, remuneration policy, personnel management policy, description of IT architecture, approach to regulatory reporting, list of outsourced functions, business continuity plans, record-keeping and record retention policies |

Джерело: PwC

Заявник повинен бути поінформований про результат процесу отримання ліцензії протягом шести місяців з моменту подання повного пакета заявки до NCA, тому для заявника дуже важливо зібрати необхідну документацію з максимальною обережністю.

Держави-члени MIFID II зобов'язані мати загальнодоступний та регулярно оновлюваний реєстр усіх інвестиційних фірм, який містить інформацію про послуги або види діяльності, по яких інвестиційна фірма отримала ліцензію. ESMA повинна бути повідомлена про кожну видану ліцензію.

* + 1. Процедура авторизації (ліцензування) для багатосторонніх торговельних платформ (MTF) та організованих торгових платформ (OTF)

Відповідно до Розділу А (8-9) Додатка I MiFID II, функціонування MTF та OTF є інвестиційною діяльністю, яка потребує отримання ліцензії. Загалом процес ліцензування для цих двох типів торговельних майданчиків організований таким же чином. Вимоги, специфічні тільки для MTF або OTF, описані в розділах 1.2.1 та 1.2.2 відповідно.

Принципово, процедура авторизації (ліцензування) операторів MTF / OTF визначена в MiFID II (Директива 2014/65 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 р. Про ринки фінансових інструментів та внесення змін до Директиви 2002/92 / ЄС та Директиви 2011/61 / ЄС), тому вона є однаковою в усіх державах-членах Європейського Союзу. Документація, яка повинна бути подана у складі заяви, вказана в ITS19 (Commission Implementing Regulation (EU) 2016/824 від 25 травня 2016 р., яка визначає імплементаційні технічні стандарти стосовно змісту та формату опису функціонування багатосторонніх торговельних платформ та організованих торговельних платформ та повідомлення Європейському органу з цінних паперів та ринків (ESMA) відповідно до Директиви 2014/65 / ЄС Європейського Парламенту та Ради з ринків фінансових інструментів). Заявку на отримання ліцензії обробляє компетентний національний орган. Список національних регуляторів можна знайти на офіційній веб-сторінці Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA).

Коли ліцензія надається, національний орган повідомляє Європейський орган з цінних паперів та ринків (ESMA) про ліцензію відповідного оператора в якості MTF або OTF. ESMA робить запис у офіційному реєстрі, який є загальнодоступним.

Відповідно до статті 6 Регламенту ЄС (2016/824 від 25 травня 2016 року), інвестиційна фірма, що подається на ліцензію на організацію MTF або OTF, надає своєму компетентному органу таку інформацію:

a. класи активів фінансових інструментів, що торгуються на MTF або OTF;

б. правила та процедури здійснення торгівлі фінансовими інструментами, а також відомості про механізми публікації, що використовуються для надання такої інформації громадськості;

в. правила та процедури, що забезпечують об'єктивний та недискримінаційний доступ до торговельних установ разом із деталями щодо механізмів публікації, що використовуються для надання такої інформації громадськості;

г. заходи та процедури, щоб забезпечити доступність достатньої інформації для користувачів MTF або OTF для формування інвестиційного рішення з урахуванням як характеру користувачів, так і класів фінансових інструментів, що торгуються;

д. системи, процедури та домовленості щодо забезпечення відповідності умовам, викладеним у статтях 48 та 49 MIFID II (Стаття 48. Стійкість системи, автоматичні вимикачі та електронна торгівля. Стаття 49. Гранульованість подання котирувань);

е. докладний опис будь-яких заходів, спрямованих на полегшення забезпечення ліквідності системи, такі як схеми створення ринків (market making);

є. механізми та процедури контролю за транзакціями, як того вимагає стаття 31 MIFID II;

ж. правила та процедури призупинення та зняття фінансових інструментів з торгівлі, як того вимагає стаття 32 MIFID II;

з. заходи щодо дотримання вимог про прозорість перед торгами та після торгів, що застосовуються до фінансових інструментів, що торгуються, та функціонування торгівлі на MTF або OTF; ця інформація повинна супроводжуватися інформацією про будь-які наміри щодо використання відмов (винятків) згідно з статтями 4 та 9 Регламенту (ЄС) № 600/2014 та відкладеною публікацією відповідно до статей 7 та 11 цього Регламенту;

і. механізми ефективного врегулювання транзакцій, здійснених за його системами, та забезпечення того, щоб користувачі усвідомлювали свою відповідну відповідальність у цьому відношенні;

й. список членів або учасників MTF або OTF, якими він керує.

Крім того, компетентному органу повинна бути надана детальна документація, що описує функціонування торговельної системи, із зазначенням:

a. чи представляє система голосовий, електронний або гібридний тип майданчика;

б. у випадку електронної або гібридної торговельної системи характер будь-якого алгоритму чи програми, що використовується для визначення відповідності (matching) та виконання торговельних інтересів;

в. у випадку системи голосової торгівлі, правила та протоколи, які використовуються для визначення відповідності (matching) та виконання торговельних інтересів;

г. опис, що пояснює, яким чином торгова система задовольняє кожен елемент визначення MTF або OTF.

У сфері аутсорсингу, деталізація заходів, пов'язаних з управлінням, експлуатацією та наглядом за MTF або OTF, компетентний національний орган повинен бути поінформований про:

е. організаційні заходи для визначення ризиків, пов'язаних із цими зовнішніми заходами, та моніторингом діяльності, що здійснюється на зовнішньому рівні;

є. договір між інвестиційною компанією та суб'єктом господарювання, що надає послуги аутсорсингу, в яких намічені характер, сфера дії, цілі та угоди про рівень обслуговування.

У комплекті документів до заявки на отримання ліцензії також додається:

ж. інформація про те, як і в яких випадках функціонування системи MTF або OTF призведе до будь-яких можливих конфліктів між інтересами MTF або OTF, його оператором або його власниками та належним функціонуванням MTF або OTF.

з. процедури та домовленості щодо відповідності вимогам, викладеним у частині 4 статті 18 MIFID II, тобто механізм чіткого визначення та управління можливими несприятливими наслідками конфлікту інтересів

і. інформація про будь-які посилання на або участь у регульованому ринку, MTF, OTF або систематичний внутрішній розпорядник, який належить одному оператору;

* + - 1. Критерії авторизації (ліцензування), специфічні для MTF

Для забезпечення відповідності вимогам, викладеним у статті 19 (3) MIFID II, оператора багатофункціональної торговельної платформи в заявку на авторизацію (ліцензію) включено таке:

a. опис заходів та систем, що впроваджуються для управління ризиками, на які наражається оператор, виявлення всіх суттєвих ризиків для його функціонування та впровадження ефективних заходів для пом'якшення цих ризиків;

б опис заходів, здійснених для сприяння ефективному та своєчасному завершенню операцій, що виконуються в рамках систем оператора;

в враховуючи характер і ступінь укладених на ринку операцій, а також діапазон і ступінь ризиків, на які оператор наражається, опис фінансових ресурсів, які вважаються достатніми для сприяння його належному функціонуванню.

* + - 1. Критерії авторизації (ліцензування), специфічні для OTF

У відповідності зі статтею 6 Регламенту про здійснення 2016/824 від 25 травня 2016 року, крім інформації, наданої в розділі 1.2, інвестиційна компанія, яка вимагає дозволу на запуск OTF, надає своєму компетентному органу таку інформацію:

a. інформація про те, чи інша інвестиційна фірма бере на себе зобов'язання здійснити market making на своєму OTF на незалежній основі відповідно до MIFID II (Стаття 20 (5) MIFID II);

б. докладний опис того, як і за яких обставин він виконує замовлення на OTF на власний розсуд у відповідності до вимог MIFID II (Стаття 20 (6) MIFID II);

в. правила, процедури та протоколи, які дозволяють оператору направляти торговий інтерес учасника або учасника поза OTF;

г. опис використання matched principal trading, яка відповідає вимогам MIFID II (Стаття 20 (7) MIFID II);

д. правила та процедури, що забезпечують дотримання положень щодо захисту інвесторів, викладених у MIFID II (Статті 24, 25, 27 та 28 МІФІД II), для операцій, укладених на OTF, коли ці правила застосовні до відповідного оператора у зв'язку з користувачем OTF.

* + 1. Регульовані ринки

Нормативний ландшафт для регульованих ринків (РМ) вважається найбільш складним, включаючи сферу ліцензування, тому для заявників бажано тісне співробітництво з NCA, оскільки регулятор може окреслити належні наступні кроки.

Відповідно до статті 44 MIFID II, регульований ринок є системою, що потребує попереднього ліцензування. Однак слід підкреслити, що, хоча процес ліцензування для інших торгових майданчиків детально описаний у відповідних нормативних актах, не існує спеціальних технічних заходів щодо впровадження, пов'язаних із RM. Для ліцензійних заяв за умовами MiFID II доступні лише дві форми: одна для інвестиційних фірм та одна для DRSP. На перший погляд, це виглядає вражаюче, але в реєстрі ESMA існує 120 регульованих ринків та 12 048 інвестиційних фірм[[4]](#footnote-4).

Загалом, компетентний орган надаватиме ліцензію лише у випадку задоволення відповідності оператора ринку та систем регульованого ринку вимогам MIFID II. За MIFID II, під ринковим оператором розуміється особа або особи, які управляють бізнесом регульованого ринку та можуть бути самі регульованим ринком.

Регульований ринок може бути створений як окрема компанія, або може бути створений іншою організацією залежно від внутрішнього регулювання. Одним із прикладів, специфічних для енергетичного ринку, є Польща, де регульований ринок може бути встановлений товарною біржею, але лише для обмеженого обсягу інструментів. Там ми маємо режим подвійного врядування, причому регульований ринок експлуатується іншим суб'єктом, який має свій власний наглядовий режим. У такому випадку NCA слід визначити, як розподіляються різні зобов'язання, що накладаються на оператора ринку в MIFID II між регульованим ринком та оператором ринку.

Без упередження щодо будь-яких відповідних положень MAD та MAR, норми публічного права, яке регулює торгівлю, що проводиться в рамках систем регульованого ринку, встановлюються державою-членом ЄС, де працює даний регульований ринок.

Загальний підхід до процедури авторизації полягає в тому, що NCA повинен бути переконаний, що заявник може виконати всі вимоги щодо регульованого ринку. Вибрані вимоги MIFID II для регульованих ринків коротко описані в нижче.

* + - 1. Організаційні вимоги

Заявник, який прагне отримати ліцензію на регульованому ринку, має підтвердити, що:

* стратегія управління конфліктами інтересів розробляється таким чином, що дозволяє чітко визначати та управляти потенційними несприятливими наслідками для членів або учасників RM будь-якого конфлікту інтересів між регульованим ринком, його власниками, його оператором ринку та належним функціонуванням регульованого ринку;
* встановлена структура управління ризиками є достатньою для ризику, на який RM буде наражатися;
* здійснені заходи щодо відповідного управління технічними операціями системи, включаючи встановлення ефективних механізмів непередбачених обставин для подолання ризиків від перебоїв у системах;
* встановлені об'єктивні критерії для ефективного виконання замовлень та встановлені прозорі та недискреційні правила та процедури, що дозволяють здійснювати чесну і впорядковану торгівлю;
* забезпечується ефективне та своєчасне завершення операцій, здійснених її системами;
* наявні фінансові ресурси є достатніми у світлі характеру та обсягу укладених операцій, а також діапазону та ступеня ризиків, на які наражається RM.
  + - 1. Вимоги до торговельної системи

Потенційний RM повинен продемонструвати, що не тільки на етапі подання заявки, але і на постійній основі:

* наявні ефективні системи, процедури та механізми, що забезпечують стійкість його торговельних систем;
* забезпечена достатня потужність для вирішення піковими замовленнями та обсягами повідомлень;
* буде забезпечена впорядкована торгівля, навіть в умовах суворого ринкового стресу;
* здійснюються ефективні механізми безперервності бізнесу.

Письмові угоди з усіма інвестиційними фірмами, які реалізують стратегію market making на ринку, що регулюється, повинні бути включені до пакету заявки.

Потенційний RM повинен продемонструвати наявність ефективних систем, процедур та заходів для відхилення замовлень, які перевищують заздалегідь встановлені порогові та цінові пороги, або є явно помилковими. Також може бути можливим тимчасове припинення чи обмеження торгівлі у випадку значного руху цін по фінансовому інструменту на цьому ринку або на пов’язаному ринку. NCA перевірить, чи правильно калібровані параметри для припинення торгівлі.

У випадку алгоритмічної торгівлі, RM повинен мати можливість забезпечити відповідне середовище для тестування, а також надання учасникам можливості для проведення тестування. За жодних обставин алгоритмічні торгові системи не можуть створювати або сприяти некондиційним умовам торгівлі на ринку.

У процесі ліцензування RM також має надавати документацію стосовно надання прямого електронного доступу (DEA). DEA дозволяє особі безпосередньо отримати доступ до торговельного майданчика, використовуючи торговельний код інвестиційної компанії, або безпосередньо розміщувати замовлення за допомогою автоматизованої маршрутизації замовлень ("AOR") інвестиційної компанії. Це дає клієнту повний контроль над точною часткою секунди, в якій розміщується замовлення, і «термін життя» замовлення, а також дискрецій щодо того, який брокер або торговий майданчик розміщують замовлення.

NCA також буде здійснювати контроль над структурою комісійних. Їх прозорість, справедливість, недискримінаційність та не стимулюючий характер будуть розглянуті.

Що стосується надання даних на вимогу NCA, заявник, який бажає отримати ліцензію на RM, повинен гарантувати, що зможе зафіксувати замовлення, сформовані алгоритмічною торгівлею та обмінюватися даними, що відносяться до реєстру замовлень (або, можливо, надають доступ до реєстру замовлень до NCA).

* + - 1. Вимоги до торгівельних майданчиків

Компетентний орган вимагатиме від RM прийняття режиму встановлення гранульованості подання котирувань (tick size) акцій, депозитарних розписок, біржових фондів, сертифікатів та будь-яких інших фінансових інструментів у межах відповідного нормативного технічного стандарту. Регулювання tick size має на меті створення рівних умов між різними торговельними майданчиками в ЄС, регулюючи мінімальний приріст цін, який може використовуватися даним торговим майданчиком. За RTS 11, мінімальний tick size, що застосовується до акцій та депозитарних розписок, калібрується до середньоденної кількості операцій (ADNT) на найбільш ліквідному ринку в ЄС.

Заявник, який бажає розпочати регульований ринок (майданчик), також зобов'язаний синхронізувати бізнес-годинник із членами та учасниками RM. Бізнес-годинник використовується для реєстрації дати та часу будь-яких повідомлень, що підлягають обговоренню.

* + - 1. Доступ до регульованого майданчика

Відповідно до вимоги MIFID II, повинні бути встановлені, впроваджені та підтримувані прозорі та недискримінаційні правила, що ґрунтуються на об'єктивних критеріях, що регулюють доступ або статус регульованого ринку (майданчика). NCA буде аналізувати вищезгадані правила з урахуванням критеріїв, викладених у статті 53 MIFID II.

* + - 1. Прийом, зупинення та зняття фінансових інструментів з торгівлі

Потенційний RM повинен мати чіткі та прозорі правила щодо допуску фінансових інструментів до торгівлі. Ці правила повинні гарантувати, що будь-які фінансові інструменти, допущені до торгівлі на регульованому ринку, можуть торгуватися справедливо, належним чином та ефективно, а у випадку цінних паперів, що підлягають обігу, їх можна буде вільно передати. RM також зобов'язаний проводити періодичний огляд відповідності вимогам допуску. Угоди в цій області повинні бути представлені NCA на етапі ліцензування.

Оператор ринку може призупинити або припинити торгівлю фінансовим інструментом, який більше не відповідає правилам регульованого ринку, за винятком випадків, коли таке призупинення чи відкликання може призвести до значної шкоди інтересам інвесторів або належного функціонування ринку. Очевидно, що в такому випадку деривативи, пов'язані з призупиненим або вилученим фінансовим інструментом, також припиняються або видаляються з ринку.

Такі рішення повинні бути оприлюднені та передані NCA.

* + - 1. Моніторинг відповідності

У сфері моніторингу дотримання вимогам заявник повинен надати ефективні заходи та процедури, що стосуються практики протидії зловживання ринком, включаючи інсайдерську торгівлю. NCA повинно бути доведено, що необхідні ресурси для ефективного моніторингу дотримання є доступними. Більш детальну інформацію про звітність щодо зловживання ринком можна знайти в розділі 3.5.3

Крім того, RM повинен повідомляти NCA кожен раз, коли відбулося суттєве порушення правил чи про неорганізовані умови торгівлі чи поведінки.

* + - 1. Орган управління

Крім того, на етапі подання заявки приділяється значна увага керівній команді потенційного RM. Загалом, усі члени органу управління будь-якого оператора ринку повинні завжди мати достатньо добру репутацію, мати достатні знання, навички та досвід для виконання своїх обов'язків. MIFIDII також стверджує, що загальний склад органу управління повинен відображати достатньо широкий спектр досвіду. Існує три основні вимоги, які повинні бути виконані, і це обов'язково буде проаналізовано NCA:

* орган управління повинен мати достатньо часу для виконання своїх функцій. На практиці одночасно така особа не може мати більше чотирьох директорських посад, на яких вона реально не керує колективами, або однієї керівної посади директора, де вона керує колективами, та двома посадами директорами, на яких вона не керує колективами. Часові зобов'язання повинні бути оцінені з урахуванням індивідуальних обставин і характеру, масштабу та складності діяльності оператора ринку;
* орган управління повинен мати адекватні колективні знання, навички та досвід, щоб мати змогу зрозуміти діяльність оператора ринку, включаючи основні ризики;
* орган управління повинен діяти чесно, прозоро та незалежно, щоб ефективно оцінювати та оскаржувати рішення керівництва, де це необхідно, та ефективно контролювати та контролювати прийняття рішень.

Дані, які слід включити до пакета заявки стосовно органу управління, будуть подібними до зазначених у відповідному розділі, присвяченому ліцензуванню інвестиційної фірми.

Важливо також пам'ятати, що NCA має право відкликати видану ліцензію, коли суб'єкт господарювання:

* не використовує ліцензію протягом 12 місяців, відмовляється від ліцензії або не працює протягом попередніх шести місяців, якщо відповідна держава-член не передбачила, що ліцензія може втратити силу у таких випадках,
* подав в складі заявки неправдиві свідчення/дані, а ліцензію було надано на основі таких неправдивих даних,
* більше не відповідає умовам надання ліцензії,
* серйозно і систематично порушував положення, прийняті відповідно до MIFID ІІ,
* потрапляє в будь-яке з випадків, коли національне законодавство передбачає вилучення ліцензії.

NCA повідомляє ESMA у разі вилучення ліцензії. Після отримання такої інформації ESMA оновлює свій реєстр регульованих ринків.

* 1. Аналіз системи ліцензування для трейдерів
     1. Фізична торгівля

В результаті чіткого відходження секторів електроенергії та природного газу від загального принципу свободи надання послуг в ЄС[[5]](#footnote-5), нормативна база для доступу до оптової торгівлі енергоносіями належить до компетенції держав-членів. Отже, ринки фізичної енергії в ЄС залишаються предметом національної законодавчої та нормативної бази, що регулює енергетичний сектор у кожній країні.

Такий недолік узгодженої загальноєвропейської системи доступу до оптової торгівлі електроенергією та газом визначається як головна перешкода для забезпечення цілісності торгівлі енергією в ЄС, що перешкоджає створенню єдиного енергетичного ринку. Справді, Рада Європейських регуляторів енергетики ("CEER") у своїй Заключній консультації щодо впровадження загальноєвропейського паспорту оптової торгівлі енергією[[6]](#footnote-6) зазначила: "В даний час існує безліч правил та режимів стосовно доступу для торгових компаній до оптових ринків енергії. Це створює серйозне адміністративне навантаження та перешкоди для більшої конкуренції на оптових енергетичних ринках. Кілька сучасних вимог щодо ліцензування в європейських країнах сприймаються як серйозні бар'єри для входу на ринок, особливо для торгових компаній, які хочуть бути активними в кількох країнах-членах. Крім того, оскільки існують країни-члени, які не мають вимог щодо доступу, слід зазначити, що на цих ринках неможливо гарантувати мінімальні перевірки торговельних компаній. Відсутній послідовний огляд того, хто насправді діє на ринку. "

Рекомендації CEER щодо паспорту оптової торгівлі енергією в Європі ще не розглянуті відповідними установами ЄС, і, як наслідок, трейдери енергією, які передбачають проведення фізичної торгівлі на оптових ринках електроенергії або газу Європейського Союзу або Енергетичного співтовариства все ще стикається з труднощами, пов'язаними з різноманітністю різних режимів доступу до регулювання.

Наприклад, для участі у оптовій діяльності в Угорщині іноземні юридичні особи, зареєстровані в державі-члені EU/EEA, можуть безпосередньо звертатися за ліцензією на оптову торгівлю та утримувати її за умови, що вони законно та ефективно здійснюють торгівлю електроенергією або газом у своїй країні реєстрації. Проте суб'єкти господарювання, які розташовані в країнах, які не є членами EU/EEA (наприклад, у Швейцарії), можуть отримати ліцензію на оптову торгівлю за умови, що вони створюють місцеву корпорацію в Угорщині. З іншого боку, відповідно до законів Польщі, наприклад, Швейцарія класифікується як "привілейована юрисдикція", і швейцарські компанії можуть безпосередньо звертатися за наданням ліцензії на оптову торгівлю без необхідності створення місцевої компанії.

Схема 13: Ліцензійні вимоги щодо оптової торгівлі газом на території ЄС

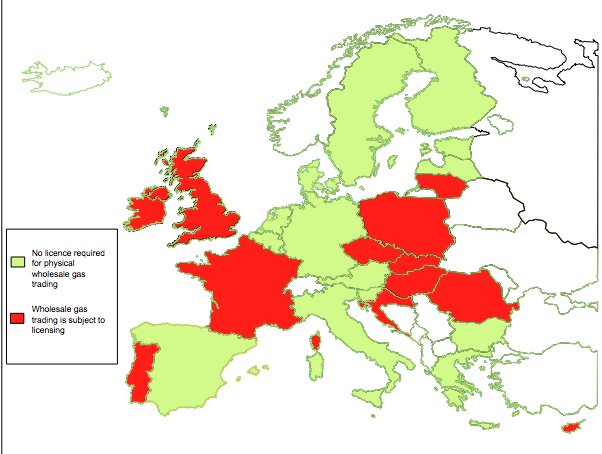
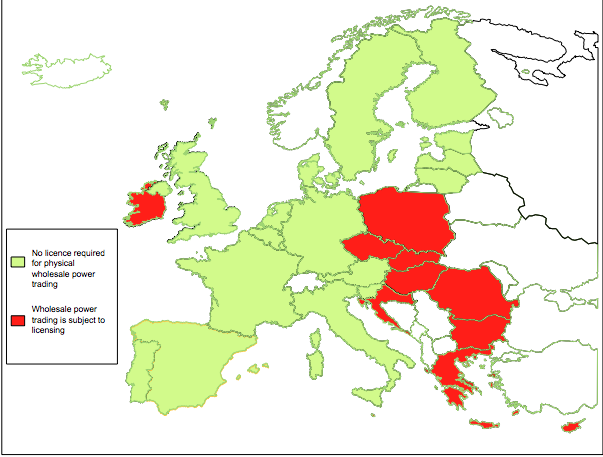


Схема 14: Вимоги щодо ліцензування оптової торгівлі енергією на території ЄС



**Фінансова торгівля**

На відміну від торгівлі фізичною енергією, доступ до похідних (фінансових інструментів) частини оптових енергетичних ринків широко охоплюється регулюванням, що регулює фінансові ринки і яке в основному гармонізоване в усьому ЄС. Важливою особливістю цього правила є паспорт, оскільки це передбачено в MiFID II (Директива 2014/65 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 р. Про ринки фінансових інструментів та внесення змін до Директиви 2002/92 / ЄС та Директиви 2011/61 / ЄС (переглянута)), і це стосується концепції "єдиної ліцензії", яка дає можливість компаніям EU/EEA надавати свої послуги у всіх країнах EU/EEA. Відповідно, компанія, ліцензована як інвестиційна фірма в державі-члені EU/EEA, також має право пропонувати послуги на транскордонній основі або через філію в будь-якій іншій країні EU/EEA без отримання дозволу будь-якого національного регулятора фінансового ринку, крім як від регулятора його юрисдикції.

Відповідно до MiFID II, "інвестиційна фірма" - це будь-яка юридична особа, чия постійна діяльність пов’язана з наданням однієї або кількох інвестиційних послуг третім особам та / або здійснення однієї або кількох інвестиційних видів діяльності на професійній основі:

* прийом та передача замовлень стосовно одного або кількох фінансових інструментів;
* виконання замовлень від імені клієнтів;
* торгівля з власного рахунку;
* управління портфелем;
* консультації з питань інвестицій;
* андеррайтинг фінансових інструментів та / або розміщення фінансових інструментів на основі твердого зобов'язання;
* розміщення фінансових інструментів без твердого зобов'язання;
* функціонування MTF;
* функціонування OTF.

MiFID II приніс розширений асортимент товарних деривативів у межах сфери його застосування (крім продуктів, що вилучаються REMIT), і збільшив кількість суб'єктів торгівлі, що торгують товарними похідними інструментами, які повинні бути охоплені вимогами щодо отримання ліцензій, а також зменшувати кількість винятків з правил, що раніше були доступними для компаній за попереднім режимом MiFID I. Відповідно до MiFID II, фірма може отримати вигоду від конкретної "звільнення від ліцензії, якщо певна ліцензована діяльність для неї є допоміжною", якщо можна довести, що її діяльність, пов'язана з похідними інструментами від товарних контрактів, є додатковою частиною її основного бізнесу, за умови, що фірма не використовує високочастотну алгоритмічну торговельну методику та не належить до групи, яка має основні види діяльності в сфері інвестиційних послуг або банківських послуг, або діє як маркет-мейкер у відношенні товарних деривативів. Фірма може використовувати цю пільгу, якщо її діяльність належить до таких категорій:

* фірма здійснює торгівлю за свій рахунок товарними похідними інструментами, але не здійснює торгівлю за власний рахунок при виконанні замовлень клієнта; або
* вона надає послуги з інвестування в деривативи від товарних контрактів (крім операцій за власний рахунок) клієнтам або постачальникам основного бізнесу.

Для того, щоб дозволити зацікавленим особам визначити, чи є їх торгівельна діяльність допоміжною до їх основної діяльності, Європейська комісія в Делегованому регламенті (RTS 20: Delegated Regulation (ЄС) 2017/592 від 1 грудня 2016 року) розробила метод що складається з двох тестів: "Тест на частку ринку" та "Тест допоміжної діяльності на рівні групи". Якщо один із цих тестів є позитивним, звільнення від ліцензії по такій допоміжній діяльності не буде надано.

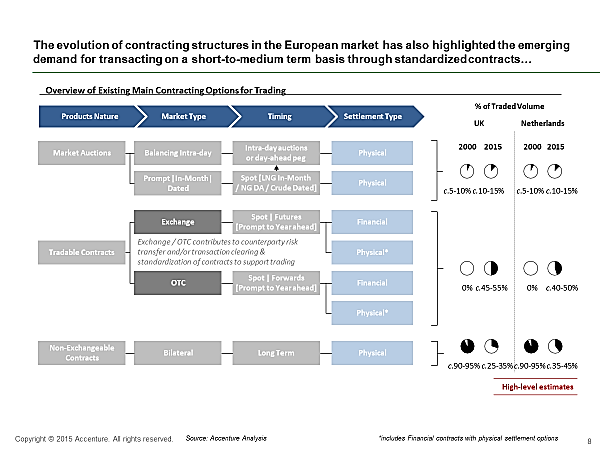
Фірми, які розраховують на «пільгу допоміжної діяльності», повинні щорічно повідомляти свої національні компетентні органи ("NCAs") про те, що вони розраховують на пільгу та, на вимогу, повинні пояснити причину, по якій вони вважають, що відповідні види діяльності є допоміжними до їхнього основного бізнесу. Для того, щоб отримати право на пільгу допоміжної діяльності, діяльність, пов'язана з товарними похідними інструментами, повинна, окремо та сукупно, бути допоміжною основній діяльності групи компаній.

Відповідно до інструкцій Європейського органу з цінних паперів та ринків ("ESMA") (Запитання та відповіді ESMA з питань похідних від товарних контрактів MiFID II та MiFIR, 27 березня 2018 р. | ESMA70-872942901-36), коли торгівельна діяльність людини збільшується до такої міри, що її більше не можна вважати допоміжною до її основної діяльності, відповідно до MiFID статті 2 (1) (j) II, фірма повинна звернутися до компетентного органу для отримання ліцензії. Фірми можуть бути непевними, чи зможуть вони скористатися пільгою, доки дані про розмір ринку не стануть доступними. Той, хто має обґрунтовані підстави вважати, що вони зможуть скористатися пільгу допоміжної діяльності, повинні повідомити про це. Якщо згодом ринкові дані покажуть, що це не так, фірмі, як очікується, буде потрібно подавати заявку на отримання ліцензії, як тільки це стане практично можливим.

* 1. Аналіз передачі права власності в торгівлі енергією
     1. Загальні положення

Ліквідний товарний ринок дуже автономний. Він спирається на стандартизацію та автоматизацію. Учасники ринку повинні керувати невід'ємними ризиками торгівлі за допомогою такої ж угоди в багатьох країнах.

Схема 15: Огляд існуючих основних варіантів укладання контрактів для торгівлі

****

*Джерело: Accenture Analysis*

Ринок позабіржових операцій спрощується через посередницькі майданчики (платформи), або ж через двосторонню торгівлю між учасниками ринку.

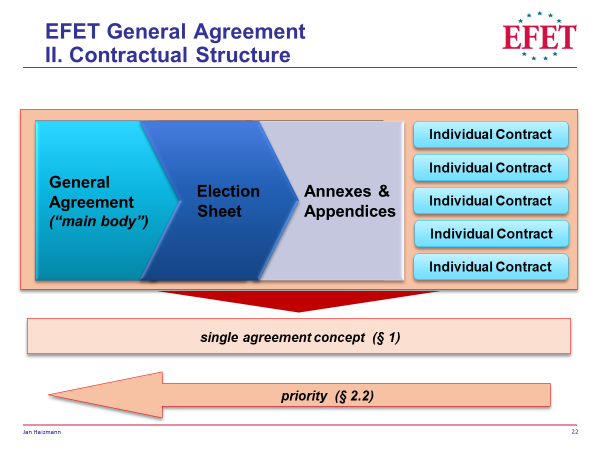
Фізичний позабіржовий ринок складає від 70 до 80% всієї торгівлі енергією в Європі, решта здійснюється через організовані ринкові майданчики, такі як біржі. Фінансовий ринок енергетичних продуктів в основному працює через енергетичні біржі, хоча брокери продовжують пропонувати ці продукти на своїх платформах і мають високу частку ринку.

Викиди CO2 переважно торгуються через біржі, і з січня 2018 року вони були кваліфікованими як фінансові інструменти в рамках MiFID II.

Основні угоди EFET та ISDA є міжнародним доведеним стандартним рішенням у багатьох юрисдикціях для позабіржових ринків (Over the Counter Market), що охоплюють електроенергію, природний газ та викиди CO2. Як говорилося раніше, EFET та ISDA створюють робочі групу, які постійно розширюють продукти, охоплені цими головними шаблонами. Їх примусове виконання підтверджується юридичними висновками. Суттєвим для захисту сторін є сценарії неплатоспроможності та їх визнання в різних режимах неплатоспроможності.

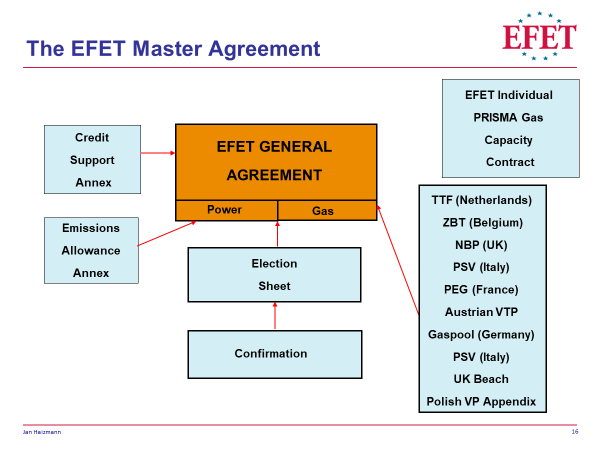
EFET та ISDA працюють з рядом додатків, що робить їх доступними в різних місцях. Оскільки GA забезпечує загальну структуру, сторонам залишається вибір election sheets, підтвердження та адаптація документації до їхніх індивідуальних потреб.

Схема 16: Генеральна угода EFET, контрактна структура



Генеральна угода про газ в рамках EFET складається з ряду загальних положень та додатків. Додатки стосуються конкретних обставин на різних ринках постачання газу або віртуальних точках, як показано на схемі нижче:

Схема 17: Рамковий договір EFET

****

Окремі рішення призводять до затримки стандартизації продукції та створюють перешкоди для розвитку ринку. Стандартна продукція дозволяє створює ліквідність у торгівлю та ціноутворенні, оскільки ціноутворення є відображенням основних ризиків. Передача права власності на фізичні операції з електроенергії та газу передбачена у двосторонньому позабіржовому Договорі, виданому EFET[[7]](#footnote-7).

Угоди EFET стали ринковим стандартом для фізичних поставок електроенергії та газу в ЄС. Ці контракти використовуються як основні для продуктів, розміщених на брокерських платформах та біржах.

Розділ 1 сфери застосування Угоди EFET Electricity Master Agreement визначає наступне:

*"Предмет Угоди: Ця Генеральна Угода (яка включає в себе додатки та виборчий лист ("Виборчий аркуш ") регулює всі операції, що Сторони укладають для покупки, продажу, постачання та прийняття електроенергії, включаючи варіанти на купівлю, продаж, постачання та прийом електроенергії (кожна така операція є "індивідуальним контрактом"). Усі окремі контракти та ця Генеральна угода складають єдину угоду між Сторонами (далі - "Угода") є невід'ємною частиною кожного індивідуального контракту "*

Розділ 6 Основної угоди про електроенергію EFET передбачає передачу прав власності у такий спосіб:

Доставка, вимірювання, передача та ризик

"Сила струму/ частота/ напруга: електроенергія повинна поставлятися в силі струму, частоті та напрузі, що застосовуються на відповідному пункті доставки, узгодженому в індивідуальному контракті та відповідно до стандартів оператора мережі, відповідальної за точку доставки. Електроенергія доставляється відповідно до графіків постачання, зазначених у кожному окремому контракті.

Передача прав власності: Доставка здійснюється шляхом надання обсягу по контракту на контрактній потужності на точці доставки. Доставка та отримання обсягу по контракту, а також переведення від Продавця до Покупця всіх прав власності без будь-яких небажаних претензій/обтяжень до неї, має відбуватися в пункті доставки ".

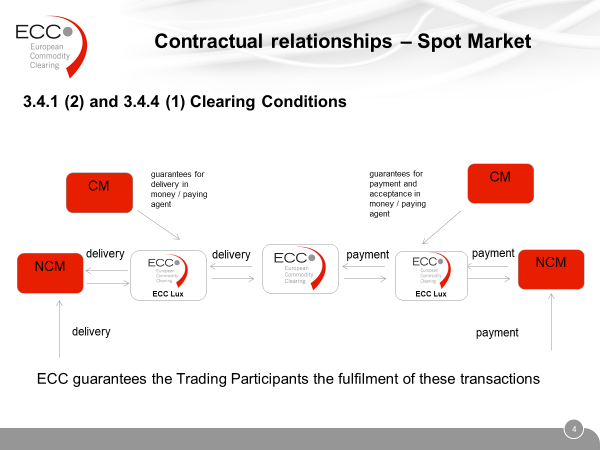
Оскільки угоди EFET є фізичними угодами, право власності переходить тоді, коли переходить ризик, тобто момент, коли товар доставляється в точку доставки. TSO виступає в якості агента продавця, оскільки TSO фізично транспортує газ або електроенергію до пункту доставки. У пункті доставки товар передається покупцеві, де TSO виступає в якості постачальника та одержувача товару.

У контексті ISDA доставка здійснюється через оплату готівкою, а передача права власності здійснюється шляхом обміну номінаціями на оператора платформи. Як наслідок, фінансовий продукт ISDA не поділяє юридичну кваліфікацію фізичної доставки, яка діє згідно з Угодою EFET.

Для завершених (оплачених) угод та торгівлі через біржу ситуація з ризиком є іншою; передача прав власності є іншою, оскільки кліринговий центр бере на себе зобов'язання з постачання перед обома контрагентами шляхом нововведення.

Передача права власності в фізичних біржових угодах та фінансових угодах на біржі здійснюється шляхом просто "натискання" на «здійснити угоду» на торговій платформі. Процедура оплати та розрахунків детально описана нижче.

Схема 18: Процес оплати та розрахунків



*Джерело: European Commodity Clearing / Європейський товарообмін (кліринг товарів)*

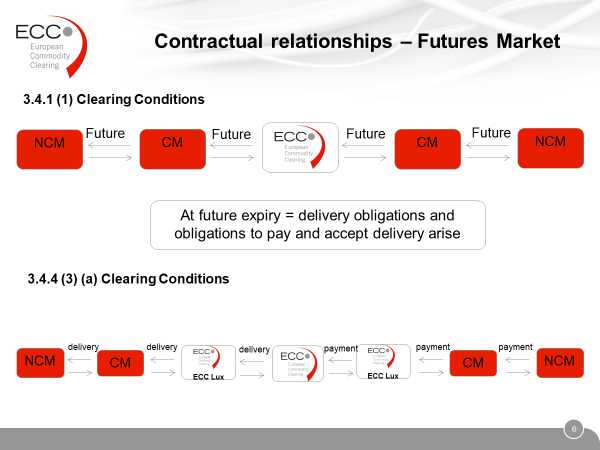
На прикладі Європейської клірингової палати (ECC), яка є кліринговою установою в ряді країн та для ряду бірж, розподіл ризиків та передача прав власності можна пояснити схемами нижче. Ризики фізичної доставки, які виникли при включенні ECC Lux у ланцюжок доставки, будуть вирішені комплектом додаткових положень в Умовах клірингу (Clearing Conditions).

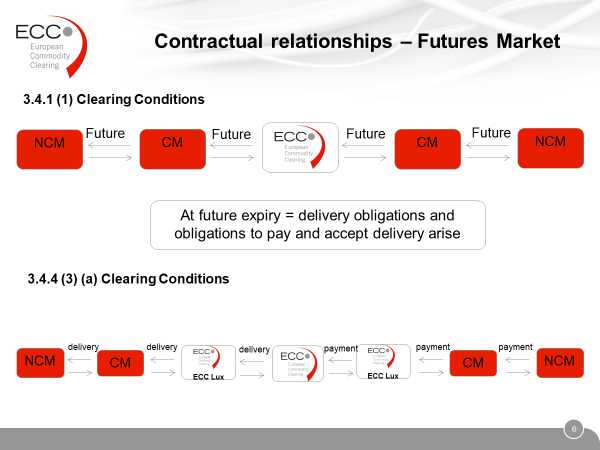
ECC взяла на себе гарантію на всі зобов'язання, що виникають у торгівлі, які пройшли кліринг ECC, і буде, завдяки операційній домовленості/організації, завжди мати можливість покривати відповідальність ECC Lux щодо зобов'язань щодо фізичних поставок.

Відповідальність ECC за неправильні номінації випливає із загальних норм цивільного законодавства Німеччини. Нова версія Клірингових умов передбачає, що ECC Lux пов'язаний умовами клірингу.

Контрактну ситуацію можна підсумувати наступним чином:

Схема 19: договірні відносини





*Джерело: European Commodity Clearing / Європейський товарообмін (кліринг товарів)*

У разі закінчення терміну дії товарного ф’ючерса, зобов'язання по доставці на оплату та прийняття виникають і приймаються ECC як центральним контрагентом для розрахунків.

Як показано в таблиці, згідно з умовами клірингу ECC, учасники торгів визначаються як Non-Clearing Members (NCM). Немає прямих договірних відносин між ECC та некліринговим членом (NCM-Trader), але є прямий зв'язок між ECC та Clearing Member (CM), тобто, як правило, банк виступає в ролі платіжного агента для NCM-Trader.

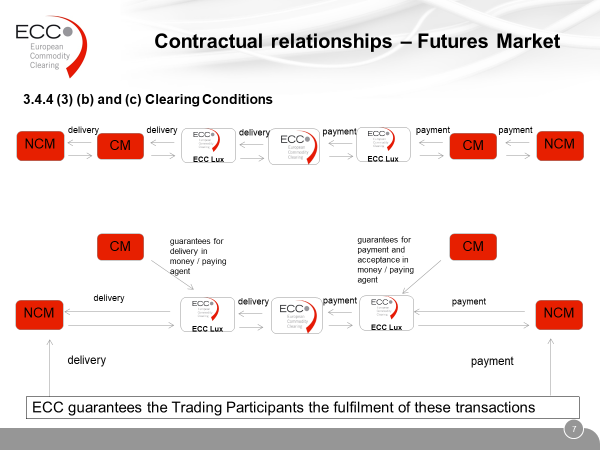
У той момент, коли закінчується ф’ючерс, ECC призначає вимоги, якими ECC володіє щодо Клірингового члена (Банк неклірингового члена), до ECC. Виникають обов'язки щодо доставки та зобов'язання сплатити та прийняти доставку до ECC.

У той же час, кліринговий учасник (Банк неклірингового члена) призначає вимоги, які банк має до ECC. Відповідні зобов'язання з доставки та зобов'язання платити та приймати доставку до Клірингового члена накопичуються в ECC.

ECC приєднується до цих зобов'язань Клірингового члена до Неклірингового члена замість Клірингового члена. Результатом цієї контрактної домовленості є те, що NCM-Trader зобов'язаний безпосередньо до ECC доставити або прийняти доставку товару, на якому базується ф’ючерс.

ECC зобов'язаний до Клірингового члена (його банку) доставити та прийняти доставку зазначеного товару.

Схема 20: ECC зобов'язується доставити та прийняти



*Джерело:* *European Commodity Clearing / Європейський товарообмін (кліринг товарів)*

ECC гарантує Учасникам торгів фізичне виконання цих операцій згідно з розділом 3.4.4 (1) умов клірингу ECC.

Платежі учаснику торгів (некредитному члену) гарантуються ECC, доки сплата не покладається на Клірингового члена, який виступає в ролі платіжного агента Неклірингового члена відповідно до розділу 3.4.3 (2) Клірингових умов.

* + 1. Оплата в енергетичній торгівлі
       1. Фізичні неклірингові

У фізичній позабіржовій торгівлі товарними контрактами оплата здійснюється двосторонніми платежами згідно з практикою в **European utility calendar**. Він дозволяє вимірювання та наближення поставлених обсягів за допомогою TSO. TSO передає дані про кількість доставки трейдерам як користувачів мережі. Продавці, базуючись на даних, наданих TSO, дозволяють виставляти рахунки іншим сторонам, які не можуть перевірити суми, що надаються, в якості покупців.

* + - * 1. Оплата та розрахунки по позабіржових угодах, що пройшли кліринг, або по біржових угодах

(i) Кліринг угод

Процес клірингу є фундаментальною перевагою на форвардних і ф'ючерсних ринках. Задовго до того, як угода здійснюється через кліринговий дім, клірингові фірми перевіряють фінансову спроможність обох сторін по угоді, незалежно від того, є вони великою установою або індивідуальним торговцем. Вони також забезпечують доступ до торгових платформ, де покупець і продавець погоджуються на ціну, кількість та термін дії контракту. Тоді, коли контракт погашається шляхом узгодження цих позицій (одна купує, один продає) разом, кліринговий центр гарантує, що і покупці, і продавці отримають платежі. Цей процес компенсації або «взаємозаліку» ліквідує кредитний ризик контрагента.

Клірингові центри (CCP для Центрального контрагента) надають клірингові та розрахункові послуги для спотової та ф'ючерсної торгівлі на біржі. Вони діють як нейтральний контрагент між кожним покупцем і продавцем, забезпечуючи надійність та цілісність кожної угоди. Оригінальний договір покупця / продавця ділиться на два контракти, тобто для кожної сторони, що підписує договір, контрагент замінюється кліринговою установою (на законних підставах утворюється новий контракт).

Схема 21: Процес передачі прав за зобов’язаннями по контракту та процесу розрахунків (неттінг)



Операторами європейських клірингових центрів на енергетичних ринках Європи виступають такі компанії:

* European Commodity Clearing (ECC)
* APX Endex Clearing
* NOS Clearing ASA
* MEFF Sociedad Rectora de Productos Financieros
* Derivados S.A Sociedad Unipersonal
* LCH Clearnet

Також існують деякі енергетичні біржі, які забезпечують безпосередній кліринг на спотовому ринку, наприклад, GME Italy, BSP Slovenia.

Клірингові послуги доступні як для місцевих, так і для ф'ючерсних ринків:

* Спотовий кліринг (наприклад, система ECC)
* Кліринг ринку ф'ючерсів (процесом margining)

(ii) ECC - European Commodity Clearing (європейський кліринг товарів)

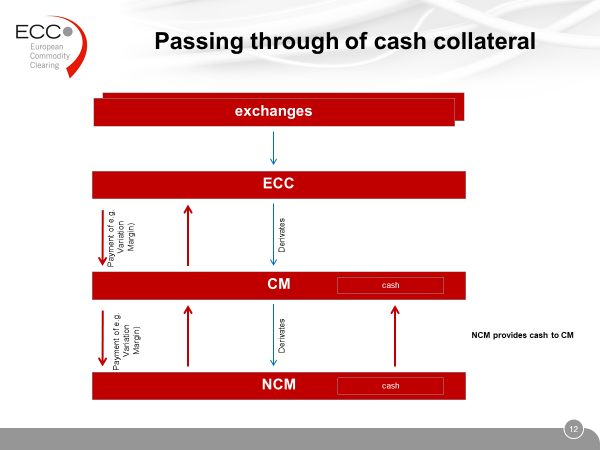
ECC надає клірингові та розрахункові послуги для декількох партнерських бірж по всій Європі (електроенергія та газ). ECC підтримує стандартизовані інтерфейси та процедури для підключення своїх партнерів. ECC виступає в якості клірингового центру для наступних газових бірж:

• CEGH, EEX, EPEX SPOT, Gaspoint Nordic, HUPX, Powernext; PXE

На ринку, де є кліринг, платежі здійснюються за допомогою клірингових банків (клірингових членів-CM), платіжних агентів та центрального клірингового контрагента як розрахункового будинку. Платіж на біржах проходить готівкою або заставою, що залежить від вибору учасників ринку (NCM).

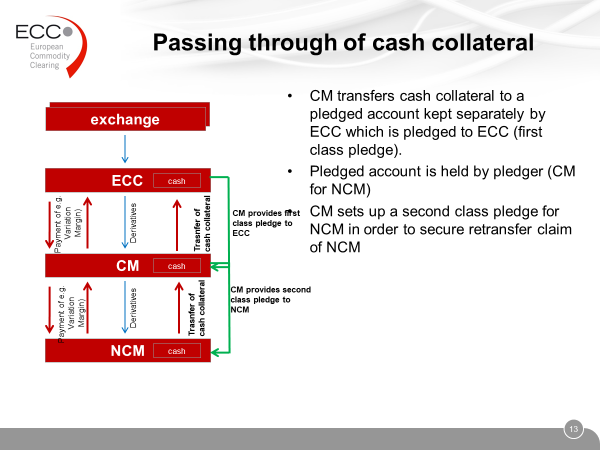
Грошові кошти проходять через заставу готівкою або заставою, як показано нижче. Деталі надаються в умовах ЄКС, що проходять через заставу, резерву на касовій заставі, рахунки агента та розрахункові рахунки.

Схема 22: Умови ECC передачі застави - Огляд

****

*Джерело: European Commodity Clearing / Європейський товарообмін (кліринг товарів)*

Схема 23: Умови ECC передачі застави - Детальний процес

****

*Джерело: European Commodity Clearing / Європейський товарообмін (кліринг товарів)*

(iii) Процес клірингу оплати

Процес розрахунку ECC можна описати таким чином:

Усі операції, що укладаються на спотових ринках EEX Partner Exchanges, імпортуються в систему клірингу ECC в SMSS негайно після здійснення торгів за допомогою існуючого ідентифікатора члена ECC (наприклад, ABCEX).

Незважаючи на те, що система клірингу ECC називається SMSS ("Spot Market Clearing System"), обидва спотові та ф’ючерсні операції фактично проходять кліринг. Спотові торги на газ, електроенергію та сертифікати CO2 виконуються за системою ComServe (Deutsche Börse Group), тоді як ф’ючерсна торгівля здійснюється на M7, яку експлуатує Eurex (Deutsche Börse Group).

Клірингова система опрацьовує Інструкції щодо розрахунків для періодів поставки до одного дня (календарний день для електроенергії, газовий день для газу). Тобто, коли години або дні торгуються в спотовому сегменті, вони йдуть в процес розрахунку як 1:1. У випадку ф’ючерсних торгів, торговельні файли надаються системою торгівлі ф’ючерсами на t + 1. Системи клірингу розбивають їх до щоденних поставок на прийом, виходячи з визначення календаря продукту. Наприклад, ф’ючерсна торгівля з фізичною доставкою, яка торгується 11 серпня з доставкою за грудень, розбита на 31 окрему Інструкцію щодо розрахунків. Кожного разу, коли торги скасовуються або оновлюються, відповідні Інструкції щодо розрахунків оновлюються відповідно.

З точки зору маржиналізації, розрахунок маржі здійснюється за допомогою інструмента під назвою SPAN. SPAN використовується кількома кліринговими будинками. Програмне забезпечення використовує набір параметрів, який охоплює:

Календарі товарів (наприклад, "P001DEC15" означає доставку газу до пункту доставки 001 з 01 грудня, з 06:00 до 01 січня, 06:00).

Файли параметрів ризику (залежно від часу до розрахунку, волатильності цін на товарні контракти тощо).

Параметри експлуатації (наприклад, частота пробігів).

На заданій частоті, SPAN подаються усі Інструкції щодо розрахунків бази даних SMSS для розрахунку маржі варіації для учасників ринку. Усі платежі здійснюються у фіксовані часові платіжні проміжки та відповідно до платіжного календаря залежно від відповідної валюти:

Платежі в євро обробляються приблизно о 8 ранку CET до початку відкриття ринку у робочі дні TARGET2.

Платежі овернайт в доларах США та GBP обробляються у встановлені часові проміжки по всіх валютних операційних днях, що вводяться в системи клірингу. Усі торги, укладені на спотових ринках партнерських бірж, імпортуються в SMSS після торгів.

Схема 24: Графік щоденного клірингу



Фінансовий розрахунок відбувається в кожен робочий день ECC (з понеділка по п'ятницю, за винятком свят TARGET2). Торги розраховуються на одну чисту суму платежу по кожному кліринговому члену.

Усі торги, які закінчуються до 16:00 на поточний день, сплачуються на наступний робочій день ECC (Payment Group EUR\_1600). Торги, які завершуються після 16:00, сплачуються в робочий день ECC T + 2.

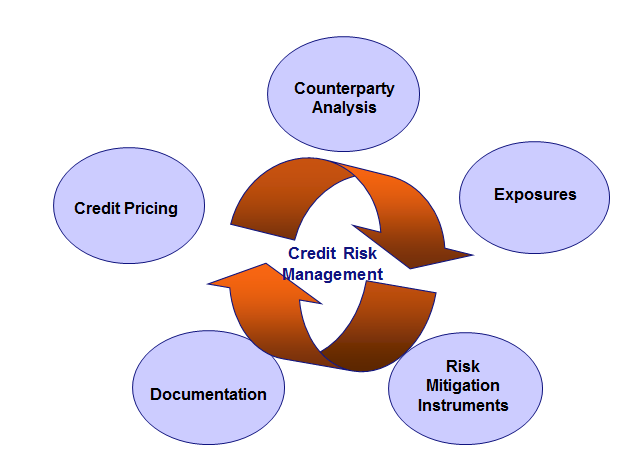
Звітність: клірингові звіти надсилаються учасникам розрахунків щодня або їх можна отримати на веб-сайті EEC. Дати доставки та платежу відображаються у звітах ECC по операціях на спотовому ринку. Як альтернатива цьому, доступ до даних можна отримати через кабінет члена ECC.

* + 1. Управління кредитними ризиками в торгівлі

На позабіржовому ринку кредитні ризики належать до невід'ємних ризиків в торгівлі. У позабіржовому секторі кредитний ризик несеться учасниками ринку за допомогою різних форм заставного забезпечення та операційного неттінгу. В рамках позабіржової торгівлі використовуються декілька методів для пом'якшення ризику контрагентів. Функція управління кредитним ризиком (Credit Risk Management function) в енергетичному секторі спрямована на захист компаній від потенційних збитків, спричинених дефолтом ділових партнерів.

Функція управління кредитним ризиком (Credit Risk Management function) аналізує та встановлює обмеження (ліміти) стосовно контрагентів, контролює ризики (обсяг ризиків) щодо цих лімітів, охоплює небажані ризики за допомогою комбінації інструментів зменшення ризику, надає відповідні договірні структури та положення та виконує оцінку кредитного ризику.

Схема 25: Управління кредитним ризиком



Джерело: EFET

На відміну від управління портфелем звичайного фінансового портфеля, купівля та продаж цінних паперів не можуть ефективно управляти портфелем енергетичної компанії. Оптимізація ризику здійснюється (регулюється) регулюванням рівнів ризику для різних видів підприємницької діяльності, в основному шляхом хеджування та зворотного (реверсного) хеджування.

Управління ризиками передбачає оцінку компромісів. Загальною метою є досягнення максимальної прибутковості з мінімальною сумою ризику.

Однак існує також компроміс між різними категоріями ризику. Зменшення однієї категорії ризику зазвичай призводить до додаткового ризику в одній або в декількох інших категоріях ризику. Завдання полягає у виборі серед альтернативних видів ризиків та способів управління цими ризиками.

Основні види ризику у позабіржовій торгівлі:

* Ринковий ризик
* Кредитний ризик
* Операційний ризик
* Ризик (не)платоспроможності
  + - 1. Ринковий ризик

Базельський комітет з банківського нагляду (Basel Committee on Banking Supervision) визначає ринковий ризик як "ризик втрат на балансових та позабалансових позиціях, що виникає внаслідок руху ринкових цін". Ринковий ризик - це сукупність наступних чотирьох факторів ризику.

(1) ризик власного капіталу

(2) ризик відсоткових ставок

(3) валютний ризик і

(4) товарний ризик.

У багатьох випадках існує тенденція порівнювати ринковий ризик при визначенні цінового ризику. Багато учасників енергетичного бізнесу мають позицію цінового ризику. Це означає, що вони піддаються ризику втрат унаслідок зниження цін (довга позиція) або руху цін вгору (коротка позиція).

Виробники енергії є власниками активів, тому, відповідно, перебувають у "довгій позиції". Це означає, що вони отримають вигоду від зростання цін на енергоносії та постраждають від зниження цін. Споживачі, відповідно, перебувають у «короткій позиції». Енерготрейдери не мають позиції «природного ризику». Вони повинні постійно моніторити та контролювати цю позицію, щоб отримувати прибуток.

Ціновий ризик, однак, не обмежується простими рухами вгору / вниз в цінах на енергію. Загальні (звичайні) цінові ризики пов'язані із величиною змін у цінових різницях або спредах. Наприклад, спред, що виникає через різницю в ціні між енергією в двох різних місцях (location-basis spread), спредів за часом / датами (різниця в цінах між форвардними цінами на різні форвардні дати - time/calendar spreads) та спреди по якості (різниця в цінах на енергопродукти однієї якості - quality spreads).

Підприємства, що займаються торгівлею енергією (енерготрейдингом), є капіталомісткими та фінансуються за рахунок боргу, і можуть підпадати під значні ризики, пов’язані з волатильністю фінансових цін.

* + - 1. Принципи управління кредитним ризиком у позабіржовій торгівлі енергією

Згідно з Базельським комітетом з банківського нагляду (Basel Committee on Banking Supervision), "кредитний ризик можна просто визначити як потенціал того, що контрагент не зможе виконати свої зобов'язання відповідно до узгоджених умов".[[8]](#footnote-8) Метою управління кредитними ризиками є максимізація прибутку, скоригованого на ризики, шляхом утримання обсягу кредитного ризику в прийнятних межах.

Кредитний ризик відображає невизначеність спроможності контрагента виконувати свої зобов'язання.

Процес оцінки кредитних ризиків складається з оцінки економічного та фінансового стану контрагента на основі різних якісних та кількісних критеріїв. Роль кредитного аналітика полягає у формуванні незалежного бачення кредитоспроможності кожного контрагента в рамках портфеля.

На оцінку кредитного ризику також можуть впливати інші фактори, такі як зміни у схемах торгівлі, поточні новини, ринкова інформація та такі дані, як оціночні ринкові рейтинги, які можуть надати дуже вагомих причин для виникнення іншого бачення щодо оцінки рівня ризику. Якщо у когось є достовірні аргументи для підтримки обґрунтування рейтингу, то йому можна бути впевненим у своєму висновку. Керівництво надасть підтримку у випадку, коли виникне очевидна необхідність повідомлення складного рішення торговій організації. Важливими параметрами для формування висновку щодо кредитоспроможності є:

* + - Надійність у здатності генерувати позитивні чисті грошові потоки
    - Надійність (безсумнівність) фінансової звітності
    - Адекватність ліквідності (фінансова позиція, термін погашення)
    - Строки погашення кредитів
    - Достатня підтримка капіталу для виживання компанії у випадку зазнавання втрат
    - Умовні зобов'язання (зобов'язання у випадку виникнення певних несприятливих умов)
    - Ринкові показники
    - Репутація (історія платоспроможності та вчасності платежів, репутація керівництва, незавершені судові справи)

На підставі процесу оцінювання кредитоспроможності, контрагент буде або схвалений або відхилений (операції з цим контрагентом не будуть допускатися).

У разі затвердження, ліміти (кредитні лінії) будуть встановлені як щодо терміну (тривалості), так і щодо обсягу взаємин з таким контрагентом. Якщо контрагента відхилено, певні альтернативи щодо підсилення умов кредитування можуть бути зроблені, але вони залежатимуть від подальшого схвалення (наприклад, можуть вноситися грошові депозити, робитися гарантії від материнських компаній, надаватися акредитиви тощо).

Коли менеджери кредитного ризику в енергетичній галузі оцінюють ризик одного контрагента, вони несуть відповідальність за оптимізацію ризиків на трьох ключових етапах:

**(a) Профілактика (сукупність заходів до дати торгівлі).**

При укладенні транзакції необхідно визначити відповідний кредитний ліміт для всіх контрагентів. Обмеження повинні бути відповідними до толерантності до ризику та характеру фірми, і вони можуть усунути довільне та суб'єктивне судження про ризики, на які йдуть трейдерами. Кредитні ліміти визначаються оцінкою за шкалою кредитної якості, яка може бути отримана шляхом аналізу фінансових даних контрагента, бізнес-стратегії та умов оплати, а також загальних трендів у галузевому секторі контрагента по всій країні. Кредитні ліміти також визначаються гарантіями, здійсненими в рамках транзакції, такими як цінні папери, гарантії, кредитні положення чи умови, а також умови оплати, включаючи неттінг платежів.

**(б) Моніторинг (сукупність заходів між датою торгівлі та оплатою).**

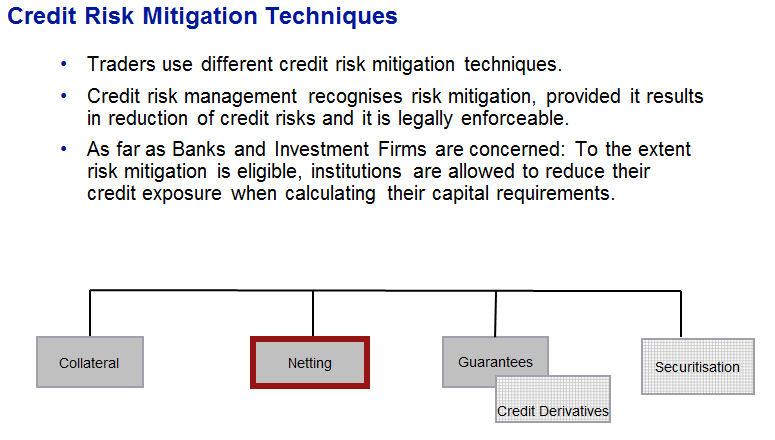
Після встановлення кредитного ліміту та входження в транзакцію, моніторинг поведінки контрагентів та виконання ними зобов’язань є важливим для виявлення погіршення кредитоспроможності (якості кредиту). Такі заходи включають в себе моніторинг термінів оплати та доставки та моніторинг чіткості виконання ділових зобов’язань шляхом оцінки основних показників, ринкових умов та змін зовнішніх рейтингів (якщо такі є). Такі заходи можуть бути розширені шляхом моніторингу дисципліни платежів за кредитами.

**(в) Реакція (сукупність заходів у разі невиконання зобов'язань або кредитної події).** У випадку дефолту та / або суттєвого погіршення кредитної якості контрагента, ризик-менеджери повинні скористатись методами, щоб або мінімізувати невиконані зобов'язання та / або максимально збільшити ймовірність повернення кредитних коштів (recovery of credit exposure). Це може включати комбінацію мінімізації відкритих позицій, припинення поставки та застосування гарантій, вбудованих у транзакцію.

* + - 1. Пом'якшення ризику неплатоспроможності

Ризики платоспроможності управляються різними способами зменшення ризику. Або контрагенти надають своїм трейдерам заставу, або погоджуються на неттінг платежів під час здійснення ними комерційної угоди. Якщо один контрагент стане неплатоспроможним, то «ліквідаційний неттінг (взаємозалік)» є ефективним інструментом зменшення ризику.

Схема 26: Методи пом'якшення кредитного ризику

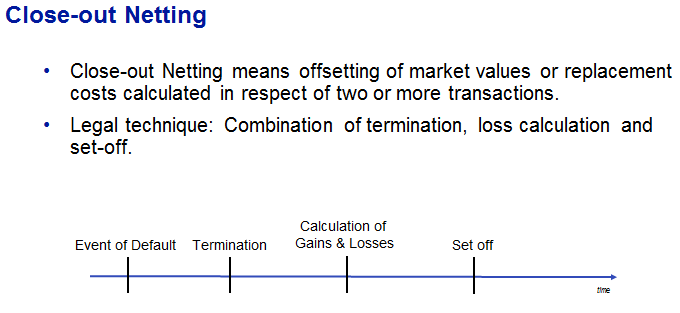


*Джерело: EFET*

«Ліквідаційний неттінг» є ефективним інструментом управління ризиками, зокрема в країнах, які не мають кредитного рейтингу, такого як Україна. У країнах, де немає достатньої прозорості щодо кредитоспроможності контрагента, «ліквідаційний неттінг», взаємозалік (неттінг) за допомогою передачі прав за зобов’язаннями та розрахунковий неттінг мають подібний ефект.

«Ліквідаційний неттінг» (взаємозалік) має такі елементи:

Схема 27: «Ліквідаційний неттінг»



*Джерело: EFET*

Вплив «ліквідаційного неттінгу» - це ефективне зменшення ризику контрагента через заздалегідь визначену подію дефолту (MAC - Material Adverse Change, тобто Матеріальна негативна зміна обставин), що призводить до припинення торговельних відносин шляхом ринкового розрахунку прибутків та збитків, що веде до погашення (set-off).

* 1. Режими звітності щодо транзакцій
     1. Регуляторна звітність

Обґрунтуванням запровадження та постійної еволюції режимів звітування про транзакції є виявлення та вивчення потенційних випадків зловживання ринком, моніторингу та забезпечення справедливого та впорядкованого функціонування ринків, а також моніторингу діяльності інвестиційних компаній, енерготрейдерів та інших учасників ринку.

З точки зору оцінки ситуації в Україні, з нинішнього регуляторного ландшафту було виділено три основні напрямки.

Схема 28: Регуляторна звітність



*Джерело: PwC*

* + 1. Звітність про транзакції
       1. Обов'язок звітності в рамках EMIR

Мета прийнятого Європейським Союзом у 2012 році Регламенту (ЄС) № 648/2012 Європейського Парламенту та Ради від 4 липня 2012 р. Щодо позабіржових деривативів, центральних контрагентів та сховищ торговельних операцій (EMIR) мав полягати у підвищенні прозорості ринків позабіржових деривативів, пом'якшенні кредитного ризику та зменшенні операційного ризику. Після фінансової кризи Європейський Союз вирішив запровадити положення, яке б дозволило контролювати вартість відкритої позиції у фінансових інструментах. Визначення фінансових інструментів, що використовуються в EMIR, включає похідні фінансові інструменти, що торгуються як на регульованих, так і позабіржових ринках (див. розділ C у Додатку 1 до MiFID II).

Вимоги, накладені Регламентом EMIR, спрямовані головним чином на фінансові установи. Проте, нефінансові контрагенти відіграють велику роль на позабіржовому ринку (не лише на ринку товарних контрактів), отже, вони також є предметом EMIR Regulation. Визначення нефінансового контрагента розподіляє компанії на дві групи: NFC+ та NFC-. Основою класифікації нефінансових контрагентів є валова умовна вартість деривативних контрактів, які ця компанія уклала. Компанія вважається NFC+, якщо відкрита позиція по позабіржовому похідному інструменту цієї компанії перевищує суму, встановлену ESMA (так званий «кліринговий поріг»). В іншому випадку, компанія потрапляє до категорії NFC-. До компаній NFC+ застосовуються вимоги EMIR.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **NFC-** | **NFC+** |
| Подається звітність про всі укладені деривативні угоди до Торговельного репозитарію (Trade Repository) | X | X |
| Застосовуються методи пом'якшення ризиків до позабіржових деривативних договорів, які не проходять централізований кліринг | X | X |
| Проводиться кліринг їх деривативних транзакцій через центральних контрагентів |  | X |

Головною метою EMIR було встановлення та регулювання діяльності центральних контрагентів (Central Counterparties (CCPs), які, як передбачається, повинні здійснювати функції клірингових установ для позабіржового ринку, у спробі перенести торгівлю фінансовими інструментами від нерозкритих двосторонніх угод (тобто угод, по яких не надається звітність) до добре регульованої інфраструктури. Оскільки направлення всіх транзакцій через CCPs було б неможливим, частина цих зусиль була направлена на те, щоб встановити принаймні подання звітності про всі операції з фінансовими інструментами, щоб надати регуляторам (компетентним органам) інформацію про позабіржовий ринок.

Загалом, згідно зі Статтею 9, докладна інформація про кожний деривативний контракт (позабіржовий та біржовий) повинна бути передана (прозвітована) торговельним репозитаріям (TRs) та доступним для наглядових органів. Торговельні репозитарії повинні оприлюднювати агреговані (сукупні) дані про позиції по класах похідних фінансових інструментів, як позабіржових, так і для лістингових похідних інструментів.

Згідно зі Статтею 9 (1) EMIR, кожен контрагент[[9]](#footnote-9) та CCP повинні забезпечити, щоб інформація про будь-який деривативний договір, який вони уклали, а також про будь-яку зміну або припинення такого договору, повідомлялася до торгівельного репозитарію. Релевантна інформація повинна повідомлятися не пізніше наступного робочого дня після укладання, модифікації або припинення дії контракту. Подання звітності може бути делегована контрагенту або третій стороні, наприклад, CCP, однак вся відповідальність за точне та своєчасне надання звітів по EMIR лежить на кожному з контрагентів транзакції.

З метою забезпечення якості та надійності даних, вимога про звітність в рамках EMIR застосовується до обох контрагентів, тобто EMIR є режимом двостороннього звітування. Немає звільнення від звітування про транзакції для внутрішньогрупових операцій. Контрагенти зобов'язані вести облік (документацію) по будь-яких укладених ними похідних контрактів та будь-яких змін до таких контрактів протягом щонайменше п'яти років після припинення дії контракту.

Інформація, яка повинна бути повідомлена (прозвітована), включає:

* інформацію про учасників контракту про похідні фінансові інструменти, а також, якщо вони є, про бенефіціарів прав та обов'язків, що випливають з такого контракту (включаючи оцінку та інформацію щодо забезпечення (застави) деяких контрагентів);
* основні характеристики похідного контракту, серед іншого, тип, термін погашення основного інструменту (активу), умовне цінність, ціна, дата розрахунку та унікальний ідентифікатор транзакції (Unique Transaction Identifier (UTI), введений для встановлення відповідностей між транзакціями (повідомляється двома контрагентами). Кожен контракт повинен бути повідомлений (прозвітований) з використанням UTI, узгодженим контрагентами та створеним відповідно до керівних принципів ESMA).

Обсяг даних звітності поширюється на NFC+, які мають звітуватися щодо вартості Mark-to-Market (MtM) своїх контрактів та подавати інформацію про кліринг.

Наступні документи разом з нормами, які вони змінюють, додатково визначають сферу та формат звітів про транзакції EMIR, надаючи шаблон звітів із особливостями заповнення (специфікацією) показників по кожному дозволеному параметру та інструкціям щодо їх вмісту:

* Commission Delegated Regulation (EU) 2017/104 від 19 жовтня 2016 р. Про внесення змін до делегованого Регламенту (ЄС) № 148/2013, що доповнює Регламент (ЄС) № 648/2012 Європейського Парламенту та Ради щодо позабіржових похідних інструментів, центральних контрагентів та схем торгівлі що стосується нормативних технічних стандартів щодо мінімальних деталей стосовно даних, які повинні бути повідомлені до торгівельних репозитаріїв
* Commission Implementing Regulation (EU) 2017/105 від 19 жовтня 2016 р. Про внесення змін до Регламенту (ЄС) № 1247/2012, що встановлює імплементаційні технічні стандарти стосовно формату та періодичності комерційних звітів у торгівельних репозитаріях, відповідно до Регламенту (ЄС) № 648 / 2012 Європейського парламенту та Ради з питань позабіржових деривативів, центральних контрагентів та торгівельних репозитаріїв

Шаблони звітів, викладені в вищезгаданих нормативних документах, містять окремі розділи щодо найпопулярніших похідних інструментів, які дозволяють визначити їх досить детальну специфікацію. Однак багато складних чи екзотичних інструментів не вписуються в ці шаблони, і по них неможливо подавати точну звітність.

Варто зазначити, що EMIR розглядався як регуляторне нововведення через те, що:

* Елементи звітності - це не лише інформація про саму транзакцію, а й дані про кліринг, забезпечення (заставу) та поточну оцінку;
* Звіти охоплюють не тільки похідні фінансові інструменти, але й усі класи активів, включаючи такі: процентні ставки, валютні похідні фінансові інструменти, товарні контракти, індекси та інші фінансові інструменти як позабіржові, так і біржові.
  + - 1. Звітування про зобов'язання за REMIT

Регламент REMIT[[10]](#footnote-10), прийнятий у 2011 році Європейським Парламентом та Європейською Радою, стосується лише оптових енергетичних ринків. Основною метою REMIT є виявлення та запобігання ринковим зловживанням на оптовому енергетичному ринку шляхом створення ефективних засобів моніторингу ринку регуляторами. Прозорість ринку має вирішальне значення для забезпечення того, щоб кінцеві споживачі заплатили справедливу ціну за електроенергію та газ. Учасники ринку також є бенефіціарами прозорості ринку, оскільки це допомагає створити для них рівні умови.

Впровадження REMIT також сприяло зміцненню взаємозв'язків на оптовому енергетичному ринку в Європі. Маніпулювання ринком в одній державі-члені ЄС, ймовірно, вплине на ринок енергії або природного газу в іншій державі-члені ЄС. До 2011 року меншість країн розробила надійну систему моніторингу ринку, тому необхідність відповідної ринкової цілісності та прозорості на рівні ЄС на оптових ринках газу та електроенергії була очевидною.

Загалом, система REMIT:

1. визначає ринкове зловживання у формі ринкової маніпуляції, спроби маніпулювання ринком та інсайдерської торгівлі;

2. запроваджує заборону практики зловживання ринком,

3. встановлює нову основу для моніторингу оптових енергетичних ринків для виявлення та запобігання маніпуляціям ринку та інсайдерської торгівлі,

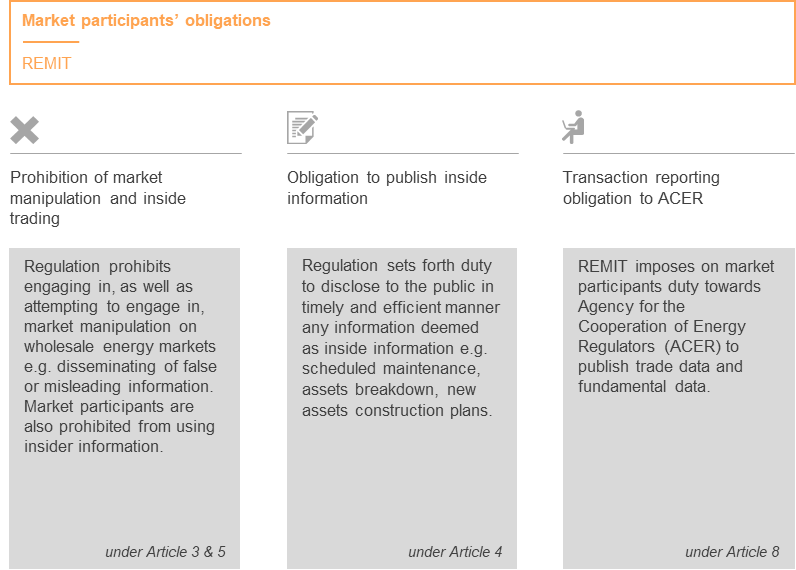
4. забезпечує виконання вищезгаданих заборон та накладання санкцій за порушення правил ринкового зловживання на національному рівні.

Оптові енергетичні ринки охоплюють як фізичні, так і фінансові ринки, і включають, окрім іншого, регульовані ринки, багатосторонні торговельні платформи (MTFs), організовані торговельні платформи (OTFs), спотові біржі, позабіржові операції та двосторонні угоди, які укладалися напряму або через брокерів. Деякі з цих ринків також охоплюються фінансовим регулюванням (наприклад, такі регульовані ринки, як MTF та OTF), а деякі ні (такі як спотові біржі). Хоча REMIT подвоює деякі вимоги EMIR у сфері звітування про транзакції, і теоретично, операції, що потрапляють як до сфери дії EMIR, так і до REMIT, можуть бути прозвітовані лише за EMIR, ринкова практика повинна підходити до цих правил окремо і завжди повідомляти REMIT транзакції за режимом REMIT, навіть якщо вони також підпадають під дію інших режимів. Кожен, хто бере участь у оптовому ринку електроенергії або природного газу, незалежно від статусу резидентності або класифікації інвестора, зазнає впливу REMIT, включаючи учасників не з ЄС, які розміщують замовлення або укладають угоду на оптовому енергетичному ринку в ЄС.

Стаття 2 (7) REMIT заявляє, що "учасник ринку" означає будь-яку особу, включаючи операторів системи передачі (транспорту), який укладає угоди, включаючи розміщення замовлень на торгівлю, на одному або кількох оптових енергетичних ринках. Наступні учасники ринку можуть бути перелічені:

* + - енергетичні торгові компанії,
    - виробники електроенергії або природного газу,
    - постачальники природного газу,
    - підприємства (структури), відповідальні за збалансування,
    - оператори систем передачі (TSOs),
    - оператори систем зберігання (SSOs),
    - Оператори систем СПГ (LSOs),
    - оптові замовники,
    - кінцеві споживачі, які виступають в ролі єдиного суб'єкта господарювання та мають споживчу потужність 600 ГВт або більше в рік по газу або електроенергії
    - інвестиційні фірми.

**Схема 29: Обов'язки ринкових учасників за REMIT**



*Джерело: PwC*

У Розділі 3.5.3.1 буде розглянуто сфери щодо маніпулювання ринком та використання інсайдерської інформації в торгівлі.

З метою моніторингу ринку, Стаття 8 (1) REMIT зобов'язує учасників ринку або третіх осіб або органи, що діють від їхнього імені, надавати Агентству Співпраці регуляторів енергетики (ACER) дані щодо операцій на ринку оптової енергії, включаючи замовлення на торгівлю. Для операцій та замовлень, розміщених на організованому ринку (наприклад, спотова біржа енергоносіїв або OTF, тобто ринки, які не обов'язково підпадають під сферу MiFID), відповідальність за ведення звітності про транзакції за REMIT, лежить на відповідній біржі або платформі. Учасники ринку, наприклад, компанії з торгівлі енергією, несуть відповідальність лише за звітність про свою позабіржову діяльність.

Відповідно до статей 3 та 4 стандартів впровадження (Commission Implementing Regulation (EU) № 1348/2014 від 17 грудня 2014 р. Щодо звітності стосовно виконання Статті 8 (2) та Статті 8 (6) Регламенту (ЄС) № 1227/2011 Європейського Парламенту та Ради про цілісність та прозорість оптового енергетичного ринку), дані про торгівлю включають:

* контракти на поставку електроенергії або природного газу
* контракти, що стосуються транспортування електроенергії або природного газу
* похідні контрактів на постачання та транспортування енергоносіїв
* контракти, що підлягають звітуванню лише за мотивованим запитом Агентства та на спеціальній основі:
  + внутрішньогрупові контракти,
  + контракти на фізичне постачання електроенергії, виробленої єдиною виробничою одиницею потужністю, що дорівнює або менше 10 МВт, або виробничими одиницями з загальною спільною потужністю, що дорівнює або менше 10 МВт,
  + контракти на фізичну доставку природного газу, виробленого єдиним підприємством з виробництва природного газу, яке має виробничу потужність, що дорівнює або менше 20 МВт,
  + контракти на послуги з балансування електроенергії та природного газу.

Дані, що підлягають звітуванню для кожного типу транзакції, вказані у Додатку до Регламенту виконання REMIT. Нижче наведені вибрані звітні дані/показники щодо стандартних контрактів на постачання електроенергії або газу:

Схема 30: Детальна інформація про стандартні контракти на поставку електроенергії або газу

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Сторони контракту** | Ідентифікатор учасника ринку або контрагента, ідентифікатор іншого учасника ринку або Ідентифікатор установи, що подає звітність за контрагента, Ідентифікатор Бенефіціара, Індикатор купівлі / продажу |
|  | **Інформація про замовлення** | Ідентифікатор замовлення, тип замовлення, стан замовлення, статус замовлення, мінімальний обсяг виконання, ціновий ліміт, непрозвітований обсяг, тривалість замовлення |
|  | **Дані контракту** | Ідентифікатор контракту, назва контракту, тип контракту, енергетичний продукт, індекс розрахунку ціни або референтна ціна, метод розрахунків, ідентифікатор організованого ринку/позабіржового ринку, торгові години за контрактом, дата і час останньої торгівлі |
|  | **Дані транзакції** | Зафіксована дата/час транзакції, унікальний ідентифікатор транзакції, ідентифікатор пов'язаної транзакції, пов'язаний ідентифікатор замовлення, ціна, валюта, значення індексу, умовна сума, умовна валюта, кількість/обсяг, дата завершення |
|  | **Деталі опціону** | Стиль опціону, Тип опціону, Дати виконання опціону, Ціна виконання опціону |
|  | **Деталі поставки** | Код(и) EIC для пунктів доставки або ринків, Дата початку доставки, Дата закінчення доставки, Тривалість, Тип завантаження (база / пік / непік / блок годин), дні тижня доставки |
|  | **Інформація про життєвий цикл** | Тип дії/операції (нова / зміна / помилка / скасування) |

Крім того, у Статті 8 (5) REMIT вимагається, щоб учасники ринку звітували Агентству та Національному регулюючому органу (NRA) щодо інформації про потужність та використання об'єктів виробництва, зберігання, споживання або передачі електроенергії або природного газу та використання потужностей СПГ, включаючи планову або незаплановану недоступність цих об'єктів ("основні дані").

ENTSO (Європейська мережа операторів системи передачі електроенергії) від імені учасників ринку надає Агентству інформацію про потужність та використання об'єктів для виробництва, споживання та передачі електроенергії, включаючи планову та незаплановану недоступність цих об'єктів. Основні дані повинні бути передані Агентству, як тільки вони будуть доступні на центральній платформі інформаційної прозорості.

Що стосується звітності основних даних про газ, то співвідношення звітності є аналогічним, тобто ENTSO по Газу від імені учасників ринку надає Агентству інформацію про потужність та використання об'єктів для передачі природного газу, включаючи планову та непередбачувану недоступність цих об'єктів. Ця інформація повинна бути надана Агентству без затримок.

Крім того, TSOs для газу та електроенергії мають подавати до ACER (та для NRA, якщо вони про це просять), усі кінцеві номінації (на електричну енергію) або номінації на наступний день, а також остаточні ре-номінації (для газу) разом із запланованими кількостями / виділеними (розподіленими) обсягами та інформацією про учасників ринку.

Детальна інформація про основні дані, що підлягають звітуванню для операторів системи СПГ та операторів Системи Зберігання, наведена у статті 9 Стандартів впровадження. Оператори систем СПГ є суб'єктами, відповідальними за зрідження природного газу або СПГ-імпорт, розвантаження або ре-газифікацію. Щоденні дані щодо таких об'єктів включають, зокрема, їх технічну, контрактну та доступну потужність, оголошення про їх надходження, запаси та недоступність. Подібний обсяг інформації повідомляється сховищами.

Регламент REMIT створив Registered Reporting Mechanism (RRM) як посередника в потоці даних як для даних торгівлі, так і для основних даних між учасниками ринку та ACER. Не існує ніякої можливості, крім як через RRM, повідомляти дані ACER, а торговельні платформи, які не зареєстровані як RRM, повинні з'єднатися з одним з RRM. Роль RRM може бути порівняна з торговельними репозитаріями в рамках регулювання EMIR. Для того, щоб стати RRM, суб'єкт господарювання повинен пройти процедуру авторизації ACER. На практиці, більшість RRM є енергетичними біржами, торговельними майданчиками або TSOs. На даний момент список зареєстрованих RRM, доступний на веб-сайті ACER, складається з 119 позицій.

* + - 1. Зобов'язання щодо звітування в рамках MIFIR

MiFIR[[11]](#footnote-11) був введений як доповнення до MiFID II для визначення загальних стандартів прозорості та звітування про транзакції в ЄС та подальшого вдосконалення інфраструктури торгівлі похідними інструментами, яка вперше була викладена в EMIR. Разом із його делегованими правилами, він забезпечує складну структуру для звітування та публікації фінансової інформації. Окрім детальних вимог щодо обсягу, часу та формату даних, він визначає політику недискримінаційних відносин між торговими площадками, CCPs та постачальниками даних.

Звітність MiFIR застосовується лише до інвестиційних компаній та регульованих операторів ринку і тільки до певних інструментів, тому його вплив на ринок товарних контрактів може бути обмеженим, залежно від організації ринку. Більшість енергетичних компаній не зобов'язані звітуватися за MiFIR, але MiFIR буде цікавим будь-яким майданчикам, що торгують енергетичними похідними.

Звітні зобов'язання за MiFIR можна розділити на два великі блоки - прозорість та звітність контролюючим органам. Вимоги до прозорості, викладені в Статтях 20 та 21 MiFID, містять набагато менший обсяг даних, що мають бути представлені, але звітність має бути максимально близькою до реального часу, наскільки це можливо комерційно – на сьогодні, не більше ніж через 15 хвилин після операції, але вікно буде скорочено до 5 хвилин у 2021 році. Крім того, існують деякі дані про передторгівельну прозорість, які також мають публікуватися торговими майданчиками. Усі дані в режимі прозорості повинні бути оприлюднені через Схвалені публікаційні домовленості (Approved Publication Arrangements (APAs).

Загалом, дані, які мають оприлюднюватися, включають ідентифікатор інструмента, який торгується, ціну, обсяг і час торгівлі та ідентифікатор торгового майданчика, на якому він угоду було завершено. Лише дані про інструменти, що торгуються на торговому майданчику, мають бути опубліковані. Детальні інструкції щодо того, яким чином і як слід повідомляти дані, включаючи можливі винятки та відстрочення, наведено в RTS 1[[12]](#footnote-12) та RTS 2[[13]](#footnote-13), але правила є досить складними та виходять за рамки цього Звіту.

До перед-торгівельних вимог прозорості входять ставки і пропозиції, а також глибина торгових інтересів за такими цінами. По-друге, згідно з частиною першою статті 26 MiFIR, інвестиційна фірми, яка здійснює операції з фінансовими інструментами, має звітувати повну та точну інформацію про такі операції компетентному органу якнайшвидше та не пізніше наступного робочого дня[[14]](#footnote-14). Вимоги щодо звітності про транзакції застосовуються до інвестиційних компаній, кредитних установ, коли вони надають інвестиційні послугу та / або здійснюють інвестиційну діяльність, та до операторів ринку, включаючи будь-які торгові майданчики, якими вони оперують. Значення "транзакції" та "виконання" чітко окреслено в RTS 22[[15]](#footnote-15), але правила щодо звітування, викладені в цьому нормативному документі, є досить складними і виходять за рамки цього Звіту.

Звіт про транзакції може бути поданий компетентному органу:

* + - самою інвестиційною фірмою
    - Approved Reporting Mechanism (ARM)[[16]](#footnote-16), який діє від її імені, або
    - торговий майданчик, через систему якого здійснено транзакцію.

У випадку, якщо звітність здійснюється ARM або торгівельним майданчиком, відповідальність за повноту, точність та своєчасне подання звітів делегується відповідному суб'єкту. Тим не менш, інвестиційна фірма повинна прийняти необхідні кроки для перевірки повноти, точності та своєчасності звітування про транзакції.

Щоб уникнути подвійного звітування до EMIR, інвестиційний суб'єкт господарювання може повідомити про транзакції через Торговельний репозитарій після його затвердження компетентним органом (таким, як ARM). Проте суб'єктові господарювання слід зробити все, щоб забезпечувалося дотримання обсягів звітності, включаючи каталог інформації, що підлягає звітності по обох Регламентах.

Відповідно до статті 26 (2) MiFIR, звітність включає:

* + - фінансові інструменти, які допущені до торгівлі або торгуються на торговому майданчику або для яких було подано запит про допуск до торгівлі;
    - фінансові інструменти, де в основі деривативу лежить фінансовий інструмент, який торгується на торговому майданчику; і
    - фінансові інструменти, де основним є індекс або кошик, що складається з фінансових інструментів, які торгуються на торговому майданчику.
    - "Фінансові інструменти" означають ті інструменти, що перелічені у Розділі C Додатка 1 MiFID2.

Звітні показники, зазначені нижче, викладені в Додатку І до RTS 22. Наводимо деякі з них:

* + - ідентифікаційний код куплених або проданих фінансових інструментів;
    - кількість, дати та терміни виконання та ціни транзакцій;
    - визначення осіб та комп'ютерних алгоритмів в інвестиційній фірмі, що відповідальні за прийняття інвестиційного рішення та виконання транзакції
    - країна філії інвестиційної компанії, яка здійснює нагляд за особою, відповідальною за інвестиційне рішення, та країна філії інвестиційної фірми, яка отримала замовлення від клієнта або прийняла інвестиційне рішення для клієнта у відповідності з мандатним розпорядженням, наданим їй клієнтом
    - ідентифікація клієнтів, від імені яких інвестиційна фірма здійснила цю операцію;
    - інформація щодо «короткого» продажу (short sale),
    - визначення відповідного винятку, згідно якого відбулася торгівля,
    - код, що ідентифікує передаючу фірму;
    - для замовлення на похідні інструменти від товарних контрактів - ознака того, чи операція має на меті зменшення ризику об'єктивно виміряним чином, відповідно до статті 57 Директиви 2014/65 / ЄС.

Звіти про транзакції повинні бути подані у форматі таблиці 2 з Додатку I до RTS 22.

Подібно до інших нормативних актів, вимоги до ведення обліку - п'ять років. Згідно з статтею 25 MiFIR, підзвітні підприємства ведуть облік релевантних даних, що стосуються не лише всіх транзакцій, але й усіх замовлень.

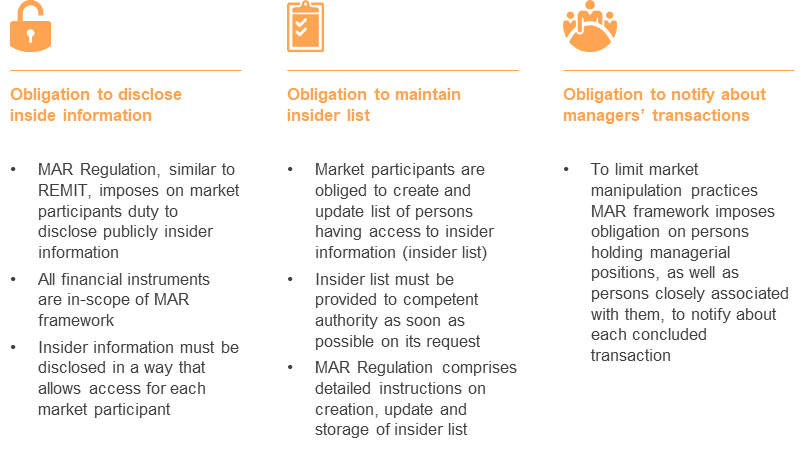
APAs, ARMs і Провайдери консолідованих потоків новинних даних (Consolidated Tape Providers (CTPs)) - це всі види уповноважених постачальників даних, визначених MiFID II / MiFIR. Оскільки їх роль є лише допоміжною, і на практиці їх послуги охоплюються багатьма технологічними рішеннями, що пропонуються інвестиційним фірмам та торговельним майданчикам, то немає необхідності докладно розглядати їх у цьому Звіті.

* + 1. Звітні зобов'язання, пов'язані з зловживанням на ринку
       1. Звітні зобов'язання за MAR

3 липня 2016 року Положення про зловживання на ринку[[17]](#footnote-17) набуло чинності, у відповідності зі статтею 4 MAR, зберегти ринкову цілісність, уникнути можливого регуляторного арбітражу, забезпечити відповідальність у разі спроби маніпулювання та забезпечити більшу правову визначеність та меншу регуляторну складність для учасників ринку.

Положення про зловживання на ринку (Market Abuse Regulation) суворо забороняє маніпулювати ринком на ринку фінансових інструментів. За статтею 12 MAR, учасники ринку фінансових інструментів не повинні:

* розміщувати замовлення або укладати транзакцію, яка дає або може надавати неправдиві або оманливі сигнали щодо пропозиції, попиту або ціни на фінансовий інструмент або відповідний спотовий товарний контракт,
* розміщувати замовлення або укладати транзакцію, яка забезпечує або може забезпечити ціну фінансового інструмента або відповідного товарного контракту на нестандартному або штучному рівні,
* поширювати інформацію через засоби масової інформації (включаючи Інтернет) або будь-яким іншим способом, який дає або може дати неправдивий або хибний сигнал щодо пропозиції, попиту або ціни на фінансовий інструмент або споріднений спотовий товарний контракт,
* надавати помилкові або оманливі вхідні дані для розрахунку базового показника або маніпулювати обчисленням базового показника будь-якою іншою поведінкою.

Схема 31: Звітні зобов'язання за MAR

*Джерело: PwC*

Однією з вимог MAR Regulation є заборона інсайдерської торгівлі та обов'язок розкривати внутрішню інформацію. Загальна організація системи полягає в тому, що будь-яка інформація, що впливає на ціну, повинна бути розкрита громадськості за допомогою належних каналів та якомога швидше. Якщо таке розголошення неможливе відразу (наприклад, через важливі ділові інтереси, наприклад, інформація про заплановану транзакцію під час переговорів про цю транзакцію), компанія зобов'язана зберігати цю інформацію за допомогою заходів контролю інформації, таких як інсайдерські списки. Якщо інформаційна таємниця порушена, це може означати кримінальну відповідальність.

Згідно зі статтею 8 MAR, інсайдерська торгівля виникає там, коли особа володіє внутрішньою інформацією та використовує цю інформацію шляхом придбання або розпорядження фінансовими інструментами, до яких стосується ця інформація. Інсайдерська торгівля охоплює операції, укладені на власний рахунок, а також на рахунки третьої сторони, як прямо, так і опосередковано.

Скасування або модифікація замовлення, переданого до того, як особа заволоділа інсайдерською інформацією, також розглядається як інсайдерська торгівля. Крім того, надання рекомендації іншій особі під час володіння інсайдерською інформацією також класифікується як інсайдерська торгівля.

Заборона інсайдерської торгівлі стосується осіб, які знають або повинні знати, що це внутрішня інформація, незалежно від обставин, в яких ця інформація була отримана (наприклад, як член адміністративного або керівного органу, залучення до злочинної діяльності або через виконання службових обов’язків).

Вимоги щодо публічного розкриття внутрішньої інформації регулюються в Статті 17 MAR. Внутрішня інформація повинна бути оприлюднена таким чином, що забезпечує швидкий доступ та повну, правильну та своєчасну оцінку інформації публікою. Внутрішня інформація повинна бути розкрита в потрібний час. Умови затримки публікації, наприклад, для збереження стабільності фінансової системи, визначені в Статті 17 (4-7) MAR та в "Посібнику з регулювання зловживань ринком - зондування ринку та затримка розкриття внутрішньої інформації", опублікованій ESMA.

Засоби публічного розкриття внутрішньої інформації викладені в статті 2 Регламенту про застосування до MAR[[18]](#footnote-18). Така інформація повинна бути опублікована на платформі, яка забезпечує недискримінаційний доступ для всіх учасників ринку.

Кожна внутрішня інформація повинна бути розміщена та підтримуватися на веб-сайті емітента не менше п'яти років.

Згідно статті 7 (1) MAR, види внутрішньої інформації наведено нижче:

* інформація точного характеру, яка не була оприлюднена, прямо чи опосередковано пов'язана з одним або кількома емітентами або з одним або декількома фінансовими інструментами, і яка, якщо вона буде оприлюднена, може мати значний вплив на ціни цих фінансових інструментів або на ціну відповідних похідних фінансових інструментів;
* стосовно деривативів від товарних контрактів, інформація точного характеру, яка не була оприлюднена, прямо чи опосередковано пов'язана з однією чи кількома такими похідними інструментами або прямо пов'язана з відповідним товарним контрактом, і яка, якщо вона була оприлюднена, може мати значний вплив на ціни таких похідних інструментів або пов'язаних спотових контрактів на товари, і якщо це інформація, як очікується, буде розкрита або повинна бути розкрита відповідно до законодавчих чи регуляторних положень на рівні ЄС чи на національному рівні, згідно ринкових правил, договорів, практики або звичаїв на відповідних ринках похідних від товарних контрактів або на спотових ринках;
* стосовно дозволів на викиди або аукціонованих продуктів на основі дозволів, інформація точного характеру, яка не була оприлюднена, прямо чи опосередковано пов'язана з одним чи кількома такими інструментами, і яка, якщо вона буде оприлюднена, буде, ймовірно, мати значний вплив на ціни таких інструментів або на ціни відповідних похідних фінансових інструментів.
* для осіб, відповідальних за виконання замовлень, що стосуються фінансових інструментів, це також означає інформацію, передану клієнтом і пов'язану з очікуваними замовленнями клієнта стосовно фінансових інструментів, яка має точний характер і прямо чи опосередковано стосується одного або кількох емітентів або одного чи кількох фінансових інструментів, і які, якщо вони будуть оприлюднені, можуть мати значний вплив на ціни цих фінансових інструментів, на ціни пов’язаних спотових товарних контрактів або на ціну відповідних пов’язаних похідних фінансових інструментів.

Іншими словами, розумний інвестор, скоріше за все, скористався такою інформацією в якості частини свого інвестиційного рішення. Для учасників ринку дозволів на викиди, вимоги MAR повинні бути реалізовані лише якщо на рівні групи перевищено мінімальний поріг діоксиду вуглецю та номінальний тепловий вихід. В даний час пороговий показник для двоокису вуглецю еквівалентний 6 мільйонам тонн на рік і для номінального теплового виходу – 2,430 МВт.

Наступною вимогою, введеною режимом MAR, є обов'язок регулярно створювати та оновлювати список осіб, які мають доступ до інсайдерської інформації (список інсайдерів). Ці списки є основним інструментом інформаційного контролю, оскільки всі інсайдери в списку мають бути точно інформовані про зобов'язання MAR, і тому вони зобов'язані виконувати свої зобов'язання.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Вміст** | Список інсайдерів повинен містити персональні дані кожної людини, як працівників, так і субпідрядників, які мають доступ до внутрішньої інформації |
|  | **Структура** | Інсайдерський список слід розділити на розділи. Кожна внутрішня інформація повинна містити один розділ. |
|  | **Шаблон** | Список шаблонів інсайдерів повинен бути підготовлений відповідно до шаблону 1 із додатку 1 Commission Implementing Regulation ЄС (2016/347) (Commission Implementing Regulation (ЄС) 2016/347 від 10 березня 2016 р., яка визначає імплементаційні технічні стандарти щодо точного формату інсайдерських списків та оновлення інсайдерських списків відповідно до Регламенту (ЄС) № 596/2014 Європейського Парламенту та Рада) |
|  | **Відповідальність** | Суб'єкт несе відповідальність за точність і обґрунтованість списку інсайдерів |
|  | **Створення списку інсайдерів** | Список інсайдерів може бути створено та оновлено бізнес-одиницею юридичної особи або третьою стороною. |
|  | **Оновлення списку інсайдерів** | Оновлення списку інсайдерів слід здійснювати негайно, коли:  • є зміна причини включення людини до списку інсайдерів,  • є нова людина, яким надано доступ до внутрішньої інформації, тому його потрібно додати до списку інсайдерів та  • особа перестає мати доступ до внутрішньої інформації.  Історію змін списку слід зберегти. |
|  | **Зберігання інсайдерського списку** | Інсайдерський список слід зберігати в електронному вигляді протягом п'яти років з моменту створення чи оновлення |
|  | **Підтвердження** | Кожна особа, що додається до списку інсайдерів, повинна письмово підтвердити інформацію про те, що вона усвідомлює про можливі наслідки наявності у неї доступу до внутрішньої інформації |

Відповідно до статті 19 MAR, особи, які виконують обов'язки керівництва в межах емітентів, повинні повідомити компетентний орган та емітента щодо відповідних особистих операцій, які вони здійснюють з акціями емітента, борговими інструментами, деривативами або іншими пов'язаними фінансовими інструментами, якщо загальна сума операцій за календарний рік сягає € 5000. Така інформація повинна бути надана протягом 3 робочих днів.

Відповідно до Статті 3 (25) MAR, "особа, яка виконує керівні обов'язки", означає особу в межах емітента, учасника ринку емісій СО2 або іншого суб'єкта, зазначеного у статті 19 (10), який є:

(a) членом адміністративного, керівного або наглядового органу цього суб'єкта; або

(b) вищим керівником, який не є членом органів, зазначених у підпункті (а), який має регулярний доступ до внутрішньої інформації, що безпосередньо чи опосередковано стосується цього суб'єкта та повноваження приймати управлінські рішення, що впливають на майбутні події та перспективи бізнесу цього суб'єкта;

Також транзакції, укладені особами, тісно пов'язаними з особами, які виконують обов'язки керівництва, повинні бути розкриті у відповідності з вимогами MAR.

Особа, яка тісно пов'язана, відповідно до Статті 3 (26) MAR, означає:

a. чоловік/дружина або партнер, який вважається рівноцінним чоловікові/дружині, відповідно до національного законодавства;

б залежна дитина, відповідно до національного законодавства;

в родич(ка), який(а) жила під одним дахом протягом щонайменше одного року на дату відповідної операції; або

Більше того, юридична особа, траст або партнерство можуть бути класифіковані як тісно пов'язані, якщо виконується одне з наступних правил:

a. така особа займає керівну посаду,

б така особа прямо або опосередковано контролює суб'єкт господарювання,

в суб'єкт господарювання був створений на користь такої особи, або

г. економічний інтерес суб'єкта господарювання узгоджується з такими особами.

Формат звітів про операції менеджерів регулюється в Регламенті ЄС (ЄС) 2016/523 від 10 березня 2016 р., Що встановлює виконавчі технічні стандарти щодо формату та шаблону для повідомлення та публічного відкриття операцій керівництва відповідно до Регламенту (ЄС) № 596/2014 Європейського Парламенту та Ради.

* + - 1. Обов'язок подання звітності за REMIT

Регламент REMIT забороняє маніпулювати ринком та здійснювати інсайдерську торгівлю на оптових енергетичних ринках. Визначення ринкової маніпуляції та інсайдерської торгівлі в REMIT відповідають тим, що застосовуються в Регламенті MAR. Заборони маніпулювання ринком та інсайдерської торгівлі в REMIT не поширюються на оптові енергетичні продукти, які є фінансовими інструментами, однак Стаття 9 MAR застосовується замість них. Тому, якщо інвестиційна фірма відповідає MAR, вона автоматично відповідає вимогам REMIT.

Найбільш вирішальними відмінностями між вищезгаданими режимами є:

* Інструменти, що підпадають під REMIT - це лише оптові енергетичні продукти;
* Розкриття внутрішньої інформації на офіційній веб-сторінці компанії відповідає рамкам REMIT, однак вона не виконує вимоги MAR, яка є розкриттям на публічному форумі, визначеному NCA;
* MAR застосовується до дозволів на викиди, подібно до застосування REMIT до енергоресурсів, але сегмент емітента MAR не має еквіваленту в REMIT;
* Поріг для установок, які вважатимуться учасниками ринку дозволів на викиди в рамках MAR, значно перевищує аналогічну межу для розміру генераторних установок в REMIT (що в основному виключає мікрообладнання);
* моніторинг підозрілих замовлень та маніпулятивної поведінки з точки зору MAR по всіх трейдерських, брокерських та торгових площадках. У режимі REMIT існує аналогічне положення, але це стосується лише організованих ринків, а не брокерських операцій або трейдерів;
* Питання, які потрібно розглянути при розробці програми моніторингу торгівлі, наприклад сценарії зловживання ринком та процеси управління ринком, в рамках системи REMIT обмежені, порівняно з рамками MAR;
* MAR має першорядне значення над REMIT у зв'язку із запровадженням кримінальних санкцій за зловживання ринком
  + 1. Звітування щодо позиції
       1. Звітні зобов'язання в рамках MIFID II

Мотивація реалізації режиму лімітів позицій в рамках MIFID II полягає у обмеженні спекуляцій на товарних ринках. Гармонізований підхід також дозволить запобігти регуляторному арбітражу, підтримувати впорядковані ціни та умови розрахунків та сприяти послідовності в рамках Європейського Союзу. Відповідно до статті 57, ліміти позицій встановлюються на розмір чистої позиції, яку учасник може тримати в будь-який час у деривативах від товарних контрактів, що торгуються на торгових майданчиках та через економічно еквівалентні позабіржові контракти. Через те, що режим лімітів позицій застосовується лише до позицій похідних фінансових інструментів від товарних контрактів (але незалежно від того, чи вони виконуються фізично або готівковими коштами), дозволи на викиди виключаються з режиму лімітів позицій. Проте похідні фінансові інструменти, що стосуються дозволів на викиди, все ще включаються до схеми подання позицій.

Після затвердження компетентним органом, суб'єкти господарювання, що здійснюють хеджування (утримують позиції, щоб зменшити ризики, безпосередньо пов'язані з їх комерційною діяльністю), можуть виключати такі позиції з-під лімітів. Хоча ці позиції все ж треба повідомляти. Також слід зазначити, що ліміти позицій повинні бути розраховані по кожному суб’єкту і об'єднуються на рівні групи.

Мета звітування про позиції, запроваджена статтею 58 MIFID та затверджена в Положенні Commission Implementing Regulation (ЄС) 2017/1093 від 20 червня 2017 року, що визначає впровадження технічних стандартів щодо формату звітів про позиції інвестиційними компаніями та операторами ринку (ITS 4) полягає в контролі за дотриманням режиму обмеження позиції.

У поле зору звітності про позиції підпадає кожен учасник ринку, що тримає відповідну позицію, але зобов'язання звітності стосується лише інвестиційних компаній, які управляють торгівельними майданчиками, та операторів ринку (а отже, всіх RMs, MTFs та OTFs), які торгують похідними інструментами від товарних контрактів, дозволами на емісії або пов'язаними похідними інструментами (Примітка: поза межами режиму лімітів позицій, тільки виконують вимоги до звітування про позиції). Ці суб'єкти повинні звітувати про позиції всіх учасників ринку, включаючи позиції, які вони можуть зберігати на інших торгових майданчиках або на позабіржовому ринку. Тому торгові майданчики змушені вимагати додаткової форми звітності своїх учасників / клієнтів, але цей крок не регулюється безпосередньо MiFID та його нормативними актами.

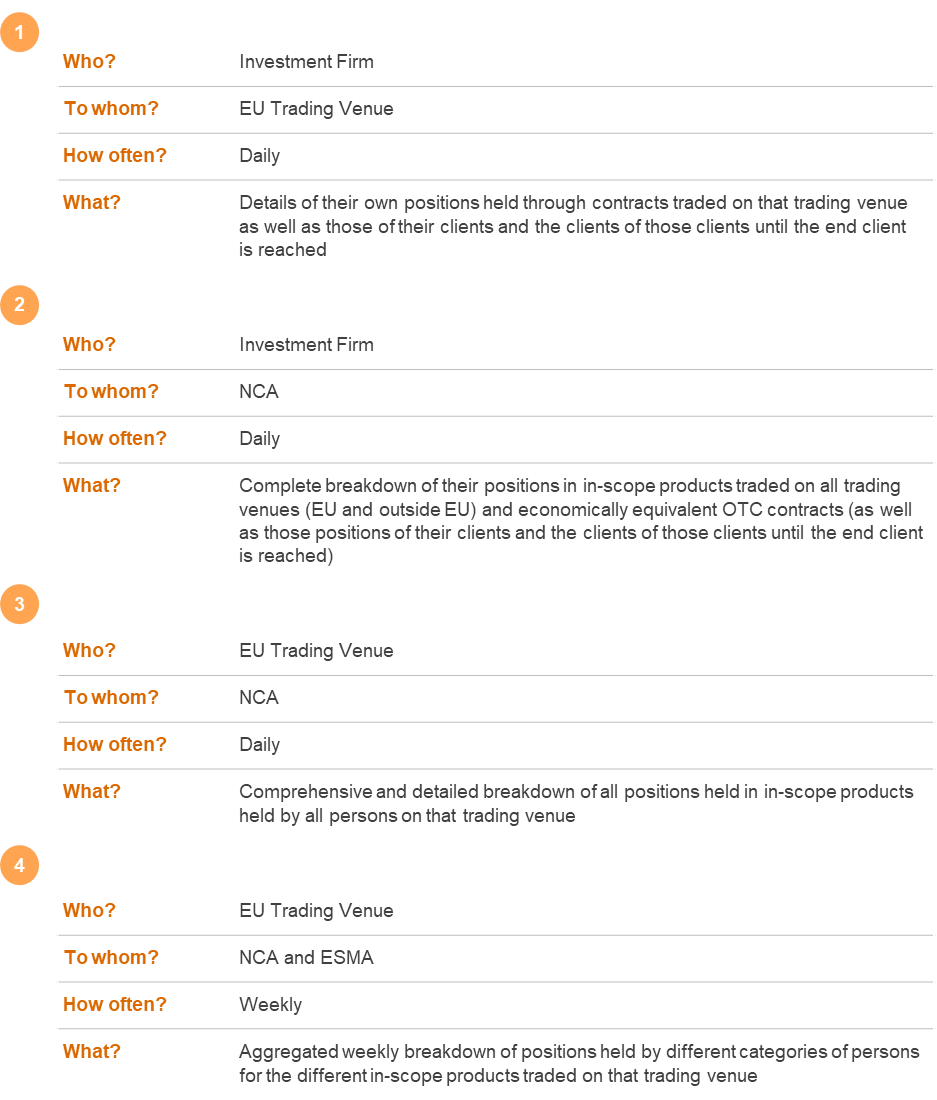
Незважаючи на те, що ліміти позицій, як правило, відображаються наприкінці кожного торгового дня, такі обмеження застосовуються протягом усього торгового дня (тобто весь час).

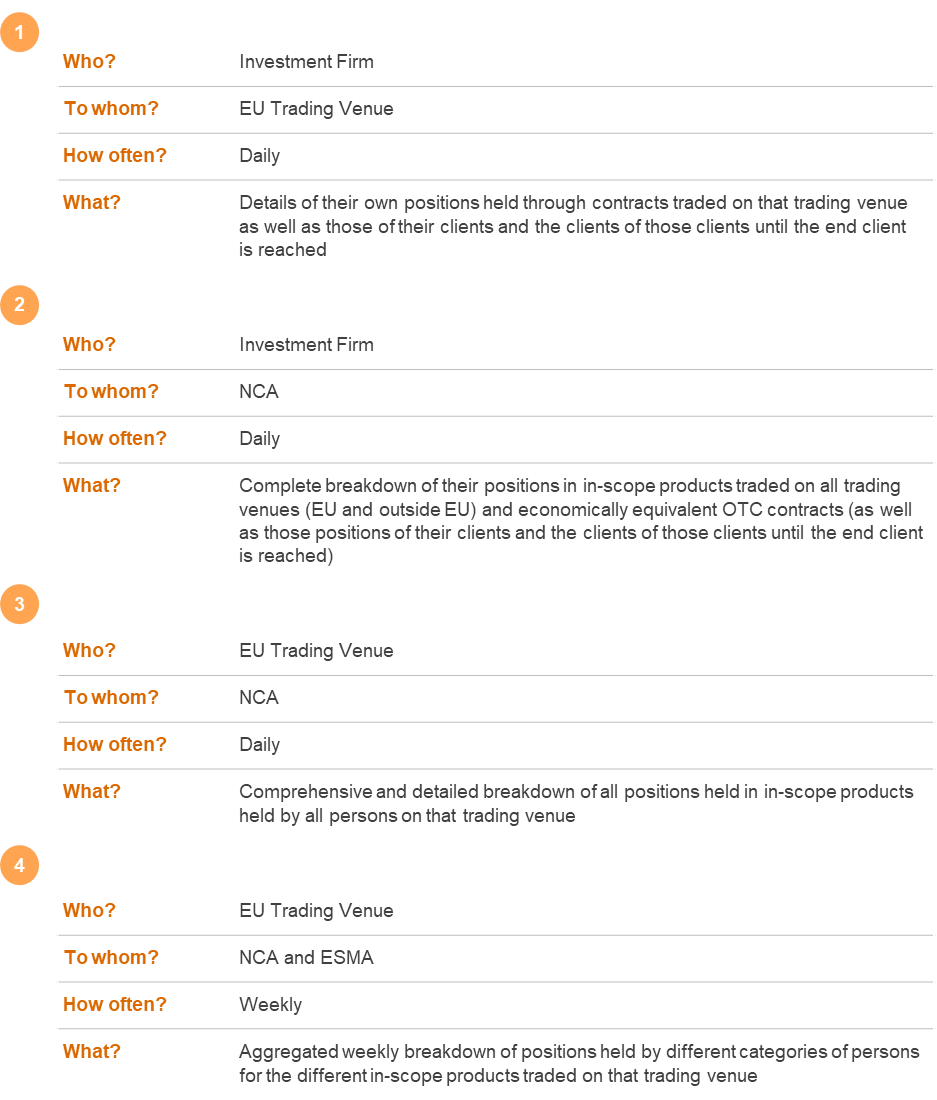
Методика визначення лімітів позицій передбачає, що ліміти встановлюються з урахуванням багатьох факторів, окрім іншого, - загального відкритого інтересу, волатильності, кількості та розміру учасників ринку та характеристик базового ринку товарних контрактів. Ліміти застосовуються до певного типу контрактів (наприклад, Czech Power BASE Futures, API Rotterdam Coal or London Cocoa Futures), і вони включають і форварди, і опціони в одному ліміті. Ліміти встановлюються стосовно спотового ринку (це обмеження в основному ґрунтується на обсягу пропозиції, який може бути поставлений) та у відношенні до інших місяців (цей ліміт в основному базується на open interest (загальна кількість незакритих опціонів і ф’ючерсів)). Ліміти визначаються NCA від держави-члена ЄС, що має найбільший оборот операцій у відповідному похідному контракті. Вони повинні бути повідомлені до ESMA, яка публікує їх на своєму веб-сайті.

Нижче представлений потік інформації між учасниками ринку:

Схема 32: Інформаційний потік між учасниками ринку







*Джерело: PwC*

Щотижневий звіт до ESMA та NCA визначає кількість довгих та коротких позицій за категоріями суб’єктів, будь-які пов'язані зміни від попереднього звіту, відсоток загального open interest, представлений кожною категорією, та кількість осіб у кожній категорії. Критерії категоризації визначаються згідно зі статтею 58 (4) MIFID II.

Звіти готуються у форматі, викладеному у таблицях до Додатку І та Додатку ІІ ITS 4. Серед необхідних даних є ідентифікатор юридичної особи (LEI), ідентифікатор утримувача позиції, ідентифікатор основного бенефіціара для юридичних осіб та ISIN, тип позиції, кількість позицій, строки погашення позиції, індикатор хеджування для даних про рівень позиції.

* + 1. Прозорість та звітність

Реалізація законодавства про прозорість та, таким чином, недискримінаційне надання інформації для нових учасників ринку, а також відокремлені організації на національних ринках є вирішальним для створення ефективного та конкурентноздатного ринку. Недискримінаційний доступ до газової інфраструктури, таких як мережі передачі та розподільчої мережі, сховищ, терміналів для ЗПГ, став можливим завдяки далекосяжній публікації умов і положень все більшої кількості загальнонаціональних стандартизованих виробничих потужностей та даних про фактичну експлуатацію на платформі прозорості ENTSOG та платформах бронювання (таких, як PRISMA). Відкриття роздрібного ринку та посилення прав споживачів поступово змінили ринок і створили тиск на появу конкурентоспроможних цін на енергоносії для домогосподарств. Національні регулятори, ACER та Європейська комісія почали проводити комплексний моніторинг внутрішнього енергетичного ринку та отримали право втручатися та карати такі недоліки на ринку, як зловживання ринком. Проте високий ступінь прозорості також ставить перед собою проблеми щодо можливості генерування даних та забезпечення їх в реальному часі. Важко адаптувати численні розбіжності інтересів та технічні процеси учасників ринку з одного боку, а з іншого - обробляти та аналізувати отримані дані комерційно відповідальним та орієнтованим на цілі шляхом з боку регуляторів.

У наступних розділах викладено короткий виклад того, якими були вимоги щодо прозорості на рівні операторів системи передачі та розподілу.

* + - 1. Європейські платформи прозорості для TSOs

Відповідно до принципів інтеграції ринку Європейського Союзу, прозорість є необхідною умовою функціонування внутрішнього ринку та є центральною темою, яка формує внутрішній європейський ринок (IEM) та програму лібералізації протягом останніх п'ятнадцяти років. Перше покоління європейського газорегулювання, що складається з трьох газових директив (Директиви 98/30 / EC, 2003/55, 2009/73), запровадило нову ринкову структуру та створила нове управління, в якому держави-члени спочатку мали більше дискрецій вибирати шляхи впровадження та набори регуляторних інструментів. Друге покоління енергетичного регулювання запровадило на 2009 рік безпосередньо юридично обов'язкове регулювання у формі мережевих кодексів та нормативних актів для сприяння гармонізації газових ринків. Частина порядку денного лібералізації та прозорості полягала в реорганізації структури галузі шляхом відокремлення колишніх інтегрованих компаній, відмови від перехресного субсидіювання та недискримінаційного доступу третьої сторони для сприяння конкуренції на оптовому та споживчому ринку. Ролі та відповідальність були поступово перевизначені і вимагали більшої координації між учасниками ринку та викликали поступово більш стандартизовані процеси прозорості.

Регламент (ЄС) № 715/2009 визначив умови для доступу до системи транспортування природного газу та запровадив ряд вимог прозорості для TSOs, СПГ та операторів зберігання. Це регулювання встановило меню для другого покоління правил та мережевих кодексів шляхом введення перших вимог щодо прозорості та принципів механізму розподілу потужності та процедур управління завантаженістю для TSOs, зберігання та СПГ. TSOs повинні були розробити правила балансування та встановити розміри платежів за дисбаланси, щоб поділити затрати на систему серед учасників ринку, як вантажовідправників та кінцевих споживачів. Крім того, оператори системи газотранспортної інфраструктури мали вести облік у розпорядженні національних органів усієї інформації, зазначеної у статтях 18 та 19 та частині 3 додатка I протягом п'яти років (див. Регламент 715/2009, стаття 20).

Відповідно до Постанови 715/2009 та доданих керівних принципів, 1 грудня 2009 року було започатковано створення Європейської мережі операторів системи транспортування газу (ENTSOG) для забезпечення дієвої співпраці між європейськими TSOs. Серед інших завдань ENTSOG було запропоновано розробляти мережеві кодекси (наприклад, механізм розподілу потужності, процедури управління завантаженням та правила збалансування) та зробити їх відповідні дані доступними учасникам ринку. Для дотримання Правил прозорості та процедур управління завантаженістю, TSOs повинні були опублікувати, наприклад, опис різних послуг та їх зборів, різні види наявних контрактів, положення про розподіл потужності, управління завантаженням, процедури запобігання накопичення та повторного використання, правила, що застосовуються до торгівлі потужністю на вторинному ринку, наявною потужністю (визначеною та перервною) та багато інших вимог (див. Регламент 715/2009, глава 3 Додатка 1 до Регламенту (ЄС) № 715/2009 та поправки до неї).

Для цілей публікації TSOs добровільно створили першу загальну платформу в 2009 році, яку 1 жовтня 2014 року замінив оновлений цифровий інтерфейс на весь ЄС так званої ENTSOG Transparency Platform[[19]](#footnote-19). У 2015 році на Платформі прозорості зберігається інформація з деталізацією до години, а також розрахунок агрегатів до рівня TSO та балансувальної зони. Відповідно до ENTSOG, "ці агреговані показники складаються з суми значень, наданих на рівні точки взаємоз'єднання TSOs, що виробляють сукупні фізичні потоки, призначення / перепризначення та розподіл між кожним TSO та його суміжною системою"[[20]](#footnote-20).

У 2011 році Європейська комісія прийняла Постанову № 1227/2011 про цілісність та прозорість оптового енергетичного ринку (REMIT) і тим самим розширила обсяги вимог прозорості та звітності від TSOs до оптового енергетичного ринку. Обґрунтування цього значного кількісного та якісного втручання на ринки електроенергії та газу ґрунтується на припущенні, що належне функціонування європейських оптових енергетичних ринків є захистом ефективної промислової та кінцевої споживчої цін. У свою чергу, Європейський Союз тепер оснащений комплексними завданнями та інструментами моніторингу, які дозволяють ACER, національним регуляторам та Європейській комісії (Directorate General Competition) розпочати запити та судові справи, якщо є факти, що свідчать про зловживання ринком або інсайдерську торгівлю.

Імплементація REMIT була доповнена Commission Implementation Act (№ 1348/2014), щоб визначити канали звітування та визначити конкретні зобов'язання та процедури звітності. ACER створив Remit Portal[[21]](#footnote-21) з системою даних, що називається ARIS, де учасникам ринку пропонується завантажувати фундаментальні та транзакційні дані за станом на 7 жовтня 2015 року (стандартні контракти) або з 7 квітня 2016 року (обумовлені договори). Обсяг звітності охоплює рівень виробничих потужностей системи передачі, виробничі потужності СПГ, фізичні та віртуальні вузли, точки з'єднання, точки виходу-входу місця зберігання, точки виходу від окремих замовників (наприклад, технічна потужність> 600 ГВт / год). Контрактна сфера охоплює фізичну енергію та газ, а також фінансові продукти, починаючи з внутрішньоденних або впродовж дня до опціонів, ф'ючерсів та свопів (Положення 1348/2014, стаття 3-5). Також може бути запропоновано повідомити ACER про двосторонні, позабіржові, а також контракти, укладені за межами організованих ринків. На малюнку нижче представлений ландшафт звітності REMIT.

Положення 1775/2005 говорить на сторінці L211 / 52-53:

"3.3 Інформація, яка буде опублікована у всіх відповідних пунктах, та графік, згідно з яким ця інформація повинна бути опублікована:

(1) У всіх відповідних пунктах оператори системи передачі повинні публікувати наступну інформацію про ситуацію з виробничими потужностями до щоденних періодів в Інтернеті на регулярній / постійній основі та у зручний для користувачів стандартний спосіб:

(а) максимальна технічна потужність для потоків в обох напрямках,

(б) загальна контрактна та перервна потужність,

(в) наявна потужність.

(2) Для всіх відповідних пунктів оператори системи передачі оприлюднюють наявні потужності протягом не менше 18 місяців вперед і оновлюють цю інформацію принаймні щомісяця або частіше, якщо нова інформація стає доступною.

(3) Оператори системи передачі публікують щодня оновлення наявності короткострокових послуг (на наступний день та на наступний тиждень), що базується, зокрема, на номінаціях, переважаючих договірних зобов'язаннях та регулярних довгострокових прогнозах наявних потужностей щороку на період до 10 років за всі відповідні пункти.

(4) Оператори системи передачі публікують історичні максимальні та мінімальні місячні норми використання ресурсів та річні середні потоки у всіх відповідних пунктах протягом останніх трьох років на постійній основі.

(5) Операційні системи передачі повинні щоденно вести журнал фактичних агрегованих потоків щонайменше протягом трьох місяців.

(6) Оператори системи передачі повинні зберігати ефективні документи про всі контракти про пропускну здатність та всю іншу відповідну інформацію щодо розрахунку та забезпечення доступу до наявних потужностей, до яких відповідні національні органи мають доступ для виконання своїх обов'язків.

(7) Оператори системи передачі повинні надавати зручні інструменти для розрахунку тарифів на доступні послуги та для он-лайн перевірки наявної потужності.

(8) Якщо оператори системи передачі не можуть оприлюднити інформацію відповідно до пунктів 1, 3 та 7, вони мають провести консультації з відповідними національними органами та розробити План дій для реалізації якомога швидше, але не пізніше 31 грудня 2006 року."

* + 1. Процес прозорості після завершення угоди
       1. Процес завершення позабіржових угод та розрахунки по них

Більшість енергоносіїв не торгуються на організованому ринку (енергобіржі), а на двосторонній основі або через платформи, якими користуються товарні брокери. Цей спосіб торгівлі енергією називається "позабіржовий" (“Over the Counter” – OTC). У позабіржовій торгівлі брокери запускають платформи, які використовуються учасниками ринку для співставлення/поєднання попиту та пропозиції. Брокери надають посередницькі послуги, вони лише об'єднують покупців і продавців на майданчику, тоді як операція здійснюється між покупцем і продавцем. Подальші процеси після виконання угоди виконуються двосторонньо між учасниками ринку та їх діловими партнерами (контрагентом, TSO, брокером тощо).

Нижче описані післяторговельні аспекти позабіржової торгівлі:

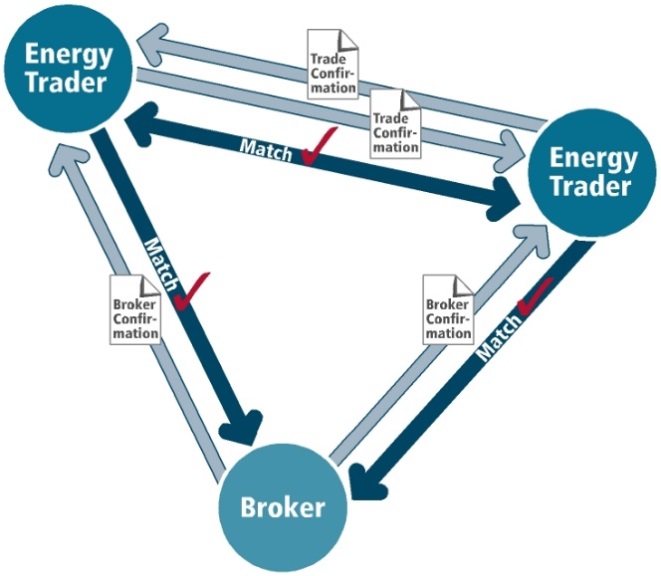
* + - Торговельні підтвердження (Trade Confirmations) та електронне підтвердження відповідності (Confirmation Matching)
    - Процес реєстрації клірингу
    - Подальші позабіржові процеси практикуються на двосторонній основі між торговою організацією на етапі розрахунків. Вони не розглядаються більш детально, оскільки вони є "позабіржовими" та "не-TSO":
    - Процес управління заставою
    - Двосторонній процес розрахунків
    - Процес узгодження портфелю
    - Процес стиснення портфелю
      1. Електронне підтвердження відповідності (eCM)

Процес Electronic Confirmation Matching (eCM) практикується з 2005 року понад 100 європейськими торговцями енергією та брокерами. Це класичний бек-офісний процес, який практикується в позабіржовому світі торгівлі. eCM стандартизував бізнес-процес підтвердження відповідності за допомогою стандартних форматів даних підтвердження угод та стандартного протоколу зв'язку, який використовується між учасниками ринку.

Мета полягає в тому, щоб уникнути розбіжностей в даних про угоди, що зберігаються у відповідних системах ETRMsystems учасників ринку, які можуть виникати через непорозуміння під час процесу голосової торгівлі або помилок обробки даних при отриманні даних торгівлі з платформи брокера.

Використовуючи EFETnet CMS (Central Matching System), трейдери та брокери поєднуються один з одним у трьохсторонніх відносинах:

Схема 33: Торгове підтвердження відповідності відносин



Процес електронного підтвердження відповідності (eCM) дозволяє трейдерам та брокеру завантажувати свої відповідні дані про торгівлю в CML для узгодження. Відповідність відбувається між:

* двома контрагентами
* брокером і покупцем
* брокером і продавцем.

Тільки якщо всі підтвердження було укладено, угода вважається підтвердженню.

Технічно CMS шукає існуючі угоди після того, як завантажується нова угода. Якщо така угода була знайдена, порівнюються всі основні дані, і лише якщо всі вони попарно рівні, дві торговельні підтвердження розглядаються як «узгоджені». У такому випадку контрагенти та брокер отримують позитивне підтвердження, що вони можуть позначати торгівлю як "підтверджену" у своїх торговельних системах.

У 2016 р. Понад 600 000 позабіржових операцій підтверджувалися з використанням EFETnet CMS. Менше 2% з них потребують додаткової уваги через невідповідність. На основі функціональності EFETnet мав змогу запропонувати процес реєстрації звітності в рамках EMIR та REMIT (eRR). EFETnet бере 2,99 євро за угоду з кожного контрагента. Для дрібних торговців, що мають <250 угод протягом місяця, підтвердження відповідності є безкоштовним. Для великих торговців кожна угода понад 10 000 угод на місяць також безкоштовна. Вартість EFETnet для eCM включає також процес подання регуляторних звітів в рамках EMIR та REMIT (див. відповідний розділ нижче).

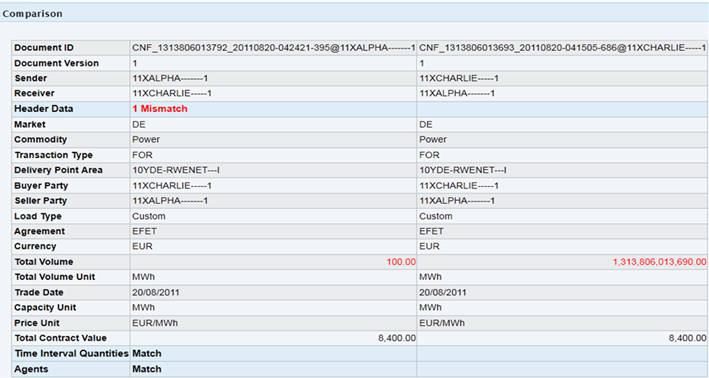
Якщо нова угода не буде співставлена, вона може бути першою, завантаженою учасником. У цьому випадку вона залишатиметься зі статусом "очікує на розгляд", доки відповідна угода не буде завантажена іншими сторонами.

У рідкісних випадках підтвердження торгівлі мають розбіжності, наприклад, помилки округлення, різні пункти доставки тощо. У такому випадку підтвердження угоди залишатиметься в системі - навіть якщо інша сторона вже завантажила свою версію підтвердження торгівлі .

Підтвердження, що очікує на розгляд, залишається в CMS доти, поки учасник не виявить, що малося відбутися співставлення, наприклад, оскільки відповідність чомусь не відбулася навіть на наступний день. З цієї причини співробітники бек-офісу час від часу перевіряють загальний статус підтвердження, використовуючи дані панелі керування в процесі eCM. Тут, очікувані угоди можуть легко бути ідентифіковані та проаналізовані, при необхідності, також у співпраці з бек-офісом контрагента. Коли помилка була виявлена ​​на стороні однієї сторони, відповідальна сторона коригує дані у своїй системі ETRM і знову завантажує змінені дані, доки вона остаточно не буде узгоджена.

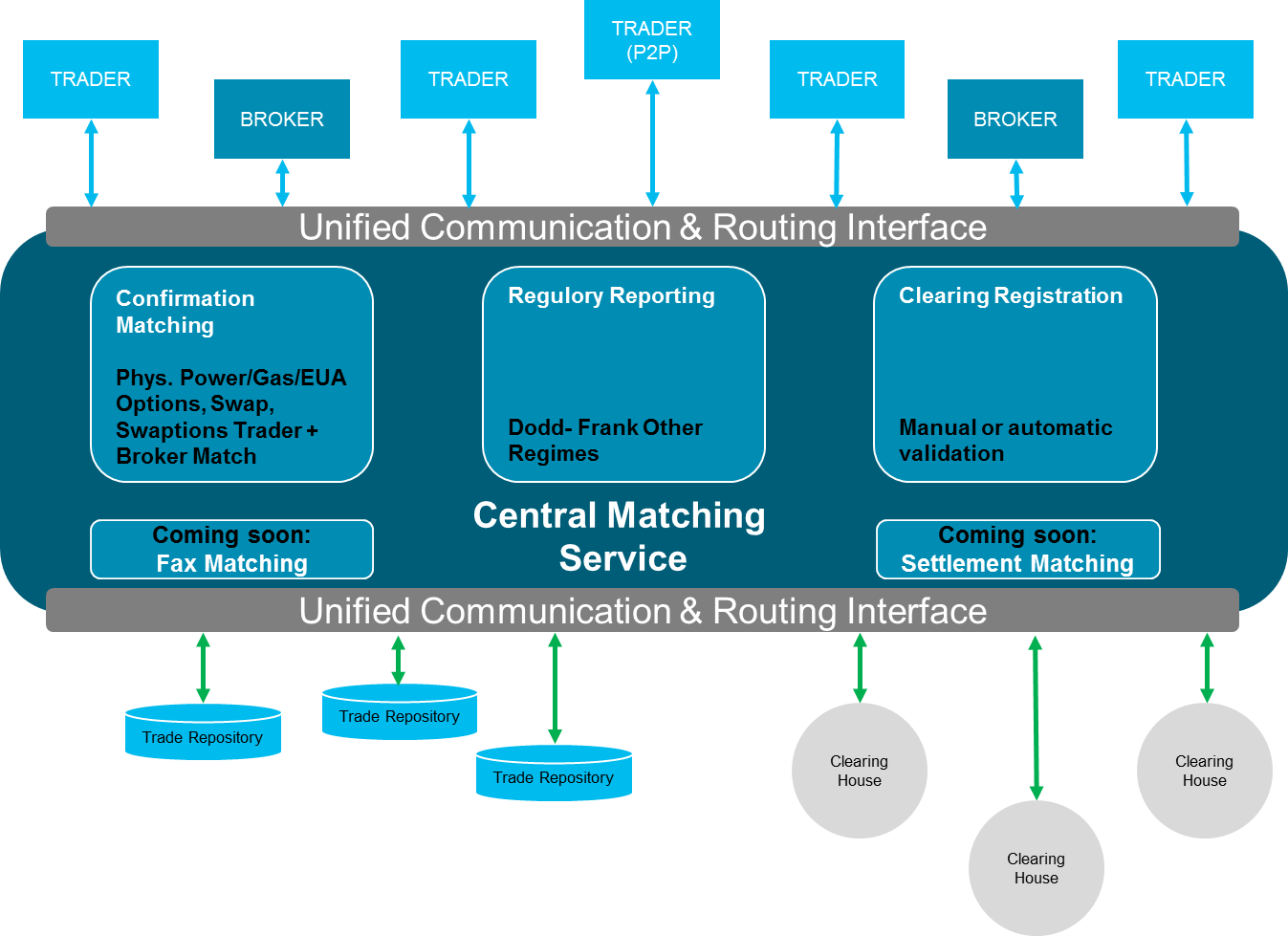
Щоб допомогти знайти кандидатів для підтверджень контрагентами з розбіжністю у значеннях даних, використовується інструмент Near-Match Finder: цей інструмент розраховує найменшу близькість з точки зору розбіжностей між елементами даних, по яких не відбулося підтвердження відповідності та не було здійснено відповідне підтвердження від контрагента. Це дозволяє у більшості випадків співробітникам бек-офісу легко ідентифікувати найбільш імовірне підтвердження торгівлі контрагентом та визначити помилку, і яка сторона повинна її виправити.

Схема 34: eCM Near-Match Finder



Електронне підтвердження відповідності допомогло знизити вартість операцій для торгових бек-офісів і зменшити ризик, оскільки дані системи ETRM синхронізувалися по всій галузі.

Схема 35: Архітектура центральної системи відповідності EFETnet (EFETnet Central Matching System)



* 1. Оподаткування енергетичних продуктів
     1. Вступ

Оптова торгівля енергоносіями, як правило, у чистому вигляді не оподатковується у Європейському Союзі. Проте існують численні податки, що стягуються за газ / електроенергію та послуги, пов'язані з ними на різних етапах їх ланцюжка створення вартості. Оскільки податки, як правило, стягуються національними урядами, існує широкий спектр схем та шляхів, в результаті яких оподатковується енергія. Оскільки податки, як правило, не обмежуються цими ринками та є частиною загальноекономічної системи (наприклад, податок на прибуток або ПДВ), мало користі від детального аналізу того, який їх специфічний вплив на оптову торгівлю.

Натомість, у звіті ми використаємо приклад однієї з країн-членів, щоб показати, як оптова торгівля енергією вписуються в звичайне податкове середовище та як енергопродукти та податки взаємодіють взагалі. Крім того, ми будемо обговорювати окремі екологічні податки та існуючі схеми стимулювання, що стосуються оптової торгівлі електроенергією та газом. Нарешті, ми надамо загальний огляд системи торгівлі викидами в ЄС (EU Emissions Trading System) - єдиної загальноєвропейської схеми оподаткування, безпосередньо пов'язаної з енергетичним ринком.

* + 1. Система оподаткування в ЄС

Загалом, ЄС не встановлює прямих податків чи зборів. Це питання залишається на розсуд національних урядів. Роль ЄС, як встановлено Договором про функціонування ЄС, полягає в тому, щоб гармонізувати законодавство держав-членів стосовно непрямих податків у міру необхідності забезпечення належного функціонування спільного ринку та прийняття директив, які б наближували закони, які безпосередньо впливають на функціонування спільного ринку, включаючи прямі податки.

Крім того, у своїй нинішній стратегії Європейська Комісія зазначає, що не бачить необхідності широкої гармонізації податкових систем і зосереджується головним чином на усуненні податкових перешкод для транскордонної діяльності. Крім того, Комісія зосереджується на сприянні ефективному управлінню, прозорості та обміну інформацією у сфері оподаткування. На європейському рівні податки, що стосуються енергетичного ринку, - це податок на додану вартість та акцизний податок на енергоносії.

Акцизний податок на енергетичні продукти регулюється Директивою Ради ЄС 2003/96 / ЄС від 27 жовтня 2003 р., яка реструктурує в ЄС систему оподаткування енергетичних продуктів та електроенергії. Вона встановлює мінімальні рівні оподаткування щодо енергетичних продуктів та електроенергії. Директива гарантує, що державам-членам надаються гнучкість у застосуванні своїх фіскальних заходів та надаються численні пільги, наприклад, для товарів, які зазвичай не торгуються через національні кордони (наприклад, тепло), або вважаються екологічно корисними (наприклад, когенерація або відновлювані джерела енергії). Предмет та місце (час) оподаткування відрізняються між країнами, але зазвичай податками обкладається електроенергія та газ, що продаються кінцевому споживачеві. У цій моделі оптова торгівля не підпадає під вплив акцизних податків.

Правила ПДВ мають важливе значення для транскордонної торгівлі, тому вони відносно ретельно регулюються на європейському рівні. Директива Ради 2006/112 / ЄС від 28 листопада 2006 р. Про загальну систему податку на додану вартість регулює ряд питань у законодавстві про ПДВ, гармонізує податкові декларації, правила бухгалтерського обліку, структури рахунків-фактур та зміст податкового законодавства. Директива встановлює діапазон податкових ставок, винятків, правил застосування знижених ставок, важливих визначень та інших питань, що мають вирішальне значення для уніфікованого застосування принципу податку. Електроенергія та природний газ вважаються товарами згідно з законодавством про ПДВ, але правила, що застосовуються до них, змінюються, щоб уникнути податкового шахрайства, подвійного оподаткування або не оподаткування. Відповідно до статті 19 Директиви, перед досягненням кінцевого споживача ці товари повинні оподатковуватись у країнах реєстрації споживача. Тільки кінцеві користувачі мають оподатковуватись у країні фактичного використання.

Крім того, оптовий ринок електроенергії, природного газу та дозволів на викиди в даний час звільняється від ПДВ, щоб уникнути схем шахрайства. Режим звільнення від ПДВ планується закінчити в середині 2022 року.

Коли закінчується режим звільнення від оподаткування, на цьому ринку передбачається запровадити інші механізми запобігання шахрайству з ПДВ, наприклад, механізм зворотного оподаткування (Reverse Charge Mechanism) - він передає відповідальність за звітність про ПДВ, а також тягар його сплати від продавця до покупця товару чи послуги. Таким чином, сплата ПДВ сплачується у бюджет безпосередньо покупцем, а не через продавця, таким чином, виключаючи потенціал для так званих схем "карусель" або "відсутній трейдер". Тому, навіть якщо ПДВ не має безпосереднього відношення до торгівлі оптовою торгівлею енергоносіями на даний момент, його слід розглянути в розрізі майбутніх змін. Держави-члени, які в даний час не застосовують внутрішній механізм зворот нього оподаткування щодо оптової торгівлі газом, електроенергією або викидами, можуть запроваджувати цей захід до 30 червня 2020 року.

ПДВ може також застосовуватися до послуг, що надаються біржами та кліринговими будинками, включаючи торгівельні та членські внески - сфера зазвичай залежить значною мірою від внутрішнього законодавства та може бути іноді суперечливою. У Польщі збори, що сплачуються кліринговому дому, не обкладаються податком, однак комісійні, що сплачуються на біржі товарних контрактів, обкладаються. Біржа заперечувала таке тлумачення протягом кількох років, перш ніж остаточно сплатити податки за цей період єдиною сумою в 2017 році, що підірвало її ліквідність. Цей приклад показує необхідність наявності чіткого законодавства в правовому та податковому середовищі оптової торгівлі енергоносіями, з огляду на його специфічний характер.

* + 1. Типова національна податкова система у застосуванні до оптового енергетичного ринку

Оптовий енергетичний ринок, як правило, не є прямим предметом будь-якого оподаткування, при цьому багато податків або квазі-податків впливають на нього через ціну. Незважаючи на те, що деякі з податків здаються в основному нейтральними щодо ринкових сил, якщо застосовуються опосередковано, разом з іншими сферами діяльності компаній (наприклад, ПДВ або податок на прибуток), інші ж можуть суттєво вплинути на структуру пропозиції або попиту на енергію, значним чином впливаючи на ринок. Податки, що стосуються енергопродуктів, можуть мати такий вигляд:

* акцизні збори
* екологічні податки
* схеми підтримки відновлюваної енергетики / ТЕЦ (наприклад, податки або зелені сертифікати)
* податки на викиди (і / або система ЄС ETS)
* плата за обслуговування інфраструктури та / або внески в TSO або DSO
* податки на соціальні субсидії
* концесійні збори
* внески для забезпечення фондів безпеки

Акцизи, екологічні податки, схеми підтримки відновлюваної енергетики / ТЕЦ та податки на викиди деталізуються в наступних підрозділах Звіту. Як зазначалося раніше, обговорення окремих податків не є корисним для мети цього звіту, оскільки ці податки переважно стягуються всередині країни та не підпадають під дію регуляторних актів ЄС. Натомість, вплив оподаткування польського енергетичного ринку наведений в якості прикладу, а також наводиться інформація про наслідки запровадження такої системи оподаткування.

Схема 36: Огляд податків, що стосуються енергетичного ринку Польщі

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Податок** | **Податкова база** | **Вплив на торгівлю енергією** |
| **Податок на прибуток** | Чистий прибуток компанії | Торговий прибуток оподатковується разом з усіма іншими джерелами доходу - не має суттєвого впливу |
| **ПДВ** | Вартість проданої енергії мінус податок, сплачений під час отримання енергії (після закінчення періоду звільнення від оподаткування) | Тільки додана вартість оподатковується - відсутній значний ефект на внутрішньому ринку, можливі деякі механізми оптимізації податкової політики на міжнародному ринку |
| **Акцизний збір** | Енергія, що використовується торговою компанією або продана кінцевому споживачеві | Ніякого впливу на торгівлю, впливає на поведінку споживачів (зниження ефективного попиту на енергію) |
| **Податок на цивільно-правові угоди** | Валова вартість транзакції за винятком деяких фінансових інструментів та товарних контрактів, що торгуються на біржі. | Має негативний стимул для торгівлі на ринках, що не звільнені від оподаткування (наприклад, позабіржовий), якщо звільнення не є загальним |
| **Зелений / жовтий / інші сертифікати** | Енергія, що використовується торговою компанією або продана кінцевому споживачеві | Стимулювання інвестицій у відновлювані джерела енергії / когенерація / тощо; не впливає на торгівлю |
| **Білі сертифікати** | Енергія, що використовується торговою компанією або продана кінцевому споживачеві | Стимулювання інвестицій в енергоефективність; не впливає на торгівлю |
| **Дозволи на викиди** | Викиди, які генеруються установкою. | Стимул для обмеження викидів; відсутність впливу на торгівлю |

Як видно вище, податки, як правило, будуються навколо оптового енергетичного ринку, при цьому загальні податки розроблені таким чином, щоб бути нейтральними для цього ринку, а податки на енергоносії стягуються з кінцевих споживачів або виробників, а не з торгових компаній. Оскільки ліквідність енергетичного ринку вважається корисною для конкуренції, бо вона знижує «ренту» від вертикальної інтеграції і, відповідно, сприяє підвищенню конкуренції, не можна пригнічувати торгівлю через оподаткування. Існує давня пропозиція запровадити міжнародний податок на фінансові операції, який буде робити саме це (так званий "податок Тобіна" або FTT), але цю пропозицію не було реалізовано до теперішнього часу, і не зрозуміло, чи буде такий податок включати енергетичні деривативи.

Знову ж таки, приклад Польщі демонструє важливість якості законодавства у сфері оптової торгівлі енергією. Податок на цивільно-правові угоди схожий на податок на зміну права власності і, як правило, складає 1% або 2% від номінальної вартості будь-якої угоди про продаж, позику, дарування чи іпотеку. Існує безліч винятків з цього податку, і організована торгівля, за задумом його розробників, не підпадає під нього. Що стосується оптової торгівлі енергоносіями, Закон про оподаткування цивільно-правових угод (Civil Law Actions Tax Act) звільняє від податку будь-які угоди, що здійснюються на біржах товарних контрактів, та будь-які угоди, укладені з фінансовими інструментами на торгових майданчиках. Проте, Закон про біржі товарних контрактів (Commodity Exchanges Act), запроваджений через впровадження MiFID II, створив нову категорію оптових енергетичних інструментів (електроенергетичні та газові форвардні контракти з фізичною доставкою), які не є ані фінансовим інструментом, ані торгуються на біржі товарних контрактів. Через заплутану (непослідовну) імплементацію нового закону більшість організованої оптової торговельної енергії в Польщі можуть ненавмисно стати об'єктом податку на цивільно-правові угоди. Це може потенційно спричинити зсув певного обсягу торгів від форвардних інструментів (які потенційно стали предметом оподаткування) до контрактів «на день вперед» (які все ще звільняються від оподаткування) (Автори Звіту не дають юридичного висновку з цього питання, і жодні твердження у цьому Звіті не слід вважати такими, що претендують на якусь форму юридичного висновку).

Ряд інших податків також залежать від країни, тому у Звіті подається лише короткий огляд, щоб показати логіку та механізм роботи таких податкових заходів. Як видно з наведеного нижче, майже всі енергетичні податки стягуються на етапі, коли енергія продається кінцевому користувачеві або коли торгова компанія сама використовує енергопродукти.

Схема 37: Приклади податків, що стосуються енергетичної торгівлі у Європі

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Податок** | **Приклад країни** | **Механізм застосування** | **Мета** |
| Плата за утримання інфраструктури та / або внески в TSO | Бельгія | Федеральний збір, який поєднується з регіональними зборами RES / ТЕЦ, що сплачується з кінцевого продажу | Для фінансування офшорної енергосистеми. |
| Податки на соціальні субсидії | Бельгія, Франція | Податок на кінцевий продаж | Для фінансування знижок (субсидій, rebates) для певних домогосподарств |
| Концесійні збори | Німеччина | Сплачується з кінцевого продажу | Вартість використання громадського простору для ліній електропередачі, яку комунальне підприємство перекладає на споживача |
| Внески на формування фондів безпеки | Данія, Німеччина | Тариф / збір, що сплачується з кінцевого продажу. | Для покриття витрат на заходи з аварійного енергопостачання |

Як зазначено вище, цілі енергетичного оподаткування значною мірою залежать від цілей політики та інституційного середовища певної країни. Як правило, однак, податкові системи країн-членів намагаються перекласти структуру загального енергетичного ринку до бажаних екологічних та соціальних цілей, одночасно уникаючи оподаткування, яке б могло призвести до спотворення цін на оптовому енергетичному ринку. Саме тому оподаткування на енергоносії в основному перекладається на виробників або кінцевих споживачів, а не на торговців та посередників. Оскільки ефективний та ліквідний оптовий ринок має вирішальне значення для збалансування виробництва та споживання енергії, ретельна імплементація фіскального тягаря має вирішальне значення для безпеки національних енергетичних систем.

* + 1. Екологічні податки та схеми стимулювання

Окрім системи торгівлі дозволами на викиди ЄС (ETS), екологічні податки та схеми стимулювання не регулюються безпосередньо на європейському рівні. Більшість з них, однак, стосується лише електроенергії та витікає з цілей та схем підтримки, визначених Директивою 2009/28 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 23 квітня 2009 р. Про сприяння використанню енергії з відновлюваних джерел. Директива встановлює цілі для держав-членів для подальшого збільшення частки відновлюваної енергії, енергозбереження та енергоефективності. Крім того, вона створює основу для здійснення ряду заходів, спрямованих на досягнення цих цілей, а впровадження та деталізація цих заходів повністю залишається на розсуд країн-членів ЄС. Єдині схеми підтримки, які регулюються більш детально, - це спільні підприємства (проекти), які можуть здійснюватися кількома країнами.

Клас рішень, які повністю або частково заснований на ринкових підходах, використовує так звані "зелені сертифікати", хоча іноді існує кілька «кольорових» схем, що стосуються різних джерел енергії. У цій системі оператори певного типу установки (зазвичай, що базується на поновлюваних джерелах енергії) отримують сертифікат для кожного МВт-г електроенергії, виробленої з певного джерела. Цей сертифікат пізніше обов'язково скасовується / погашається, коли енергія продається кінцевому користувачеві (або коли вона використовується торговою компанією, яка займається торгівлею енергією). Сертифікатами можна торгувати, тому система забезпечує ринкову ціну на "зелений" компонент енергії окремо від ціни самої енергії. У деяких схемах, за будь-яку енергію, продану кінцевому споживачеві, продавець може замість скасування сертифікату сплачувати за заміну (replacement fee), тобто платіж за заміну фактично є максимальною вартістю сертифіката.

Така система дозволяє покласти зобов'язання щодо джерела енергії на комунальні підприємства, не змушуючи їх інтегруватися вертикально, ефективно забезпечуючи централізоване рішення для досягнення централізованої мети. Точна специфікація схеми, така як платіж за заміну або різні коефіцієнти для різних джерел енергії, надає цим заходам гнучкості, необхідної для реалізації різноманітних системних цілей.

"Зелені сертифікати" є загальною назвою для таких інструментів, однак національні схеми (методи їх реалізації на рівні країн-членів ЄС) відрізняються між собою як щодо джерел енергії, які відповідають сертифікатам, так і щодо зобов'язань для кінцевого продавця, дат закінчення терміну дії та інших важливих показників, які можуть суттєво змінити характеристику такої системи. Тому сертифікати з різних країн зазвичай не є взаємозамінними. Одним помітним винятком є спільна система зелених сертифікатів Швеції та Норвегії, створена в 2012 році. Крім того, в певній країні іноді існує більше одного виду сертифікатів. Наприклад, у Польщі існують різні види сертифікатів на енергію RES ("зелений"), ТЕЦ ("червоний"), малих газових ТЕЦ ("жовтий") та біогаз ("фіолетовий"), які не є взаємозамінними – кінцевий споживач повинен погасити правильний набір сертифікатів кожного кольорі.

Інша популярна схема сертифікації так званих "білих" сертифікатів, працює на аналогічній основі, але має дещо іншу мету - підвищити енергоефективність. У цій системі зобов'язання про скасування (погашення) є подібним, оскільки існує квота енергії, яка продається кінцевому споживачеві, яка приходить від підвищеної енергетичної ефективності, а не від генерації. Сертифікати надаються за будь-які заходи, що підвищують ефективність, після аудиту енергоефективності. Таким чином, сертифікати можуть бути надані будь-якій компанії або особі, якщо вони здійснюють енергоефективні заходи, такі як термомодернізація, заміна старого освітлення світлодіодними панелями, модернізація ліній мережі тощо. Отже, мета цього заходу є іншою, а діапазон осіб, що беруть участь, набагато ширший, але загальна передумова системи така сама, як із зеленими сертифікатами.

Можливості торгівлі сертифікатами залежать від їх юридичного конструювання, але зазвичай це може бути здійснено шляхом укладання позабіржових угод між компаніями через брокерів (як на двосторонній основі, так і на їхніх багатосторонніх платформах) або на регульованих державою організованих ринках. Сертифікати, як правило, записуються в електронному вигляді в реєстрі, контрольованому державою, і угоди повинні включати номінації до цього реєстру. Реєстр у Польщі підтримується польською біржею електроенергії, яка також керує організованим спотовим ринком цих сертифікатів. Серед брокерів, голландська компанія, що називається STX Commodities, надає послуги на найбільш значущих європейських ринках як за допомогою власного трейдингу, так шляхом надання багатосторонніх послуг. Компанія не регулюється як фінансова установа. Деривативи на сертифікати, особливо форвардні контракти, можуть вважатись фінансовими інструментами за певних умов, і тому ними можна торгувати на OTFs, MTFs та на регульованих ринках, але такі продукти не мають широкого поширення на 2018 рік.

Ще одним інструментом, що регулюється Директивою 2009/28 / ЄС, є система стимулів, яка називається «гарантіями походження», яка дуже схожа за природою з зеленими сертифікатами і також застосовується щодо відновлювальної електроенергії (RES), однак має дві істотні відмінності від них. По-перше, вони є добровільними - немає необхідності скасувати (погашати) гарантію походження, окрім вимоги надання клієнту достовірної інформації про джерело походження електроенергії. Друга різниця полягає в тому, що вони є загальноєвропейськими, тобто сертифікати, створені в Німеччині, можуть бути скасовані (погашені) італійським комунальним підприємством і т.п. Гарантії походження також звичайно торгуються двосторонніми або брокерськими угодами, а система сертифікації та управління (Європейська система сертифікатів енергії - European Energy Certificate System) управляється Асоціацією емітентів (Association of Issuing Bodies) - альянсу емітентів. У 2017 році система сертифікувала 525 ТВт-г. енергії, а погашено було 471 ТВт-г енергії.

Не всі схеми є ринковими. У деяких країнах при продажу електроенергії кінцевому споживачеві застосовується податок, який фінансує субсидії на проекти з енергоефективності RES and CHP. У таких випадках він працює як будь-який спеціальний податок. Деякими прикладами країн, що включають такий підхід, є Чеська Республіка ("податок на підтримку відновлюваної енергетики"), Данія (частина "тарифу PSO"), Естонія ("Збір на підтримку RES/CHP") або Нідерланди ("opzlag duurzame energie" – «підтримка поновлюваних джерел енергії»).

* + 1. Система торгівлі викидами в ЄС

Система торгівлі викидами Європейського Союзу (European Union Emissions Trading System) або EU ETS є великим ринковим рішенням для підтримки обмеження викидів парникових газів. Вона була запроваджена в 2005 році і реалізується на основі "поетапного" (пофазового) впровадження з конкретними правилами, встановленими лише для певної фази або торговельного періоду, які потім змінюються, щоб краще виконувати поточні цілі та враховувати минулий досвід по схемі. Поточна фаза закінчиться в 2020 році, і наступний етап, який буде застосовуватися у 2021-2030 роках, зараз обговорюється в ЄС. Хоча більшість податків та схем стимулювання націлені на кінцевого споживача енергії, ETS орієнтована на виробників, незалежно від типу установки або обсягів/виду енергії. Установки, що входять до ETS, охоплюють, наприклад, електростанції, газові насосні станції, теплові електростанції, а також фабрики та нафтопереробні заводи.

Відповідно до Директиви 2003/87 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 13 жовтня 2003 року, яка встановлює схему торгівлі викидами парникових газів в межах Співтовариства, експлуатація будь-якої установки, що призводить до викидів парникових газів, вимагає дозволу та щорічного скасування (погашення) дозволів у сумі, що дорівнює загальним викидам з цієї установки. Кількість дозволів встановлюється заздалегідь. Щороку надбавки частково виділяються безкоштовно операторам та частково продаються через аукціони на спеціальних біржах. На попередніх етапах кількість безкоштовних дозволів приблизно дорівнювала попиту, але в даний час менше половини необхідних надбавок надається безкоштовно, і ця сума щорічно зменшується.

Загальний механізм називається "cap-and-trade", оскільки ЄС встановлює максимальну кількість викидів з усіх установок, а точний розподіл викидів покладається на ринкові механізми. З часом верхнє обмеження зменшуються, і механізм торгівлі теоретично гарантує, що викиди скорочуються там, де це є економічно найдешевшим. Хоча надто великий перерозподіл якимось конкретним гравцям може призвести до неочікуваного прибутку для деяких сильно забруднюючих підприємств, система поступово переходить на механізм аукціону, що викорінить такі ситуації. Окрім головного інструменту (EUA), існують також Одиниці скорочення викидів (Emission Reduction Units (ERUs)) та Сертифіковані скорочення викидів (Certified Emission Reductions (CERs)) - інструменти, засновані на Кіотському протоколі, які дозволяють європейським компаніям "купувати" іноземні скорочення викидів замість скорочення власних викидів.

Дозволи зберігаються у національних реєстрах, які обробляють і безкоштовні розподіли, і скасування (погашення). Аукціони проводяться через загальну торгівельну платформу, призначену за тендерною процедурою - вона повинна бути регульованою платформою, і в даний час загальна платформа базується на Європейській енергетичній біржі AG (European Energy Exchange AG - EEX). Є «положення про відмову», на підставі якої Великобританія, Німеччина та Польща можуть призначити свою власну аукціонну платформу. Німеччина також призначила EEX, Великобританія призначила Міжконтинентальну товарну біржу (Intercontinental Commodity Exchange - ICE), а Польща поки не обрала свою платформу, але в майбутньому вона, найімовірніше, буде на базі Польської енергетичної біржі (Polish Power Exchange).

Вторинний ринок включає в себе, перш за все, спотовий вторинний ринок на EEX та ринки деривативів на ICE та EEX. Стандартними інструментами є грудневі (кінець року) та березневі (до дати скасування в квітні) ф'ючерси на наступні кілька років. Крім того, спотові контракти та деривативи пропонуються генераторам інвестиційними фірмами. Ціни на дозволи протягом останніх декількох років були в основному стабільними в межах від 4 до 8 євро, але, починаючи з середини 2017 року, вона склала більше 20 євро на момент написання Звіту. Ціни EUAs є дуже політичним питанням завдяки різним варіантам енергоресурсів та різною політикою щодо цього питання різних країнах, але ЄС, ймовірно, прийме вищу ціну як стимулюючий механізм, щоб зменшити викиди більш агресивно.

З 3 січня 2018 року EUAs, ERUs та CERs та їх похідні інструменти є фінансовими інструментами, незалежно від правил проведення розрахунків або торговельних майданчиків. Існують винятки з вимоги до авторизації (ліцензування) для компаній, що торгують на них в якості допоміжної діяльності, і для операторів установок, але нагляд з боку регулятора за торгівлею дозволами значно ретельніший. Наприклад, компанії зобов'язані звітувати про свої позиції та операції з контрактами по деривативах, що їх стосуються, а фінансові установи повинні забезпечувати захист інвесторів під час торгівлі ними з клієнтами.

* + 1. Резюме

Податки, пов'язані з енергетичним ринком, можна поділити на загальні (наприклад, ПДВ) та енергетичні (наприклад, акцизи). Обидва не повинні мати керівного впливу на саму діяльність оптової торгівлі, але податки на енергоносії, як правило, призначені, щоб впливати на структуру ринку в цілому. При розробці законодавства про оптову торгівлю важливо аналізувати його з фіскальної точки зору та забезпечити комплексне регулювання цього ринку в податковому законодавстві, включаючи відповідні винятки. Енергетичні податки слід застосовувати лише до кінцевого споживача або лише на рівні генерації, щоб уникнути багаторазового оподаткування та спотворення механізму ціноутворення на оптовому ринку. Оскільки ліквідність та ефективність оптових ринків мають вирішальне значення для стабільності та безпеки електричних та газових систем, важливо уникати або мінімізувати податковий вплив на цьому ринку.

* 1. Транспортні умови (електроенергія та газ)

Загальні положення щодо умов транспортування електроенергії та природного газу визначені, відповідно, Директивою Європейського Парламенту та Ради від 2009/72 / ЄС від 13 липня 2009 р. Щодо загальних правил щодо внутрішнього ринку електроенергії та Директиви 2009 / 73 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 13 липня 2009 р. Щодо загальних правил щодо внутрішнього ринку природного газу, які зазвичай спільно називають "Директивою щодо електроенергії та газу 2009 року" або разом із додатковими правилами "Третім Енергетичним пакетом" (“Third Energy Package”). Їх основна мета полягає у встановленні таких правил для інституційної інфраструктури фізичних електроенергетичних та газових систем, які підтримують конкуренцію та загальний ринок цих товарних контрактів.

Існування робочої системи передачі або розподілу електроенергії або газу необхідне для самого існування цих комунальних послуг, але це також є природною монополією. Очевидно, що вертикально інтегровані компанії, що експлуатують транспортні та розподільні системи, отримають значні переваги у виробництві, торгівлі та продажу енергії або газу над своїми конкурентами. Тому для забезпечення рівних умов використання основними принципами роботи енергетичної інфраструктури визначаються прозорість, відсутність дискримінації та чесна конкуренція. Створено спеціальний правовий статус операторів системи передачі (TSOs) та операторів розподільчих систем (DSOs) разом із суворими принципами щодо їх діяльності. Більше того, для налагодження співпраці між національними TSOs, було створено European Networks of Transmission System Operators (ENTSO) як для газу, так і для електроенергії.

Отже, система може бути розділена на три шари (рівні). Транскордонне перевезення та стабільність системи контролюються ENTSO і виконуються через спеціалізовані платформи для координації між TSOs. TSOs несуть відповідальність за інфраструктурну "основу" національної або регіональної мережі, обробку передачі на національному або регіональному рівні та забезпечення стабільності внутрішніх систем. Нарешті, товар постачається кінцевим користувачам DSO, які оперують локальними мережами. Що стосується природного газу, аналогічні рамки застосовуються для зберігання газу та сховищ СПГ - відповідно, на даний момент немає великомасштабного методу для зберігання електроенергії.

Правові системні рамки для електроенергії та газу в основному еквівалентні, беручи до уваги технічні відмінності між цими товарами. У наступній главі обидва ці питання будуть розглядатися разом, а відмінності в системах будуть зазначені безпосередньо.

* + 1. Транскордонна передача

Сучасна енергетична інфраструктура значною мірою пов'язана між країнами, а сама стабільність національних систем залежить від міжнародних потоків електроенергії та газу. Шматкове вирішення цієї проблеми значно знизить як безпеку внутрішніх систем, так і можливості для розвитку справжнього спільного ринку. Саме тому в рамках третього енергетичного пакета було створено ENTSO як для електроенергії, так і для газу, щоб координувати дії TSOs, ефективно та прозоро контролювати доступ до мереж передачі через кордони та забезпечити послідовне та обґрунтоване планування розвитку технічної інфраструктури.

Одним з основних зобов'язань ENTSO є забезпечення прозорості, необхідної для функціонування спільних ринків. Частина порядку денного лібералізації та прозорості полягала в реорганізації структури галузі шляхом відокремлення колишніх інтегрованих компаній, відмови від перехресного субсидіювання та недискримінаційного доступу третьої сторони для сприяння конкуренції на оптовому та споживчому ринку. Ролі та відповідальність були поступово перевизначені і вимагали більшої координації між учасниками ринку та стимулювали запровадження поступово більш стандартизованих процесів прозорості.

Третій енергетичний пакет разом з останнім регламентом REMIT створив основу для співпраці та прозорості щодо передачі газу та електроенергії на спільному ринку, зосередженому навколо ENTSO. Їм було запропоновано розробляти мережеві кодекси (наприклад, механізм розподілу потужності, процедури управління перевантаженнями та правила збалансування) та зробити їх відповідні дані доступними учасникам ринку. Для дотримання Правил прозорості (Transparency Guidelines) та процедур управління завантаженістю (Congestion Management Procedures), TSOs повинні були опублікувати, наприклад, опис різних послуг та їх тарифів, різні види наявних контрактів, положення розподілу потужності, управління завантаженням, процедури запобігання накопичення та повторного використання, правила, що застосовуються до торгівлі потужністю на вторинному ринку, наявні (фіксовані та переривані) потужності та багато інших вимог.

Природними наслідками для цих дій були Платформи прозорості, які містять поточну інформацію про балансування та розрахунок агрегатів на рівні TSO та балансувальної зони. Після впровадження REMIT канали звітності були додатково встановлені, а детальні обов'язки та процедури звітності були визначені. ACER створила портал Remit (Remit Portal) з системою даних, що називається ARIS, де учасникам ринку пропонується завантажувати фундаментальні та транзакційні дані.

Вищезгадані дії дозволили створити платформи потужності, такі як PRISMA для природного газу та майбутня платформа розподілу електроенергії. Незважаючи на те, що платформа єдиного розподілу електроенергії залишається на стадії розробки / обговорення (планується здійснити його до кінця 2019 року), платформа PRISMA працює з 2013 року і постійно оновлюється. PRISMA об'єднує газові ринки у 16 країнах, і завдяки інтеграції з платформами кількох TSOs перевізники газу користуються системою легкого бронювання та торгівлі потужностями через кордони. Такий інтегрований підхід не є просто операційним спрощенням - він збільшує ліквідність на ринку потужності та, у свою чергу, ліквідність та конкуренцію на місцевих газових ринках. Більш того, послуги платформи включають звіти REMIT та іншу інформацію та функціонал для забезпечення відповідності (compliance functionalities). PRISMA є комерційною організацією, але вона належить TSOs у тій самій пропорції, що і їх права голосу в ENTSOG, і застосовує недискримінаційні стандарти для всіх учасників.

Останній аспект транскордонної передачі є механізмом оплати за витрати, понесені TSOs, коли електроенергія надсилається по багатьом мережам. Очікується, що такі витрати будуть компенсовані операторами систем, з яких походять транскордонні потоки, та систем, в яких ці потоки закінчуються. Компенсація базується на фактичній кількості потоків, а сума компенсації, яка сплачується, визначається Європейською Комісією.

* + 1. Оператори системи передачі

Як було сказано раніше, TSOs оперують інфраструктурою, що стоїть за основними енергетичними або газовими мережами, здійснюють внутрішньорегіональні перевезення цих товарів та забезпечують стабільність національної системи. Їх робота включає в себе збалансування пропозиції та попиту і експлуатацію всіх технічних функцій, необхідних для підтримки системи, наприклад, прийняття номінацій з оптового ринку, координація виробництва електроенергії, управління надзвичайними ситуаціями та інше. Всі TSOs повинні бути сертифіковані національним регулюючим органом.

Хоча функція TSO є подібною у сфері газу та електроенергії, вони, природно, мають відмінності, обумовлені технічними характеристиками передачі обох операторів. Транскордонні потоки електроенергії, як правило, набагато менші, ніж внутрішні потоки, а газосистеми керують великою кількістю транзиту, крім балансування внутрішнього ринку. Крім того, електроенергія створюється і використовується одночасно і не може зберігатися, на відміну від газових систем, які, зазвичай, мають стійкий приплив і нестабільний відтік, а управління зберіганням є важливою частиною бізнесу.

Електроенергетичні TSOs, як правило, несуть відповідальність за всі лінії в мережі, які перевищують 220 кВ, за багато ліній, вищих за 110 кВ (особливо якщо вони транскордонні) та ланки постійного струму. У більшості країн є лише один TSO, але в деяких країнах їх може бути більше - у Німеччині та Великобританії є по чотири TSOs. TSOs газу в основному відповідають за трубопроводи високого тиску, транскордонні або міжсистемні з'єднання та віртуальні точки. Знову ж таки, в більшості країн існує лише один TSO, але це не правило, в той час, коли по кілька операторів зв'язку є в Німеччині, Італії та Великобританії.

TSO повинен бути далеким від контролю будь-якого підприємства, що виконує будь-які функції генерації, виробництва або постачання, і навпаки. Багато електроенергетичних TSO є державними (наприклад, у Нідерландах, Ірландії, Норвегії та Польщі) або мають змішану структуру власності з великою часткою державних суб'єктів (наприклад, в Бельгії, Румунії та Іспанії), а деякі - компанії, які торгуються публічно з різним рівнем залучення з боку суб'єктів енергетичного сектору та державних органів – у газових TSOs ситуація така ж. Це є результатом трьох підходів до відокремлення TSO від енергетичних компаній:

* відокремлення власності, де відносини власності між TSO та енергетичними компаніями були просто розірвані через відчуження,
* статус Незалежного системного оператора (ISO), який включає передачу виконання операційних функцій довірителю замість відчуження, і
* статут Незалежного оператора передачі (ITO), при якому зберігається право власності, але TSO стає юридично незалежною публічною компанією, яка має автономне управління та підпадає під суворий регуляторний нагляд.

Балансування є основною відповідальністю як TSOs в сфері електроенергії, так і в сфері газу – вони повинні розробляти відповідні правила справедливим, недискримінаційним та прозорим шляхом. Правила балансування повинні базуватися на об'єктивних критеріях, враховувати фактичні потреби та ресурси та включати ринковий механізм. Крім того, вони повинні збирати та надавати надійні та своєчасні дані про стан балансування та безкоштовно надавати їх користувачам мережі. Будь-яка плата за дисбаланс має бути недискримінаційною та відображати витрати.

Платежі ("тарифи"), що застосовуються TSO для передачі, також повинні бути прозорими та недискримінаційними (включаючи положення про те, що вони повинні бути незалежними від тієї відстані, на яку товар теоретично передавався). Вони розраховуються щорічно на основі витрат і платежів, отриманих в минулому, шляхом екстраполяції на майбутнє. Загальне припущення полягає в тому, що тариф повинен просто перекладати витрати на управління мережею / системою на плечі своїх користувачів, включаючи розумну надбавку. І правила балансування, і тарифи повинні бути схвалені національним регулюючим органом до набрання чинності.

Крім того, TSOs зобов'язані зберігати конфіденційність щодо будь-якої комерційно конфіденційної інформації, отриманої в ході їх діяльності. Виключенням є інформація, необхідна для забезпечення ефективної конкуренції на ринку, яка повинна бути оприлюднена.

Оператор системи розподілу

Системи розподілу страждають від подібних побоювань щодо природної монополії та звинувачень у тому, що вони «наживаються» на інших гравцях, як і системи передачі, але завдяки своїй більш локальній та менш складній функції, робота DSO є набагато простішою. Їхнє завдання полягає в тому, щоб постачати електроенергію або газ з системи передачі кінцевому користувачеві, і в основному це стосується низьковольтних мереж та газопроводів низького тиску. Це означає, що в більшості випадків балансування не потрібно, тому найважче і важливе завдання PSO відсутнє. Тому їхнє завдання полягає в основному в забезпеченні довготривалого обслуговування та розвитку розподільної мережі / ліній, забезпечення їх безпечної та ефективної роботи та покриття втрат енергії, що виникають на етапі розподілу.

Навіть якщо завдання DSO є простішим, ніж TSO, заборона антиконкурентної поведінки не менш важлива в першому випадку, ніж у останньому. Власники розподільних мереж можуть все ще зірвати роботу підприємств-трейдерів електроенергією / газом шляхом, наприклад, накладання несправедливо високих цін на доступ для клієнтів. Саме тому DSOs підлягають подібним відокремленням (unbundling) та антидискримінаційним заходам, як і TSOs. Основна відмінність в плані відокремлення полягає в тому, що для DSOs немає необхідності у відокремленні вертикально інтегрованими енергетичними компаніями. Натомість достатньо правового відокремлення (виокремлення оператора розподільної мережі як окремого суб'єкта, при цьому зберігаючи його структуру власності) з певними організаційними обмеженнями. Керівництво DSO не повинно брати участь у інших сферах діяльності вертикально інтегрованої корпорації (тобто не повинно безпосередньо чи опосередковано брати участь у щоденній роботі з генерації, виробництва, передачі або постачання електроенергії / газу), повинно діяти незалежно шляхом виконання відповідних заходів, що вживаються для забезпечення такої незалежності, а також повинні встановити сувору функцію дотримання (compliance), щоб запобігти дискримінаційній практиці.

І доступ до системи дистрибуції, і тарифи на використання доступу повинні бути недискримінаційними та прозорими. Тарифи на розподіл затверджуються національним регулюючим органом і включають в себе як витрати, понесені під час роботи мережі / ліній, так і витрати на їх розширення, щоб дозволити новим клієнтам приєднатися. Коли DSOs несуть відповідальність за балансування мережі, правила балансування також повинні бути прозорими та недискримінаційними, як це має місце у випадку з TSOs. Крім того, будь-яка інформація, яка потрапляє в процесі діяльності DSOs, повинна залишатись конфіденційною для оператора та не повинна бути передана їх власникам або іншим особам.

Через відсутність розподілу власності, більшість DSOs все ще належать великим енергетичним корпораціям або місцевим (наприклад, муніципальним) мережевим або комунальним підприємствам. Деякі з них належать TSOs, що чітко визначено Директивами, за умови, що виконуються відповідні стандарти. Більше того, невеликі системи розподілу, які обслуговують менше 100 000 клієнтів, розподіляючи газ або електроенергію, можуть бути виключені з вищезазначених правил.

* + 1. Установки зберігання газу та СПГ

Газ відрізняється від електроенергії, головним чином його зберіганням та режимами перевезень. Природний газ може зберігатися (як правило, в резервуарах під тиском або в печерах, що залишаються після видобутку газу) або у зрідженому вигляді, що дає змогу здійснювати його морську доставку або перевезення автомобільним або залізничним транспортом. Установки для зберігання газу та споруд СПГ (а саме установки для зрідження, повторної газифікації та розвантажувальних терміналів) дотримуються правил, подібних до DSOs.

По-перше, об'єкти зберігання повинні, принаймні, бути юридично відокремлені від власників TSO та виконувати аналогічні вимоги до DSOs щодо їхньої незалежності. По-друге, оператори систем зберігання та транспортування СПГ зобов'язані зберігати конфіденційність щодо будь-якої комерційно конфіденційної інформації, отриманої в ході її діяльності. Нарешті, послуги з зберігання газу та сховища для СПГ повинні надаватися на недискримінаційній та прозорій основі, а будь-які збори за них розраховуються на основі витрат, понесених операторами, і повинні бути схвалені національним регулюючим органом.

Існує можливе звільнення (пільговий, винятковий статус) для нових сховищ газу та об'єктів для збору газу, а також нових мереж зв'язку, з огляду на деякі антидискримінаційні положення Директиви. Якщо такі інвестиції в нову інфраструктуру збільшать конкуренцію на газовому ринку та не загрожують ефективному функціонуванню внутрішнього ринку, але присутній достатній ризик, що її не буде побудовано без надання такого звільнення (пільгового, виняткового статусу), національний регулюючий орган може надавати звільнення (пільговий статус) від дотримання певних правил щодо роз'єднання та рівного доступу до цих об'єктів.

**Оператори - оператор ринку / оператор електроенергетичної біржі / NEMO**

У ЄС, а також на інших ринках електроенергії є плутанина під час використання терміну "оператор ринку". Термін "оператор ринку" в основному відноситься до суб'єкта, який виконує певні "системні" ролі на ринку електроенергії, які можуть навіть не існувати в кожній країні (як правило, завдання, що виконуються TSO), наприклад, управління балансуванням, облік укладених контрактів та операційний прогноз, балансування ринку, дисбалансове врегулювання. Хоча це і не є характерним для всіх країн ЄС, створення оператора ринку як окремого суб'єкта (за межами TSO) є досить поширеним явищем[[22]](#footnote-22).

Приклади (як окрема юридична особа) включають Borzen (Словенія), ELEXON (Великобританія), SEMO (Ірландія), APCS (Австрія), HROTE (Хорватія), OKTE (Словаччина), OTE (Чехія), OPCOM (Румунія) - та інші (наприклад, COTEE (Чорногорія)).

В Мережевому кодексі з балансування електроенергії (Network Code on Electricity Balancing) та Мережевому кодексі з надзвичайних ситуацій та відновлення (Network Code on Emergency and Restoration) функції "традиційних" операторів ринку визнані "третіми сторонами". Хоча в Пакеті "Чиста енергія" (Clean Energy Package), який в даний час знаходиться в процедурі прийняття, вони були визнані в Загальному підході Ради (7а), Статті 2 (2) ff, Статті 3 (1), Статті 5 (10)) як "делеговані оператори". Визначення делегованих операторів (також називають сторонніми операторами ринку) та їх роль на ринку електроенергії є підтвердженням існуючих механізмів у деяких державах-членах, завдяки чому спеціальні завдання, такі як врегулювання дисбалансу, покладаються або делегуються державою-членом ЄС або оператором системи передачі (TSO) стороннім операторам, які не є TSO.

Виходячи з досвіду, завдання операторів ринку можна підсумувати у таких сферах:

* адміністрування двостороннього ринку електроенергії,
* розрахунок дизбалансів відповідальними за балансування сторонами відповідно до остаточного щоденного графіку та вимірювань, отриманих від оператора електропостачання та операторів електричних розподільчих систем,
* своєчасне подання оператору системи передачі електричної енергії всієї інформації, необхідної для підготовки остаточних щоденних графіків купівлі та продажу електроенергії,
* ведення обліку всіх договорів на участь у ринкових відносинах, укладених з учасниками ринку електроенергії,
* ведення обліку всіх угод щодо створення груп балансу, укладених між учасниками ринку електроенергії та оператором ринку електроенергії,
* підготовка щоденного ринкового плану,
* ведення реєстру учасників ринку;
* ведення реєстру груп балансу на ринку,
* своєчасне подання оператору системи передачі електричної енергії всієї інформації для зареєстрованих учасників ринку електроенергії,
* укладання договорів купівлі-продажу, а також збалансована відповідальність за електроенергію, що виробляється привілейованими виробниками, використовуючи feed-in tariff (оплата домашнім господарствам або підприємствам, що виробляють власну електроенергію за допомогою методів, які не сприяють вичерпанню природних ресурсів, пропорційно кількості виробленої електроенергії).

 З іншого боку, оператор PX (національного PX) – це організований ринковий майданчик

В даний час на території Європейського Союзу розташовані 15 організованих торгових майданчиків (біржі електроенергії), а також 1 зареєстровано в Сербії. Вони розглядаються як один з найважливіших учасників процесів лібералізації в Європі. Організовані ринкові майданчики визнані ключовим фактором створення конкурентного середовища та є рушійною силою підвищення конкурентоспроможності електроенергетичної галузі.

З точки зору торгівлі електроенергією, організовані ринкові майданчики доповнюють двосторонні фізичні контракти, що часто називаються Over Counter markets (OTC) – позабіржові контракти. Позабіржові ринки завжди будуть більшими за розміром, оскільки учасники ринку завжди можуть мати необхідні їм індивідуальні (розроблені під їх потреби) контракти та продукти. Проте, організований торговельний майданчик дає багато переваг, а також надає учасникам ринку:

* надійний індекс цін на електроенергію,
* прозорість пропонує більше можливостей та більш високу безпеку інвесторів,
* це дозволяє ефективніше закуповувати або продавати електроенергію (порівняно з класичними тендерними процедурами на державні закупівлі);
* зменшено ризики контрагента та можливості зменшення ризику,
* додатковий інструмент управління торговим ризиком (створення цінового сигналу дозволяє операторам приймати економічно раціональні рішення – купувати/ продавати дозволи на викиди, здійснювати модуляцію виробництва, вибір виробництва);
* ключова роль у управлінні перевантаженням системи передач;
* торговельна діяльність є більш ефективною, оскільки в процесі укладання угод через торгову платформу менше роботи, ніж у двосторонній торгівлі.

Завдання оператора PX включають:

* отримання замовлень від учасників ринку;
* загальна відповідальність за узгодження та розподіл замовлень відповідно до встановлених правил;
* публікація цін та
* якщо не передано на аутсорс, то виконання функції центрального контрагента для клірингу та розрахунків.

Існує кілька варіантів, як організувати та оперувати енергобіржею в плані регулювання, власності, партнерства та надання послуг з торгівлі та клірингу.

Отже, той самий оператор може виступати як оператор ринку та як оператор PX (у Європейському Союзі існує шість (6) енергетичних бірж, що діють одночасно як оператор ринку та як електроенергетична біржа, яка також номінована як NEMO). Після перенесення CACM оператор PX стане NEMO, якому також можуть передати функції MCO. Як альтернатива, оператор ринку може відрізнятись від оператора PX або NEMO. У таких випадках TSO може бути оператором ринку або іншою сторонньою організацією.

Номінований оператор ринку електроенергії (Nominated Electricity Market Operator - NEMO) як оператор ринку буде описаний і розглянутий у наступному розділі про інтеграцію транскордонного ринку, тобто з'єднання ринку.

* + 1. Резюме

Спільний ринок електроенергії та природного газу стає дедалі складнішим, а з ним і інфраструктура, що його підтримує. Правила прозорості та транскордонні платформи дозволяють забезпечити більшу інтеграцію спільного ринку та таким чином сприяти конкуренції. Проте, ще більш важливим питанням для розвитку енергетичного ринку полягає у розвитку енергоринку на внутрішньому рівні країн ЄС. Відокремлення операторів системи транспортування та розподілу від вертикально інтегрованих енергетичних компаній, поява прозорих та недискримінаційних правил надання послуг з передачі та розподілу, а також встановлення чітких і сприятливих для ринку законодавчих рамок для транспортування енергії є найважливішими для самого існування ринку енергії. Без відкритого доступу до технічної інфраструктури та чітких стимулів для розвитку цієї інфраструктури реальна конкуренція не зможе існувати, а оптовий ринок енергії має мало місця для існування. Структура, розроблена ЄС, гарантує, що кожен тип спільної інфраструктури доступний для всіх сторін, окремо і за справедливою ціною, а також належним чином контролюється.

1. Частина III: Аналіз існуючої української законодавчої бази для спотової і ф'ючерсної торгівлі природним газом та електроенергією:
   1. Існуюча спотова та форвардна торговельна активність та торгові майданчики

Україна не регулює стандартизацію контрактів, однак, закон встановлює вимоги до певних торгових сторін та якості деяких товарів та товарних контрактів. У разі необхідності ліцензування, головним принципом є "одна уповноважена сторона є достатньою для операції з будь-якою кількістю контрагентів. Двостороння торгівля товарами з родовими ознаками регулюється Цивільним кодексом та Господарським кодексом (контракти на купівлю-продаж та постачання), немає спеціальних правил щодо розрахунків або забезпечення операцій. Схеми розрахункових агентств не регулюються спеціально. Хоча товарні біржі та інші торгові майданчики, як передбачається, будуть вільно регулюватися Міністерством економічного розвитку та торгівлі України, але закон передбачає лише кілька аспектів, що підлягають нагляду.

Форвардні контракти на основі родових товарів (тобто поставкові) підлягають нагляду з боку НКЦПФР як тип фінансових інструментів (Закон про цінні папери та фондові біржі, розділ 1.1 (20)), проте не було прийнято жодних нормативних актів для визначення стандартизації контрактів та умов їх обігу; основними умовами для таких договорів, таким чином, є Цивільний кодекс та Господарський кодекс, розділи контрактів на постачання. Ми зазначаємо, що Господарський кодекс не застосовується до операцій з фізичними особами, і Контракти про поставки не поширюються на споживання домогосподарств. Форвардні контракти використовуються в трансфертному ціноутворенні, і, отже, податкові правила (Що стосується контрольованих операцій, зокрема - див. Розділи 14.1.45.3, 14.1.71, 39.2.1.3, 39.3.3.3 Податкового кодексу) грали визначальну роль у їхньому розвитку.

Українське законодавство встановлює два види організованої торгівлі: біржі товарних контрактів та фондової біржі. Останні є актуальними, оскільки на них торгуються фінансові інструменти, в тому числі форварди. Крім того, лише закони та правила стосовно фондових бірж містять поняття інсайдерської інформації, інсайдерської торгівлі (Закон про цінні папери та фондові біржі, статті 40-45.), ринкової маніпуляції (Рішення НКЦПФР № 716 від 14 червня 2011 р. - лише стосовно цінних паперів.) тощо.

Таким чином, спотові контракти теоретично можуть торгуватися на будь-якому типі бірж. Більш того, компанії, що контролюються державою, та їх дочірні компанії повинні продавати на товарній біржі видобутий ними СПГ, природний газовий конденсат і нафту на товарній біржі (Постанова КМУ № 570 від 16 жовтня 2014 року). Примітно, що, хоча газовий конденсат і сира нафта отримують стартові ціни на аукціонах на основі аналогічних операцій з імпортними товарами, початкова ціна на частину СПГ (до 4000 т на місяць) базується на субсидованій ціні природного газу в Україні (Постанова КМУ № 570 від 16 жовтня 2014 року, розділ 19, дев'ятий пункт) та покупці повинні мати ліцензію на операції з газом, тобто отримати дозвіл на початок роботи з підвищеною небезпекою, а також почати експлуатацію машин, механізмів, обладнання підвищеної небезпеки та одночасно продавати такий скраплений газ виключно для населення шляхом власних або орендованих об'єктів.

Незважаючи на те, що Кодекс GTS дає можливість роботи торгової платформи по газу, він не визначає її як особливий майданчик.

**a. Продукти газової торгівлі**

На фізичній стороні газового ринку можна виділити наступні продукти:

* Товар природний газ, у тому числі СПГ (для постачання для споживачів) за всіма видами договорів;
* паливо та балансування природного газу (що буде використовуватися TSO та DSO для потреб системи) - щомісячно;
* зріджений нафтовий газ (LPG);
* послуги з транспортування та розподілу (DSO, TSO);
* Послуги зберігання (СПГ, підземні сховища (ПСГ)).

**б. Продукти електроенергетичної торгівлі**

(Поточний закон про ринок електроенергії, прийнятий у 2017 році, передбачає запуск ринку на 1 липня 2019 року; однак, звіти про хід роботи показують, що регулювання та інституційна спроможність істотно відстають в деяких аспектах. Цей звіт базується на прогнозі, оскільки поточний ринок електроенергії детально не розглядається.)

На фізичній стороні ринку електроенергії можна виділити наступні продукти:

* Товар електроенергія (для доставки клієнтам) - довготермінові, на наступний день та внутрішньоденні (1-годинний інтервал);
* ринок балансування - внутрішньоденні (1-годинний інтервал);
* допоміжні послуги (річний, щомісячний, щотижневий та щодня):
* первинне Frequency Response and Regulation, автоматичне та ручне;
* вторинне FRR (Теплий / Гарячий Резерв), автоматичний та ручний;
* запасний резерв (третинне FRR);
* регулювання напруги та реактивної потужності в режимі синхронної компенсації;
* потужність «чорного старту»;
* Потужність переорієнтації попиту з пікових на непікові проміжки (Demand Response Capacity).

Здається, що регулювання допоміжних послуг може бути надто деталізованим та негнучким, щоб відповідати реальним потребам інтегрованої системи та TSO.

**в Торгова платформа згідно Кодексу GTS**

Правила торгової платформи газу (GTP) встановлюються адміністраторами такої платформи; Адміністратори та оператори GTP повинні бути одніми й тими ж. TSO та GTP повинні укласти угоду про співпрацю щодо обміну інформацією, TSO має право придбати на платформі короткострокові стандартні продукти (Кодекс ГТС, розділ XIV, глава 4.). GTP повинен надати рівний доступ учасникам ринку, забезпечити анонімність торгівлі (але може містити систему ідентифікації контрактів, якщо це необхідно), розподіл детальних пропозицій всім учасникам.

TSO повинен відправити GTP проект угоди про взаємодію протягом 10 днів з моменту запиту; за такою угодою TSO зобов'язаний негайно повідомити оператора GTP, що будь-який споживач транспортної послуги втратив своє право надавати повідомлення про торгівлю (сповіщення) на зміну права власності. Такий клієнт буде відсторонений від торгів на GTP. У той же час, TSO, у випадку, якщо фінансова безпека падає нижче нормативного порогу, скорочує номінації щодо перевезень відправника протягом 3 днів або, у випадку з хімічними та сталевими компаніями-клієнтами, протягом 5 днів. TSO негайно інформує DSO про вищезгадані випадки.

**г. Закупівля газобалансування (Prozorro)**

TSO може купувати послуги з балансування через прямі закупівлі, якщо короткострокові стандартні продукти не можуть задовольнити потреби TS або якщо ліквідність недоступна. У такому випадку TSO повинна враховувати швидкість, функціональні обмеження TS, переваги у порівнянні зі стандартними продуктами, вплив на ліквідність ринку природного газу. TSO повинен оцінити використання стандартних продуктів та послуг з балансування.

Прямі закупівлі TSO повинні відповідати законам та нормам державних закупівель і не повинні виключати торгівлю TSO короткотерміновими стандартними продуктами на оптовому ринку. Прямий контракт з TSO не може перевищувати одного року (але НКРЕКП може надати виключення). TSO має оприлюднювати витрати на балансування послуг щорічно (протягом 2 місяців після звітного року).

Проте необхідно розробити чіткий договір про балансування послуг для вирішення проблем, пов'язаних із дисбалансом PSO.

**д Платформи для торгівлі електроенергією**

Закон передбачає два програмно-апаратних комплекси: (i) система управління ринками (за допомогою TSO), яка передбачає, зокрема, реєстрацію позабіржових операцій, угоди на ринку балансування, клірингові та дисбалансові розрахунки, а також аукціони допоміжного ринку (включаючи резерви); і (ii) ринкові системи DA та ID, надані Оператором ринку.

Закон встановлює позабіржові операції як базову модель для функціонування ринку. Генеруючі компанії, що контролюються державою, та їх дочірні компанії повинні аукціонувати свою електроенергію на позабіржовому ринку відповідно до постанов, які будуть прийняті КМУ (Закон про ринок електроенергії, стаття 66.).

Усі двосторонні контракти повинні бути зареєстровані на платформі TSO до 10:00 ранку на D-1 для забезпечення диспетчеризації; ціна не вказується. Максимальний строк двосторонньої угоди, встановлений НКРЕКП, не може бути менше 6 місяців (Закон про ринок електроенергії, стаття 66; Правила ринку електроенергії, глава 2.2.).

На аукціонній платформі для закупівлі допоміжних послуг та на ринковій платформі потреб балансування, TSO також стає покупцем по всіх обраних тендерах (центральний контрагент). TSO також виступає адміністратором розрахунків та адміністратором комерційного обліку (згідно лічильників).

TSO також може закуповувати послуги з розвитку генеруючих потужностей, якщо ринок не відповідає попиту (Закон про ринок електроенергії, стаття 29). Такі закупівлі будуть здійснюватися за рішенням КМУ, і, на наш погляд, така послуга повинна надаватися на допоміжній основі у відповідності до ринкової пропозиції, включаючи імпортні можливості.

Оператор ринку керує платформою для ринку DA та ID; до 10:00 ранку на D-1, TSO інформує учасників про обсяги, наявні для DA по кожному учаснику; DA закривається до 14:00 EET D-1 та до 14:00 Оператор ринку повинен повідомити TSO та учасників ринку та TSO про обсяги, що обертаються, для формування графіку відправки. Залишки потужностей можуть продаватися на ринках ID. На наш погляд, торгові періоди на ринку (погодинно – на ID та балансуванні, щоденні – по допоміжним послугам та резервам) занадто довгі, щоб відобразити ціноутворення та залучити ліквідність (Схема гарантованого покупця (guaranteed buyer scheme) для RES не розглядається, оскільки вона продовжуватиме використовувати feed-in tariff (оплата домашнім господарствам або підприємствам, що виробляють власну електроенергію за допомогою методів, які не сприяють вичерпанню природних ресурсів, пропорційно кількості виробленої електроенергії) до 2030 року.). Оператор ринку також забезпечить фінансове врегулювання укладених операцій по DAM та IDM на основі фінансової (готівкової) застави, розміщеної учасниками ринку.

Фінансові гарантії для позабіржових операцій не регулюються. Щомісячні витрати на фінансові гарантії дисбалансу не можуть разом перевищувати 20 млн. грн. (Досить невелика сума) (Правила ринку електроенергії, розділ 5.28.2). Гарантії повинні бути надані принаймні за 2 дні до торгового дня та залишатись діючими принаймні до D + 3 робочих днів. З іншого боку, сума гарантій для TSO повинна покривати всі ризики, пов'язані з дисбалансом, і може бути зменшена до 80-60% -40% від базової суми, якщо балансова група не мала дисбалансу протягом останніх 60-120 -180 днів. КМУ може вибрати банки, які мають право проведення клірингу і розрахунків по транзакціях з електроенергії (Правила ринку електроенергії, розділ 1.10.5.).

**е Спеціальні розрахунки**

Парламент України прийняв спеціальний закон, що забезпечує стабільну роботу енергетичного сектору. Він передбачає спеціальний реєстр компаній, що мають заборгованості, спеціальний розрахунковий відділ на базі оператора оптового ринку електричної енергії, додаткові можливості для компенсації та неттінгу тощо (Закон № 2711-IV від 23 червня 2005 р., Там само. Розділ 3.7.). Політика спеціальних розрахунків встановлює спеціальні правила для учасників спеціального реєстру (теплопостачальних підприємств, вугільних підприємств тощо) по відношенню до інших учасників ринку: боржники в реєстрі не можуть бути предметом банкрутства, не можуть підпадати під судове виконання, не можуть позбавлятися основних засобів. Крім того, якщо такими учасниками ринку є компанії, контрольовані державою (урядом України), вони користуються мораторієм на банкрутство та позбавлення основних засобів. Серед усіх продавців газу та електроенергії лише "Нафтогаз України" може у деяких випадках подолати мораторій і забирати свою дебіторську заборгованість за газ, але мораторій все ще застосовується там, де боржник є теплопостачальною компанією або стратегічно важливою компанією, яка не може бути приватизована.

До середини 2017 року також були промислові споживачі, які мають критичний вплив на навколишнє середовище, які повинні були забезпечуватися мінімальною кількістю електроенергії, незалежно від того, чи платять такі клієнти за надану електроенергію. Погашення кредиторської заборгованості таких постачальників повинно було покриватися з державних коштів - державного та місцевих бюджетів (Закон про електроенергетику № 575/97 від 16 жовтня 1997 року, стаття 20.), однак такі витрати були важко планувати і вони рідко сплачувались - отже, деякі поточні заборгованості з виплат на ринку в Україні можна пояснити такою практикою.

**є CO2**

Україна не має регуляторної системи для позабіржової торгівлі або організованої торгівлі дозволами на викиди.

* 1. Аналіз системи ліцензування для торгових майданчиків

**a Біржа товарних контрактів**

Біржі товарних контрактів є саморегулівними суб'єктами у спеціальній формі неприбуткових організацій. Незважаючи на те, що вже в 1991 році був прийнятий спеціальний закон про товарні біржі, їх фінансова інфраструктура та правила торгівлі не були належним чином визначені в законах чи нормативних актах; вони повинні створити свої власні підзаконні акти та правила для роботи. Закон перш за все визначає корпоративні аспекти біржі і охоплює лише деякі договірні аспекти (такі як визначення критеріїв для товарних контрактів, звільнення від нотаріального посвідчення угоди та інше). Важливо, що біржа товарних контрактів не може бути "некомерційним посередником" (Закон про товарні біржі, ст. 1 абз. 3.). Можливо, це положення виключає комерційне посередництво з торговельними системами центральних контрагентів і, фактично, зводить такі біржі до платформ обміну даними та / або розрахункових агентів. У базовому сценарії біржі товарних контрактів працюватимуть як контрактний дім (місце реєстрації для двох або більше сторін, які хочуть укласти угоду).

Біржа товарних контрактів не повинна розкривати імена сторін угоди та іншу інформацію про зареєстрований контракт, крім назви товару, кількості, ціни, місця та терміну. Досить розпливчасто визначається виключення з правила конфіденційності задля забезпечення інформацією судової влади та правоохоронних органів.

**б Фондова біржа**

Закон про фондову біржу було оновлено у 2012 році. Він визначає організовану торгівлю на фондовому ринку як складну діяльність фондових бірж з погляду не лише на цінні папери, а й на інші фінансові інструменти. Іншими словами, форвардний контракт є інструментом, який торгується на фондовій біржі. Фондова біржа повинна бути створена у формі неприбуткової акціонерної компанії з мінімальним статутним капіталом 15 мільйонів гривень, вона може, але не повинна включати центрального контрагента, систему клірингу та розрахунків. Якщо біржа має клірингову систему (кожна біржа може мати лише одну клірингову систему / компанію), то її статутний капітал має становити щонайменше 25 мільйонів гривень.

Фондова біржа не може поєднувати свою торгівельну діяльність (забезпечення заставами та кліринг) з будь-якою іншою професійною діяльністю на фондовому ринку. НКЦПФР є регуляторним та наглядовим органом над фондовими біржами. НКЦПФР видає ліцензію на роботу на фондовій біржі принаймні 20 членам. Якщо членство в фондовій біржі падає нижче 20 членів, її діяльність припиняється і впродовж шести місяців зупиняється зовсім. SE повинна дотримуватися вимог до угод про розрахунки, встановлених NSSMC (Рішення НУЦПФР № 1527 від 20 серпня 2013 року.), правила торгівлі фондової біржі повинні бути зареєстровані регулюючим органом (Закон про цінні папери та фондові біржі, стаття 24.).

Цей закон описує кілька форм фінансової забезпеченості (застави), а також можливість створення гарантійного фонду для зменшення ризиків організованої торгівлі на фондовій біржі (Закон про цінні папери та фондові біржі, ст. 19-4, розділ 2). Закон делегував повноваження регулювати НКЦПФР та Національному банку України (НБУ), які не розробили жодного положення стосовно такого гарантійного фонду та фінансового забезпечення. НКЦПФР прийняла рішення про умови гарантійного фонду в кліринговій організації, а НБУ не розробив спеціальних правил для клірингу. Незважаючи на те, що фінансове забезпечення зараз передбачено законом, банківські установи не наважуються здійснювати кліринг, оскільки нормативна база НБУ не змінилася.

Інші ліцензійні умови для фондових бірж (Рішення НКЦПФР № 818 від 14 травня 2013 року) включають: належну ділову репутацію керівництва, директорів та акціонерів (а також їх пов'язаних осіб та партнерів, вимоги до технології, неконсолідовану (максимум 5% акцій) структуру акціонерів, незалежність, професійну кваліфікацію та чесність (Рішення НКЦПФР № 64 від 22 січня 2013 року), дотримання пруденційних правил та коефіцієнтів (Рішення НКЦПФР № 1597 від 01 жовтня 2015 року), придбання відповідної програмної та технічної бази для автоматизації торгівлі, створення підрозділів для клірингу фінансових інструментів тощо; НКЦПФР розглядає заявку на отримання ліцензії протягом 3 місяців (6 місяців, якщо заявка стосується юридичної особи-нерезидента).

Фондова біржа повинна подати список керівників та директорів (і всіх постійних комісій, комісій, рад тощо) регуляторові не пізніше, ніж через 45 днів після отримання ліцензії.

**в Платформи енергетичного ринку**

Ліцензування не потрібне для GTP, системи управління ринком (та її підсистем) за допомогою TSO електроенергії або програмного забезпечення оператором ринку електроенергії. У законі немає якогось експрес-дозволу або заборони того, що така платформа не може торгувати фінансовими інструментами.

* 1. Аналіз системи ліцензування для трейдерів

Торговці газом та електрикою отримують ліцензії по-різному; однак, в більшості випадків одна і та ж юридична особа або приватний підприємець можуть мати обидві ліцензії на торгівлю і газом, і електроенергію. Постачальники газу повинні підтримувати певний обсяг газу в UGS як гарантію до TSO щодо обов'язків з постачання.

Що стосується форвардів як фінансових інструментів, то немає чітких вимог щодо отримання ліцензії для участі у торгівлі. Проте суб'єкти, які виключно займаються торгівлею цінних паперів та іншими фінансовими інструментами, повинні мати ліцензію від НКЦПФР як професійного трейдера (брокера або дилера).

**a. Газ**

TSO, DSO, LNG та оператори UGS повинні бути нейтральними і не можуть займатися торгівлею газом, за винятком власних технічних потреб та балансування. Закон передбачає дві моделі відокремлення - ISO та OU, тоді як ITO не передбачено (Закон про ринок природного газу, ст. 23-29). Поточне регулювання, яке діє, переслідує модель OU, яка ще має бути реалізована (Про відокремлення діяльності з транспортування та зберігання природного газу: Постанова КМУ № 496 від 1 липня 2016 року, розділ 2.) з певними кроками. Є рішення акціонера, яке наказує операторові підземного сховища (UGS) стати незалежною юридичною особою, але вона не тільки не є реалізованою, але і схема виконання рішення не схвалена. Сьогодні "Укртрансгаз" виступає як оператор системи транспорту та системний оператор UGS, який ще має бути сертифікованим відповідно до нового закону.

Закон передбачає кілька типів торговельних контрагентів у природному газі: (i) оптові торговці (покупці та продавці), які можуть спекулювати на природному газі, але не можуть здійснити доставку кінцевому споживачеві; (ii) постачальники - підприємства, відповідальні за доставку до кінцевого споживача; (ііі) клієнти; (iv) TSO, DSO, оператор підрозділу СПГ, оператор UGS, який може купувати газ для своїх потреб з балансування; (v) споживачі природного газу - домашні господарства, підприємства централізованого теплопостачання та промислові споживачі.

Наступні учасники ринку (потенційні оптові покупці та продавці газу) підлягають ліцензуванню НКРЕКП:

* TSO (також повинен бути сертифікований відповідно до Третього енергетичного пакета). TSO не може мати ліцензії на DSO, діяльність з видобутку газу або постачання газу. Існує відокремлення на рівні посадових осіб та директорів, спеціальна програма забезпечення нейтралітету;
* DSO. DSO не може володіти ліцензіями на ТSO, діяльність з видобутку газу або постачання газу, відокремлення має здійснюватися на рівні акціонерів, посадових осіб та директорів, щоб забезпечити нейтралітет;
* оператор підрозділу СПГ (скраплення або регазифікація) - може поєднуватися з UGS та однією з таких ліцензованих видів діяльності: DSO або TSO. Не може мати ліцензії на видобуток або постачання газу. Розмежування має здійснюватися на рівні генерального директора, посадових осіб та директорів, щоб забезпечити нейтралітет;
* UGS - такий же, як СПГ, з урахуванням відповідних змін;
* постачальник споживачам; постачальник не може мати ліцензію на LNG або UGS, TSO, DSO або газодобувну діяльність.

Діяльність оптових торговців (покупців і продавців) не ліцензована, проте вони не мають прямого доступу до послуг доставки TSO або DSO.

Ми також відзначаємо, що торгівля зрідженим нафтовим газом (LPG), яка часто є замінним продуктом для природного газу, не має спеціального закону чи системи ліцензування, і тому будь-яка особа може займатися торгівлею LPG.

(і) Заявка на отримання ліцензії

Комерційне підприємство, яке подає заявку на отримання ліцензії, подає заявку та підтверджуючі документи (в правилах наведено вичерпний перелік) (Умови ліцензування транспортування газу). Рішення щодо заяви має бути прийнято протягом 10 робочих днів. Державне мито за ліцензію складає один мінімальний прожитковий мінімум і підлягає сплаті після позитивного рішення про видачу ліцензії (Закон про ліцензування підприємницької діяльності, статті 13.8, 14.1.). Будь-які зміни в умовах ліцензування повинні надати принаймні два місяці для адаптації власником ліцензії. Власник ліцензії зобов'язаний протягом місяця повідомити НКРЕКП про істотні зміни в його статусі.

(ii) Тривалість ліцензії

Ліцензія видається на невизначений термін, і закон не передбачає зобов'язання ліцензованого суб'єкта оголосити про припинення чи припинення своєї діяльності (крім зобов'язань за двосторонніми угодами з іншими учасниками ринку). Ліцензія може бути призупинена або зупинена власником ліцензії або НКРЕКП за недотримання умов ліцензування. Відкликання (скасування) ліцензії НКРЕКП може бути оскаржене в апеляційній комісії центрального уряду або в суді.

(iii) Регульовані ціни

НКРЕКП затверджує тариф за послуги, надані оператором TSO, DSO та UGS (Закон про ринок природного газу, стаття 4.6.); ціноутворення та тарифи на зобов'язання PSO встановлюються Кабінетом Міністрів, а також механізми компенсації, включаючи ціни на газ для певних категорій споживачів. Ціни на балансувальний газ визначаються Кодексом ГТС (як комбінація державних закупівель та закупівель на організованій торговій платформі, ціни на газ, що поставляються не-PSO споживачам, зазвичай не регулюються.

(iv) Обов'язки ліцензованого постачальника

Постачальник зобов'язаний підтримувати Інтернет-сайт та опублікувати на ньому: Правила постачання газу (нормативні акти), шаблон договору про постачання, ціни на газ, умови оплати / розрахунків, перелік застосовних законів та положень, умови позасудового врегулювання спорів.

Постачальник повинен підтримувати голосову телефонну лінію, реєструвати вхідну кореспонденцію та мати персональний віртуальний кабінет для кожного споживача, прагнути до повного розкриття умов надання послуг, включаючи якість та історію платежів, дозволяти кожному споживачеві вільний вибір постачальника.

Постачальник повинен уникати перехресного субсидування, звітувати в НКРЕКП, платити щоквартальні збори для фінансування діяльності НКРЕКП.

PSO та постачальники газу, до яких звертатимуться у найскрутніших ситуаціях, підпадають під додаткове регулювання та особливі умови дотримання правил ліцензій.

**б PSO - газовий ринок**

(Положення про зобов'язання державної служби учасників ринку природного газу для задоволення інтересів громадськості щодо функціонування газового ринку: Постанова КМУ №. 187 від 22 березня 2017 року.)

КМУ зобов'язав дочірні компанії НАК "Нафтогаз України" продавати [майже весь] видобутий ними газ до "Нафтогазу України", а "Нафтогаз України" повинен продавати постачальникам певних споживачів на основі прогнозів або, якщо такі споживачі не мають лічильників, на основі попередньо затверджених норм споживання. Якщо газ, видобутий дочірніми компаніями та добровільно проданий іншими учасниками ринку, недостатній, Нафтогаз України повинен закуповувати газ для покриття прогнозованих обсягів з інших джерел.

Таке PSO зобов'язання було подовжено до 27 жовтня 2018 року. Нафтогаз України повинен продавати газ за ціною, яка визначається як (а) фіксована ціна 8981 грн. за 1000 м3 (без урахування ПДВ, тарифів та зборів) з урахуванням знижки 30,57% (до 1 травня 2019 року) та знижки у 20% до 1 січня 2020 року; б) за середньою ціною промислових споживачів з 1 січня 2020 року.

ТЕЦ та інші постачальники тепла (крім наведених вище) - фізичним та юридичним особам, гуртожиткам, кооперативам та ін. Можуть придбати газ за 1,6 базової ціни на опалювальну та ко-генеровану електроенергію.

Закон передбачає, що постачання природного газу споживачам, які не є домогосподарствами, без вимірювального пристрою, повинно було бути зупинено з 1 липня 2011 року; жодна пропозиція PSO не буде доступна, якщо клієнти не мають EIC. Для домогосподарств, які не мають приладів обліку, подача повинна бути (була бути) зупинена:

* з 1 січня 2021 року, якщо природний газ використовується тільки в кухонних плитах;
* з 1 січня 2016 року, якщо природний газ використовується у побутових водогрійних котлах та кухонних плитах;
* з 1 січня 2012 року, якщо природний газ використовується для комплексних потреб, включаючи опалення приміщень (Там само, стаття 2.1.).

**в Електроенергія**

Поточна система забезпечує існування ринку електроенергії та перекреслюється (згідно із законом, прийнятим у 2017 році) з метою переходу на ринок двосторонніх контрактів у найближчому майбутньому (Закон про ринок електроенергії передбачає, що двосторонні ринки повинні були діяти з 1 липня 2018 року); ми, таким чином, підсумовуємо тут лише прогнозовані ринкові правила.

Ліцензія видається наступним організаціям, що займаються ринковою торгівлею: торговці, TSO, DSO, постачальник (споживачам).

Комерційне підприємство, яке подає заявку на отримання ліцензії, подає заявку та підтверджуючі документи (в правилах подано вичерпний перелік) (Умови ліцензування транспортування газу: Постанова НКРЕКП №. 201 від 16 лютого 2017 р.). Рішення про заяву має бути опрацьовано протягом 10 робочих днів. Державне мито за ліцензію складає 1 мінімальний прожитковий мінімум і підлягає сплаті після позитивного рішення про видачу ліцензії (Закон про ліцензування підприємницької діяльності, статті 13.8, 14.1.). Будь-які зміни в умовах ліцензування повинні надати принаймні два місяці для адаптації власником ліцензії. Власник ліцензії зобов'язаний протягом місяця повідомити про істотні зміни в його статусі.

Ліцензований суб'єкт господарювання не зобов'язаний попереджати TSO чи регулятора про вихід з ринку.

Трейдери можуть об'єднати свою діяльність з постачанням електроенергії споживачам; трейдери та постачальники повинні бути незалежними від генеруючих компаній, DSO та TSO, хоча вони можуть бути частиною вертикально інтегрованої компанії з DSO.

**г. PSO - Електроенергія**

PSO призначається законом для проникнення більш чистих та альтернативних джерел енергії - TSO та оптовий ринок призначаються "гарантованими" покупцями; ТЕЦ (централізоване теплопостачання) також надається спеціальна додаткова плата за модернізацію систем централізованого теплопостачання. За винятком гарантованого покупця, закон делегує регулювання іншої PSO до КМУ (сфера, предмети, механізм компенсації) та НКРЕКП (методологія тарифу та витрат, моніторинг та нагляд).

**д. Професійний трейдер цінними паперами**

Отримує ліцензію від НКЦПФР; процедура схожа на ліцензування фондової біржі; банківська установа також має право на отримання ліцензії професійного трейдера цінними паперами (Рішення НКЦПФР № 819 від 14 травня 2013 року.).

* 1. Перехід права власності у торгівлі

**a. Інформаційна платформа газового ринку - TSO, СПГ та оператори UGS**

Передача права власності на газ TSO та Оператором ПГС має здійснюватися безкоштовно. Немає обмежень на передачу права власності на газ, передача здійснюється через торговельні сповіщення на інформаційній платформі продавцем відповідному оператору. TSO не може вимагати підтвердження передачі права власності від повідомляючого суб'єкта (Кодекс ГТС, глава XIV, глава 2, розділ 1).

Клієнти повідомляють оператору UGS та TSO про зміну власника через повідомлення про торгівлю (сповіщення); кількість повідомлень, які можна надіслати протягом дня, не обмежується. TSO повинен обробляти сповіщення 24 години на добу протягом 30 хвилин, за винятком випадків, коли клієнт дозволяє продовжити термін обробки, але в будь-якому випадку не більше 2 годин. Повідомлення (сповіщення) може бути скасоване в будь-який час до підтвердження TSO. Зміни вводяться після співпадіння отриманих підтверджень продажу та покупки (таке саме правило застосовується для позабіржових операцій та GTP).

**б Двостороння торгівля**

Газові трейдери на позабіржових ринках підтверджують передачу права власності "сертифікатом", що служить підтвердженням угоди; Кодекс GTS встановлює, що повідомлення (сповіщення) про торгівлю до TSO повинно бути надано лише тоді, якщо нове право власності було отримано відповідним VTP. Оскільки такі сертифікати є бізнес-практикою та не мають чітко визначеного формату, для підтвердження передачі можуть бути використані інші письмові докази. Таким чином, повідомлення про торгівлю (сповіщення) згідно з розділом 3.4 (а) вище можна охарактеризувати як покращення документа про право власності, а не як доведення права власності як таке. На відміну від твердження в Кодексі ГТС, НКРЕКП не має повноважень регулювати питання права власності (перенесення права власності), що є суто областю законодавчої влади. Тому придбання в VTP використовується задля зручності сторонами на випадок, якщо стандартний продукт буде розроблено і можливість напівстандартної передачі прав власності (VTP+, VTP-) залишається можливістю.

Торговці повинні подати торговельні повідомлення (сповіщення) власнику газу (оператор TSO, UGS або LNG), а їхні повідомлення (сповіщення) від покупця та від продавця повинні збігатися; після цього TSO вносить відповідні зміни на сторону споживання (покупця) та сторону відвантаження (продавця) у реєстрі портфелів. Передача здійснюється у віртуальній точці прийому.

DSO не зобов'язаний надавати інформаційну платформу; Положення щодо оператора установки СПГ у цьому відношенні не схвалені, але слід очікувати вимоги до деякого реєстру, аналогічного оператору ПГС (див. нижче). TSO повинна керувати платформою для клієнтів, які перевозять газу (постачальники, оптові покупці та продавці тощо) – відсутні обмеження по транзакціях з неліцензованими сторонами (крім домашніх господарств).

**в Електроенергетика**

Ринкові платформи (DA, ID, балансування, допоміжні послуги) фіксують момент передачі права власності відповідно до їх правил. Слід зазначити, що електронний підпис може замінити паперову форму контракту, однак, немає гарантії, що платформа на ринку буде відповідати законам електронного підпису.

* 1. Режими звітності щодо транзакцій

**a. Постачальники газу**

Постачальники зобов'язані звітувати про операції з оптовими продавцями в НКРЕКП щоквартально - за кожного постачальника сукупно, окремо для імпортних та внутрішніх джерел постачання. Інші дані не повинні повідомлятися регулятору постачальником, оприлюднення обмежене функціональною необхідністю: передача назви, відіслати (прийняти) газ в ПСГ, СПГ-термінал, TS або DS. Постачальник зобов'язаний звітувати НКРЕКП щокварталу статистичною інформацією, що узагальнює інформацію про кожного типу споживачів (домогосподарства з різним рівнем споживання, різними галузями промисловості з різним використанням газу та рівнем споживання):

* Кількість та міграція споживачів, кількість скарг та запитів;
* агрегована та щомісячна кількість поставленого газу, включаючи постачання "останньої інстанції";
* Ціни (сукупні та щомісячні), кредиторська заборгованість та дебіторська заборгованість;
* договірні умови щодо вибору постачальника, передоплата, штрафи за зміну постачальника;
* баланс купленого природного газу, що зберігається та постачається.

**б Оператори GTS та GDS**

DSO повідомляє показники лічильників для TSO. TSO та DSO обмінюються інформацією з постачальником, яка необхідна для підтвердження доставки та кредиторської заборгованості.

На 14 день після звітного місяця TSO має опублікувати на своєму веб-сайті інформацію про доходи та витрати для балансування (відкрито показуючи, таким чином, плату за балансування).

**в Оператор UGS (установки СПГ)**

На веб-сайті мають бути наступні дані: ціни та тарифи, потужність та наявність UGS (установка СПГ), потужність, визначена на наступний день, графіки (блок-схеми) щодо загальних витрат та споживання, щоденні обсяги газу та їх зміни (включаючи загальний обсяг надходження та виходу) в кожному UGS, призупинення послуг UGS (надходження, вихід) в історичній перспективі та майбутніх ремонтних роботах, деталях надзвичайного режиму, кількості зареєстрованих учасників та угод.

Оператор UGS повинен повідомити TSO: співвідношення номінацій та повторних номінацій на виділені обсяги, обсяги на кожного клієнта, обсяги надходження та споживання за попередній 24-годинний період, обсяги робочого дня на попередній день, планове технічне обслуговування, незвичайні та надзвичайні режими, які вплинули на UGS (Кодекс UGS, глава XI, глава 2.).

**г. Оптовий продавець газу**

Оптовий продавець повинен зберігати (5 років) і подати на вимогу Секретаріату ЄС або іншого органу інформацію про всі операції з іншими учасниками ринку, включаючи операторів TSO, UGS та LNG: тривалість контракту, обсяг, дату і час операція, ціну, загальні умови доставки та оплати, контактну та платіжну інформацію щодо постачальника або оптового покупця, статус дебіторської заборгованості (Закон про ринок природного газу, стаття 17). Інформація, надана органам влади, повинна залишатись конфіденційною.

**д Торгова платформа для газу**

Оператор GTP повинен публікувати зміни до граничної ціни купівлі та продажу після кожної транзакції; ціни та обсяги продажу природного газу за кожний 24-годинний період та "інші показники, які можуть бути використані як показник цін для учасників ринку" (Код ГТС, розділ XIV, глава 4.).

**е ETS та оператори ринку електроенергії**

TSO має опублікувати прогноз та фактичну інформацію за останні два роки щодо попиту та пропозиції виробничих потужностей, FRR, балансування електроенергії та резервів (Закон про ринок електроенергії, стаття 40.). TSO публікує докладну інформацію про балансування сторін, учасників ринків (Правила ринку електроенергії, розділ 1.5.1.); збирає та публікує на сайті ENTSO-E дані щодо (i) ринкових цін DA в гривні / МВт-г у кожному звітному періоді та по кожній торговій зоні; (ii) прихованих аукціонів у кожній торговій зоні - чистої позиції (МВт) та доходу від управління обмеженнями (Грн.), (іii) дані переадресації та контр-торгівля та пов'язані з ними витрати, (iv) фактична кількість відправок на одиницю виробництва, запаси води на ТЕЦ та ТЕС, (v) наявні резерви з цінами, інформація про постачальників та прийняті пропозиції, активовані резерви, (vi) ціни на дизбаланси (Рішення НКРЕКП № 459 від 19 червня 2018 року.). TSO публікує обсяг і вартість закуплених допоміжних послуг.

Оператор ринку повинен опублікувати реєстр всіх учасників на ринках DA та ID; він також повинен опублікувати ціни та обсяги торгівлі електроенергією та "іншу інформацію, яку можна використовувати як еталон (індикативний показник)" (Закон про ринок електроенергії, Стаття 51, Розділ 67.6.).

**є Постачальники електроенергії**

Двосторонні угоди мають бути зареєстровані на платформі TSO для планування обсягу торгівлі на організованих ринках (DA, ID, балансування, допоміжні послуги) та організації фізичної доставки TSO. Немає вимоги повідомляти про транзакцію купівлі та продажу як таку від TSO та DSO. Вони обмінюються інформацією між собою у міру необхідності, щоб підтвердити доставку та кредиторську заборгованість.

Постачальник "останньої інстанції" повинен щорічно звітувати про кількість споживачів, загальний обсяг постачання електроенергії, середню тривалість постачання (Там само, стаття 64.).

**ж SE Фінансові інструменти**

Фондова біржа зобов'язана звітувати про статистику торгів за кожним фінансовим інструментом, що є в лістингу та обертається (щоденно), і звітувати про власну фінансову стійкість, а також про коефіцієнт обслуговування боргу учасників клірингу (щомісяця); крім того, біржа повинні подати, коли виникає потреба, звіти про зміни щодо інструментів у лістингу, анульовані операції та волатильність цін по кожному фінансовому інструменту (Рішення НКПЦФР № 1284 від 25 вересня 2012 року; Рішення НКПЦФР № 131 від 05 лютого 2013 року.).

**з Професійний трейдер фінансовими інструментами**

Професійний трейдер цінними паперами повинен повідомити НКПЦФР відкриті дані про всю позабіржову діяльність з "цінних паперів", яка на практиці також включає інші фінансові інструменти, такі як форвардні контракти (Рішення НКПЦФР № 131 від 05 лютого 2013 року); звіт має бути поданий (і опублікований НКПЦФР в Інтернеті) протягом 3 робочих днів у форматі XML з наступними полями: дата та тип операції, тип, кількість, ціна та ISIN фінансового інструмента, назва та код контрагента.

* 1. Оподаткування енергопродуктів

**a. Операції з газовою торгівлею**

Торгівля газом підпадає під корпоративний податок на прибуток, а особливими податками, пов'язані з торгівлею, є: (i) акцизний податок та (іі) ПДВ. Хоча розвідка та видобуток не підходять для цього Звіту, варто зазначити, що Податковий кодекс встановлює податкові пільги (звільнення від сплати податку на прибуток підприємств та рентної плати) для компаній, які виробляють метан з вугільних шахт, який має невисоку якість, тобто не підходять для транспортування або споживання промислових / комунальних послуг. Акцизний податок, сплачений за операції з СПГ та природний газ, встановлюється в розмірі 3 євро за м3, а з LPG - 52 євро за м3 (Там само, розділ 193.1.).

ПДВ за операціями з газом та електроенергією сплачується за базовою ставкою 20%, за винятком природного газу в режимі транзиту. Якщо передача газу може бути охарактеризована як перехід вимоги, а не права власності (наприклад, торгівля безпоставковими форвардними зобов'язаннями або іншими вимогами, які можуть бути виплачені грошовими коштами), вона може бути звільнена від сплати ПДВ.

Зазначимо, що віднесення вимог та прийняття боргу – головні операції з номінаціями на транспортування та зберігання - звільнені від ПДВ (Там само. Розділ 196.1.5.).

**б Торгівля електроенергією**

Торги електроенергією підлягають оподаткуванню податком на прибуток підприємств, зокрема податками, що пов'язані з торгівлею, є: (i) акцизний податок у розмірі 3,2%; (іі) митні збори - ввізне мито в розмірі 2% (код 2716) (Там само, розділи 215.1, 215.3.9) / без експортного мита; iii) ПДВ - 20% за всіма торговими та імпортними операціями.

**в Адміністрування ПДВ на оптову торгівлю**

ПДВ-рахунок-фактура повинна бути створена на дату виникнення зобов'язання, тобто на більш ранню подію з-поміж: оплата або відправлення товарів / послуг (Там само, Розділ 201.1.). Ми відзначаємо невідповідність загальних зобов'язань з ПДВ у відношенні TSO, DSO та постачальників, які застосовують касовий метод (тобто, відповідальність створюється на дату отримання платежу) та імпортні операції (дата подання митної вантажної декларації) (Там само, розділи 187.1, 187.7, 187.10.).

ПДВ-рахунок-фактура повинна бути введена в онлайн електронний реєстр на дату виникнення зобов'язання.

**г. Оренда UGS**

Рентна плата для **UGS** - 0,49 грн. / 1000 м3 підземних свердловин; оренда сплачується оператором **UGS**.

**д Податки при імпорті та експорті**

Зазначимо, що на імпорт СПГ, природного газу, нафтового газу або LPG не сплачується мито (код тарифного плану 2711). Проте експортні операції з такими самими товарними контрактами підлягають сплаті митного мита у розмірі 35% (щонайменше 400 грн. за тис. М3), за винятком режиму транзиту газу та експорту газу до держав-членів Енергетичного Співтовариства (Закон про внесення змін до деяких законодавчих актів України № 309-VI від 3 червня 2008 року, розділ ІІ (Заключні положення), розділ 9.).

**е Податок на прибуток підприємств**

Фінансові інструменти мають окремий баланс для податкової звітності (та зобов'язання), як частина інвестиційної діяльності; угоди з спот-контрактами, з іншого боку, є частиною загального комерційного результату (дохід проти витрат).

* 1. Умови транспортування та зберігання

**a. Газовий TSO**

Газ для транспортування повинен відповідати стандартним фізико-хімічним параметрам. TSO несе відповідальність за дотримання та гарантує, що вимірювальні прилади здатні вимірювати параметри (точку роси, щільність потоку, хроматограф та ін.) в точках фізичного прийому та виходу без перерви (Кодекс ГТС, глава VI, глави 1 і 2.). Контроль якості у договірних відносинах визначається досить широко.

Кожен споживач повинен мати одного постачальника для кожного комерційного вимірювального агрегату, якому відповідно до правил ENTSOG та коду GTS DSO надається ідентифікаційний код (EIC) (крім самого DSO, який, як споживач, отримує EIC TSO). База даних клієнтів кожного постачальника входить до інформаційної платформи TSO.

TSO та замовник (будь-яка комерційна організація) повинні укласти договір про транспортування газу, який слідує типовій угоді, затвердженій НКРЕКП; немає ліцензії, необхідної для того, щоб бути клієнтом TSO. До 11:00 за UTC за день, що передує доставці (D-1), TSO повинен інформувати контрагента про прогнози щодо його споживання (відвантаження), яке не вимірюється щоденно; на D-день TSO повинна оновити такі прогнози принаймні вдвічі до 13:00 UTC та 17:00 UTC - з відповідним коригуванням на стандартний час в літній період.

При щоденних дисбалансах гранична ціна газу розраховується для виставлення рахунку стороні, відповідальної за дисбаланс. Така ціна базується на цінах короткотермінових стандартних продуктів у той самий день, коли це можливо; наступна альтернатива - фактична щоденна балансова вартість послуг мінус 10%; і ще одна наступна альтернатива - фактична щомісячна вартість (М-1) мінус 10%, така вартість (М-1) повинна бути опублікована на веб-сайті TSO. Віднімання не відбувається, якщо дисбаланс перебуває у межах мінімальної норми (10-15%). При диспропорції PSO, однак, гранична ціна дорівнює фіксованій базовій ціні, встановленій КМУ (Кодекс ГТС, глава XIV, глава 6.), що створює невідповідність цін.

Потужність ГТС на віртуальних точках входу виділяється клієнтам за контрактами; Фізичні точки з'єднання є виключно для власників підключених об'єктів пропорційно їх потужності. Розподіл потужності клієнтам здійснюється щорічно, щомісячно та щоденно за кожним з наступних режимів: (i) гарантована потужність, (ii) переривчаста потужність, (iii) зворотна та обмежена можливість доступу. Номінації та зміни до них (пере-номінації) здійснюються клієнтами щодня в м3 і кВт-год з 16:00 UTC (D-1) до 2:00 UTC (D) і, у будь-якому випадку, принаймні 3 години до запланованої зміни; номінації та пере-номінації обробляються через інформаційну платформу TSO цілодобово.

Потужність міждержавних з'єднань може бути виставлена ​​на аукціон, якщо сукупні заявки на номінацію перевищують виробничі потужності (Там само, глава IX.).

Порядок перевезення повинен бути гарантований на рівні щоденних та місячних дисбалансів за допомогою: банківської гарантії, грошової застави (Там само, глава VIII, глава II.). Жодна така механіка не передбачена для постачання PSO - тільки спеціальні рахунки.

Користувач мережі (видобувна компанія, оператор установки СПГ, оператор UGS, DSO) та TSO підтверджують фактичні обсяги транспортування газу на 5-й день після місяця перевезення. на 8-й день після для видобувних підприємств, СПГ та оператори UGS повинні сертифікувати, відповідно, обсяги видобутого газу та чисті обсяги зберігання газу.

Плата за балансування: TSO зобов'язаний виплатити клієнтові від'ємне сальдо надходження на 20-й день після відповідного місяця; якщо розміщення перевищує номінації для замовника, TSO зараховує його за ціною газу, що закуповується для потреб балансування. Ставка комісії визначається щоквартально і повинна бути опублікована до 12 числа після звітного кварталу (Згідно з зауваженнями Секретаріату Енергетичного Співтовариства, плата за балансування все ще є предметом суперечки між UTG та НКРЕКП у Energy Community DRN Centre).

**б Газовий DSO**

DSO та споживач газу (будь-який суб'єкт господарювання) повинні укласти угоду про розподіл газу, яка відповідає модельній угоді, затвердженій НКРЕКП (Кодекс DSO, глава I, глава 1, розділ 4.). DSO надає TSO дані про прогнозоване та фактичне споживання. Постачальник призначає обсяги TSO для транспортування, а DSO забезпечує відправку (доставку) замовнику. Транспортні суми фіксуються в сертифікаті переказу між DSO та клієнтом, який підписується до 5-го числа місяця, що настає після транспортування (Кодекс DSO, глава IX, глава 3, розділи 3 та 4.).

DSO повинен заблокувати фізичну доставку клієнтам (і клієнт повинен подати заявку на фізичне блокування), якщо: (i) клієнт не зареєстрований у жодного постачальника; (іі) відсутня угода про розподіл газу; (ііі) поставлений газ не сплачується замовником тощо. DSO або постачальник, залежно від обставин, зобов'язаний письмово попередити споживача про блокування щонайменше за 72 години наперед; хімічні та металургійні компанії повинні бути попереджені, принаймні, за 120 годин. Постачальник має право, але не зобов'язаний підписати договір з DSO щодо блокування відключення покупцями такого постачальника.

Вимірювання здійснюється DSO щодня (на основі прогнозу) і коригується щомісяця. Якщо вимірювальний пристрій не має протоколу передачі даних, DSO може покладатися на щоденні дані, надані споживачем. DSO засвідчує споживачем та забезпечує дані вимірювання (кВт.год, Гкал, МДж) на одного споживача для TSO, який розподіляє обсяги постачальнику; ці дані також є правовою базою для сплати споживачем постачальнику (Там само, глава IX, глава 3, розділ 6.). DSO має опублікувати інформацію про прогноз та фактичні обсяги газу, потужності DS, тарифи та ціни на послуги, що надаються DSO.

Нерозподілені (незареєстровані) споживачі платять DSO за ціною за спожитий газ без контракту на поставку.

Обмін інформацією з DSO повинен здійснюватися в форматі EDI ([www.edigas.org](http://www.edigas.org)).

**в Оператори UGS та СПГ**

Замовник послуг **UGS** укладає договір з оператором **UGS** та призначає потужність для прийому та відвантаження (річна, щомісячна), щоденні номінації на вході або вивантаження доступні тільки тим клієнтам, які висували річну потужність або щомісячний робочий обсяг . Немає жодних обмежень щодо операцій між оператором **UGS** та неліцензованими суб'єктами господарювання (крім домашніх господарств).

Передача права на майно здійснюється безкоштовно. Розподіл фактичного внесення та відбору здійснюється до 12 числа місяця, що настає після надання послуги, і здійснюється на основі віртуальної точки входу.

Тільки щорічні номінації про потужність можуть бути передані; в той час як цілий період або його частина можуть бути призначені, номінації не можуть бути відокремлені (тобто надходження, вивантаження та робочий об'єм (газу) повинні бути передані разом) через заявку (Кодекс UGS, глава VIII, глава 2) правонаступником оператора UGS, така заявка повинна бути ефективною з 1-го календарного дня місяця (по газу). Оператор UGS має певну свободу дій, щоб відмовити в присвоєнні/розподілі (Кодекс UGS, там само, не визначає або не обмежує підстави для відмови від присвоєння). Таким чином, плавна передача фізичних об'ємів та номінацій UGS буде здійснюватися між трейдерами, які здійснюють операції (i), коли прямий контрагент оператора UGS діє аналогічно центральному контрагенту або гарантійному агенту або (ii) між прямими контрагентами оператора UGS (який діє аналогічно центральному контрагенту).

Оператори установок СПГ повинні дотримуватися тих самих правил, що й оператор UGS за винятком того, що їхні послуги оцінюються вільно.

**г. ETS**

TSO несе відповідальність за якість та безпеку постачання. Контроль якості в договірних відносинах є досить загальним; з іншого боку, існує адміністративний закон, що стосується інспекцій та їх перевірок, які, однак, не дуже ефективні. Учасники ринку повинні укладати прямі контракти з TSO на умовах, що відповідають типовій угоді про взаємозв'язок та відповідно до технічних умов. Чисті трейдери можуть обмежуватись лише контрактами, пов'язаними з членством на ринкових платформах.

Ми відзначаємо, що діяльність із зберігання енергії в українському законодавстві та нормативних актах не визначені, хоча існує зацікавленість у розвитку цієї діяльності та продуктів.

TSO має опублікувати прогноз та фактичну інформацію за останні два роки щодо:

* Потужності та наявності ETS, фізичних обмежень та технічних заходів;
* Обмежень доступу учасників ринку до ETS;
* Розвитку інфраструктури ETS та ефекту її впливу на взаємозв'язки з ETS інших країн;
* наявних та виділених щорічних, щомісячних, щотижневих, щоденних потужностей;
* загальних фізичних та комерційних потоків за кожний звітний період, планові ремонти генераторних установок потужністю понад 100 МВт в номінальному об'ємі;
* попиту та пропозиції виробничих потужностей, FRR, балансування електроенергії та резервів;
* Відправлення електроенергії з відновлюваних джерел.
* DSO та TSO забезпечують, щоб EIC були у відповідності до стандартів ENTSO-E.

1. ЧАСТИНА IV: Аналіз прогалин

На основі нашого аналізу ми виявили ряд системних недоліків у регулюванні товарних контрактів (сировинних ринків) в Україні. Наявні суттєві недоліки з точки зору змісту регулювання та відсутності структур повноцінного контролю та управління.

Відсутність правової бази по забезпеченню прозорості є важливим системним ризиком для виникнення стійких ринкових структур. Існуюча сьогодні непрозорість визначення цін та приховування інформації про транзакції, що відбуваються на ринку, стимулюють зловживання на ринку і підривають довіру до механізму ціноутворення і до ринку в цілому.

Україні необхідно створити інфраструктуру для зберігання зібраних ринкових даних та чіткі структури контролю та управління, щоб забезпечити ефективний нагляд з боку відповідних інституційних органів.

**Плутанина стосовно організованих торгових майданчиків**: законодавство ЄС чітко визначає різні форми торгових майданчиків відповідно до правил, що застосовуються до організованих торгових майданчиків. Торгові майданчики можуть проводити торги різними типами класів активів та продуктів на основі точних умов, затверджених регулюючим органом. На оптових ринках електроенергії та газу регуляторна база ЄС чітко визначає питання ліцензування операторів таких майданчиків шляхом визначення зобов'язань таких операторів стосовно прозорості у наданні ринку інформації до проведення торгів і після проведення торгів.

В Україні ж існує практика саморегулювання, а брокерські торгові платформи кваліфікуються як "біржі".

**Відсутність регуляторних стандартів.** Платформи, що надають послуги з посередництва у позабіржовій торгівлі (OTC), працюють через брокерів, які зобов'язані забезпечити найкраще виконання та слідувати обов'язковим правилам прозорості, згідно визначених ліцензійних умов. Якщо вони не виконують ліцензійні умови і стандарти, вони можуть втратити свої ліцензії, бо брокерські платформи відіграють важливу роль у наданні даних ринку. Вони або пропонують звіти від імені своїх клієнтів, або співпрацюють з каналами звітування, обраними їхніми клієнтами.

В Україні ж такі платформи працюють як некомерційні підприємництва з добровільним саморегулюванням без належного нагляду.

**Відсутність розмежування функціональних ролей на ринку (Роз'єднання, Unbundling)**: в даний час відсутнє чітке розуміння ролей учасників ринку, оскільки Україна поки що не Роз'єднала мережі (grids) від функцій торгівлі та постачання як по електроенергії, так і по природному газу. В Європі незалежні оператори мереж взяли на себе роль створення ринку. Без ефективного роз'єднання мережі повноцінний ринок не з'явиться.

Нинішня вертикально інтегрована інфраструктура в газовій галузі ("Нафтогаз") та електроенергетиці (Міністерство економіки та вугільної промисловості) не зможуть забезпечити розвиток енергетичного ринку. Тільки повністю незалежні Оператори системи передачі (ОСП), які працюють на основі прозорого та недискримінаційного режиму доступу третіх сторін до мережі, здатні забезпечити функціонування справжніх ринків.

**Відсутність стандартизації:** українське законодавство не передбачає стандартизації контрактів на електроенергію, газ або CO2. Для розвитку торгівлі енергією міжнародні торгові компанії потребують наявності стандартних продуктів, що убезпечуватимуть їх від стандартних ризиків. В ідеалі, вони можуть продавати певні продукти як в межах певних країн, так і поза їх межами. Оскільки стандарти є ключовими для розвитку ліквідності у торгівлі товарними контрактами, Україна повинна працювати над торгівлею стандартними продуктами та забезпеченням стандартного завершення угод. Україні потрібно визначити спектр оптових енергетичних продуктів та слідувати європейському прикладу, оскільки якщо енергетичні продукти в Україні будуть відрізнятися від тих. які існують в Європі, то це може стати серйозною ринковою перешкодою для неукраїнських торговельних компаній.

**Недостатня правова реформа:** пов'язана проблема полягає у подальшому розвитку сучасної правової системи з незалежними судами та ефективним виконанням судових рішень. Українське законодавство повинно включати в себе принципи взаємозаліку (netting) та відокремлення ринків високих частот. Відсутність стандартизації продукції для товарних контрактів ускладнюється повною відсутністю будь-яких регуляторних вимог щодо збору прогнозних та фактичних даних задля забезпечення ефективного регуляторного нагляду. Національний регулятор повинен мати змогу контролювати ринки в режимі реального часу (он-лайн).

**Відсутність прозорості:** Україна не визнає ніякого конкретного режиму прозорості для ринку товарних контрактів. Інформація про учасників ринку не є загальнодоступною, немає жодної форми державної реєстрації або подання звітності щодо укладених контрактів у цій сфері. Крім того, інформація про торгівлю зберігається в якості приватної власності компаній, не існує обміну інформацією, не говорячи вже про сумісність обліку торгових операцій між «біржами».

В Європейському Союзі REMIT передбачає спеціальний режим прозорості у цій галузі для основних даних та для операцій у енергетичній галузі. Прозорість створює довіру, а довіра створює ліквідність. Існує чітка потреба в роботі над режимом прозорості в контексті відкритості енергетичного ринку.

**Фундаментальні дані** щодо потужностей та використання об'єктів для виробництва, зберігання, споживання або передачі електричної енергії або природного газу, включаючи планову чи позапланову наявність потужності. Одним із важливих аспектів подання звітності по фундаментальних даних є запобігання інсайдерській торгівлі у зв'язку з плановими або незапланованими простоями електростанцій та трубопровідних систем. Власники цих об’єктів в Україні та оператори системи повинні бути суб’єктами більш детальних правил щодо того, як публікувати повідомлення про відключення та про те, як пов'язані торговельні організації мають розглядати цю інформацію, щоб уникнути асиметричності інформації.

**Звітність по транзакційних даних** стосується прозорості торгівлі фізичною енергією (електроенергія та газ) в рамках REMIT. Кожна транзакція по оптовій торгівлі енергією повинна бути повідомлена, включаючи пов'язану інформацію, впродовж терміну дії транзакції. Оскільки оптова торгівля енергією починається з замовлення на організованому ринку (біржі) до останньої дати доставки, то вона може тривати від декількох хвилин (ринок балансування) до кількох років. У рамках REMIT до ACER подаються дані щодо замовлення; дані по транзакціях по електроенергії та газу, транспортні контракти, дані про первинну та вторинну потужність; транзакцій з балансування.

Дані про будь-які енергетичні деривативи повідомляються в рамках EMIR, а ESMA надає їх ACER.

Сьогоднішня відсутність обов'язків щодо звітності стимулює інсайдерську торгівлю та зловживання на ринку та є основною перешкодою для створення сучасного ринку товарних контрактів в Україні. Інсайдерська торгівля на ринках товарних контрактів, з іншого боку, повинна бути поза законом в Україні, і регулятори повинні мати можливість застосовувати правові норми з метою боротьби з маніпуляціями.

**Фізичний ринок**: в Україні в даний час не існує будь-якого державного реєстру для торговців товарними контрактами, які здійснюють фізичні транзакції газом або електроенергією. Повністю відсутня публічно доступна інформація про учасників ринку. Трейдери не мають обов'язків звітувати по фізично здійснених (здійснюваних) угодах. Трейдери працюють без будь-якої ліцензії, окрім випадків, коли фізичне постачання здійснюється кінцевому споживачеві. Проте всі торговці можуть отримати унікальні ідентифікатори та реєструватися на платформі TSO.

**Відсутність ефективних платформ:** Українські ОСП в даний час закуповують балансування енергії на державній фінансованій платформі "*Prozorro".* Хоча платформа і ефективна у здійсненні державних закупівель (здійснюючи придбання для всіх держпідприємств), бо є більш прозорою, але вона не підходить для підтримки ліквідного та високостандартизованого ринку газо- та електропостачання. Необхідні спеціальні торгові платформи для газу і електроенергії, а також зобов'язання державних підприємств виступати на таких майданчиках в якості «маркет-мейкерів» (market-maker).

**Відсутність стандартних продуктів:** для розвитку ліквідності на фізичному та фінансовому ринках необхідні стандартні «юридичні продукти».

**Неефективна передача прав власності**: поточна практика закриття угод в Україні перешкоджає створенню ринкових структур для фізичної торгівлі газом через відсутність ефективного механізму передачі права власності (Title Transfer Facility)\*. Двосторонні торговельні або брокерські платформи, такі як, наприклад, "Українська енергетична біржа", не можуть видати сертифікат на право власності при передачі газу. Кожного разу, коли брокер створює можливість здійснити транзакцію через свій майданчик, вводиться в дію складна система номінацій (призначень), які повинні підтверджуватися ОСП. Виконання угод здійснюється за умови підтвердження того, що газ може бути доставлений через ОСП, де ОСП виступатиме в якості розрахункового агента або за наявності достатньої суми застави. ОСП має право скасувати будь-яке виконання угоди в різних сценаріях, включаючи відсутність застави.

\* TTF: термін TTF використовується голландським TSO Gasunie. Подібні послуги надаються TSO або операторами торговельних платформ (зокрема, CEGH) країн-членів ЄС, крім Нідерландів. Зокрема, послуги передачі прав власності надаються Eustream (див. Операційний замовлення Eustream / Eustream Operational Order), Energinet (див. Правила Energinet для GTF) тощо. У Нідерландах TTF є віртуальним майданчиком, де торгують газом і який вже був інтегрований у транспортну систему, що полегшує/спрощує торгівлю. Угоди реєструються шляхом "номінацій". Номінації - це електронні повідомлення, що вказують обсяг переданого газу, період та покупців і продавців.

**Відсутність клірингу:** поточне закриття угод в Україні не дозволяє виникнути фінансовому та товарному ф’ючерсним ринкам через відсутність центрального контрагента та закриття угод через кліринг. Існуюча система управління escrow рахунками не дозволяє виникнути ліквідності і не надає ніякого захисту від ринкового ризику та ризику контрагента. Захист від ризиків, що забезпечується центральним контрагентом у клірингу повинен розглядатися в якості ключової умови для злиття фінансового ринку та ринку товарних контрактів.

**Неефективний механізм закриття угод:** Системи попередньої оплати послуг, що зараз використовуються в Україні, не підходять для розвитку ринку товарних контрактів. Передоплата покладається винятково на практику «ручного управління» та лише частково виключає ринковий ризик. Клірингові структури відсутні, і така відсутність центрального контрагента перешкоджає розвитку ринку товарних контрактів ity.

**Управління кредитним ризиком:** Управління кредитним ризиком для позабіржових операцій в Україні в даний час виключно спирається на складну систему попередньої оплати та / або забезпечення угод через гарантійні рахунки. Поточна система може вирішити питання кредитних вимог для транзакції, але не дає розвивати ліквідність. Пом'якшення ризику контрагента за допомогою методів неттінгу платежів та закритого списання у випадку неплатоспроможності не передбачено законодавством України.

Через відсутність кредитного рейтингу або будь-якої іншої форми прозорості щодо фінансових результатів учасників ринку сторонам потрібно покладатися на передоплату, яка не підходить для масового бізнесу, і є надто дорогою та складною для управління на ліквідних ринках.

**Відсутність звітів про транзакції:** Україна не має жодних режимів прозорості для фізично виконуваних енергетичних форвардних контрактів та спотових угод. Не існує вимог щодо звітності, відсутня інфраструктура для надання звітності та загалом відсутнє інституційне управління для нагляду за фізичними енергетичними ринками.

**Недостатнє інституційне управління:** фінансові енергетичні ринки відсутні через нерозвиненість фізичного ринку. Комісія з питань комунального господарства не отримує ніякої інформації в режимі реального часу щодо торгів на енергетичних ринках і не має можливості здійснювати ефективний нагляд за фізичними газовими та електроенергетичними ринками. Усі звіти здійснюються заднім числом і без контролю з боку учасників ринку.

**Недостатність нагляду:** за нинішньої ситуації будь-яке масштабне зловживання на ринку не може бути виявлене через відсутність регулювання та нагляду. Це створює суттєвий системний ризик для неуспішності ринку. Оскільки інсайдерська торгівля не підлягає санкціонуванню в конкретному контексті торгівлі товарними контрактами, зловживання на ринку фактично є можливими завдяки існуючій системі, оскільки ринок не захищений від зловживань. Наявна відсутність необхідних мінімальних стандартів прозорості, які перешкоджають виникненню біржового ринку в Україні. Існує великий ризик зловживань на ринку через відсутність нагляду та законодавства для забезпечення виконання учасниками ринку правил гри.

Поточні інституційні недоліки разом з повною відсутністю режиму прозорості є головним недоліком будь-якого розвитку ринку.

Прозорість створює довіру до належного функціонування системи та дозволяє саме ринкове ціноутворення, яке, у свою чергу, може гарантувати найкращу ціну товарних контрактів в Україні, що базується на попиті і пропозиції.

**Відсутність сховищ:** комерційна практика та правова база для готівкового ринку товарних контрактів та характер товару або класу товару в основному визначають практику зберігання товарів для контрактів та щодо деривативів товарних контрактів. Оскільки вимоги щодо зберігання у різних торгових майданчиків відрізняються, можна знайти найбільш підходящі деривативні контракти на товари на та конкретні рішення, які б найкращим чином відповідати ситуації в Україні. Проте є певні регуляторні вимоги до зберігання, які є уніфікованими у всьому світі, незалежно від суб'єкта та способу виконання цих вимог. Україна повинна розглянути найкращі практики в Європі і відповідно визначити свою власну систему.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Нормативно-правова база ЄС** | **Українські норми** | **Прогалина**  **Чи гальмує прогалина появу біржового ринку в Україні?** |
| **Поточна спотова та форвардна торговельна активність** | | |
| 1. ***Типи майданчиків (торговельних платформ)*** | | |
| Визначені форми ліцензування бірж на повністю врегульованих платформах  MTF – OTF  Нерегульований пошук посередником продавців і покупців | Немає стандартного визначення торговельного майданчика. Плутанина між «біржовими» та брокерськими майданчиками для двосторонньої чи cleared trading без чіткого розмежування торговельних платформ та відповідного регулювання. | Сучасна плутанина між типами платформ. Необхідно визначити розбіжності, щоб забезпечити ефективний ринковий нагляд. Імплементація регулювання ЄС вимагає визначення платформ.  Необхідно внести поправки в закони України "Про цінні папери та фондовий ринок", "Про товарні біржі" та у Правила торгівлі цінними паперами: брокерські послуги, дилерська діяльність, андеррайтинг, управління цінними паперами. |
| 1. ***Регуляторний режим*** | | |
| Подвійна система:  Фізичний режим REMIT  Фінансовий режим MIFID / MIFIR / EMIR | Існуючий режим для фондових бірж. Немає особливого режиму для ринків товарних контрактів.  Біржі товарних контрактів - це "некомерційний" обмін даними з добровільним саморегулюванням. Біржа товарних контрактів виключена як "комерційний посередник" (Закон про біржову торгівлю, Стаття 1) Біржа = "Контрактовий дім". Немає стандартних правил торгівлі. Ніякого нагляду. | Торговельні правила та робота платформи вимагають найкращих стандартів відповідності (compliance). Брокерські майданчики для товарних контрактів є комерційним посередником.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі" або прийняти новий закон, який буде містити положення, що відповідатимуть законодавству ЄС, але і в той же час відображатимуть місцеві особливості. |
| 1. ***Режим прозорості*** | | |
| Усі учасники ринку, Оператори платформи, ОСП, Трейдери, Постачальники - всі включені в режим прозорості | Немає, за винятком публікацій газових TSO про потужність, включаючи наявність точок взаємозв'язку (однак регулярність не встановлена); Електроенергетичний TSO повинен збирати інформацію відповідно до правил ENTSOE щодо прозорості та передавати її для публікації на сайті ENTSOE. | Відсутність прозорості підриває довіру до ринку та вільне формування цін. **Відсутність регулювання створює системний ризик для неуспішності ринку.**  Для операторів платформи розробляється індивідуальний набір правил (кодекс), який буде містити всі вимоги щодо режиму прозорості. Що стосується TSO, то необхідно внести зміни до існуючого Кодексу системи передачі газу. Що стосується торговців та постачальників, то необхідно розробити окремий набір правил. |
| 1. ***Торгові продукти*** | | |
| Продукти зрілі та повністю стандартизовані. | Продукти визначені лише для фондової біржі. Немає визначень продуктів на ринку товарних контрактів. Заплановані визначення продуктів для платформи оператора ринку електроенергії. | **Енергетичний ринок без стандартних продуктів неможливий.**  Одним з можливих варіантів є внесення змін до Закону України "Про товарну біржу" із загальними положеннями про продукти та одночасно прийняти індивідуальний кодекс для операторів платформ, що міститиме детальні положення про продукти. |
| 1. ***Питання застави*** | | |
| Застосовується цивільне право |  | Працююча система використання застав дає можливість існування для ліквідних і безпечних ринків. |
| 1. ***Регулювання торгових майданчиків*** | | |
| Фінансовий регулятор на фінансовому ринку,  Регулятор енергетики на фізичному ринку | Саморегульовані майданчики в якості неприбуткових інституцій. Добровільні правила не є надійними | Ніякого нагляду. Покладання на добровільні правила не є достатнім для створення безпечної ринкової структури.    **Відсутність регулювання та ефективного нагляду створює системний ризик для збою платформи (майданчика).**  Необхідно внести зміни до Законів України "Про товарні біржі", а також до законодавства про НКЦПФР та про НКРЕКП. |
| 1. ***Торгова платформа для газу*** | | |
| Балансування закупівель газу на платформі оператора ринку. | Торгова платформа для газу (Кодекс ГТС, глава XIV) визначена лише теоретично.    Використання платформи закупівель Prozorro для газових аукціонів, у відповідності до загального законодавства про державні закупівлі.    Нерозподілене (та невизначене) споживання газу включається до портфеля розподілу.  Платформа для торгівлі газом не вимагає ліцензії для платформи ринку електроенергії. Платформа для газового ринку в даний час не існує | Законодавство про державні закупівлі неприйнятне для розвитку ринку.    Нерозподілений спожитий газ повинен бути виключений з балансуючого портфеля та погашений за механізмом штрафних санкцій.  **Відсутність платформи газового ринку, відсутність щоденного балансуючого ринку і стандартних продуктів перешкоджають розвитку спотового ринку газу.**  Необхідно внести зміни до Закону України "Про державні закупівлі". |
| 1. ***Регулювання цін на газ*** | | |
| Вільне визначення цін ринком. | Нафтогаз повинен продавати газ за регульованою базовою ціною. Споживчі групи користуються регульованими цінами. | Прогалину визначено. «Вільний» енергетичний ринок базується на вільному визначенні цін на основі попиту та пропозиції.  Необхідно прийняти відповідне рішення Кабінету Міністрів України, законодавство на ринку природного газу може бути змінено, щоб встановити принципи. |
| 1. ***Торгова платформа електроенергією*** | | |
| Платформа управлінням спотовим ринком, що організована операторами ринку, існує як на національному рівні (PolPX ), так і на міжнародному регіональному рівні ( Nordpool, EpexSpot) | Платформа управління спотовим ринком (на наступний день і день в день), яку організував оператор ринку, визначена Законом про ринок електроенергії. | Частково. Немає розвитку фізичного форвардного ринку.  Методи надання забезпечення не визначені (фінансові гарантії залишаються неврегульованими).  Ризики дисбалансу видаються неприйнятним, оскільки вони повинні покривати до 80% базової суми.    Нечіткі маніпуляції цінами та обмеження цін, особливо в ситуації олігополії постачанні.  Повинні бути надані за 2 дні до Торгового дня. Відсутність центрального клірингу та механізму закриття угод  Платформа торгівлі електроенергією планується і ведеться її розробка; торговельні інтервали (погодинні) повинні скоротитись; допоміжні послуги, які торгуються паралельно з електроенергією, будуть згладжувати волатильність цін. |
| **Система Ліцензування для торгових майданчиків** | | |
| Уся торгівельна діяльність, крім спотових товарних ринків, вимагає попереднього дозволу (ліцензування). | В Україні лише фондовій біржі потрібна ліцензія. Всі інші торгові майданчики є самоврядними. | Усі торгові майданчики, що дозволяють здійснювати торги товарами за грошові кошти та торги ф’ючерсами з фізичною поставкою товарів та похідними інструментами, повинні отримувати ліцензії від компетентного органу. Такі повноваження можуть бути незалежними і еквівалентними НКЦПФР.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі". |
| Ліцензування на спотових біржах є переважно нерегульованим на європейському рівні (ліцензія може вимагатись на національному рівні), але вони підлягають реєстрації, вимогам прозорості та звітності | Біржі товарних контрактів визначаються як окремий вид юридичної особи, але вони, як правило, мають бути саморегульованими згідно з їх нормативними актами. Немає необхідності отримувати ліцензію на створення інших торгових майданчиків для енергетики. | Не виявлено жодного нагляду та звітності про операції на біржах товарних контрактів. Україна повинна переглянути свій закон про біржі товарних контрактів з огляду на регулювання ринку деривативів, щоб забезпечити узгодженість між правовими режимами. Обсяг регулювання спотових бірж повинен бути обумовлений загальною ринковою інфраструктурою, наприклад, ліцензовані майданчики можуть бути використані для регульованих бірж, у той час як ліцензований MTF (оператор ринку) може пропонувати торгівлю спотовими контрактами без додаткового дозволу.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі". |
| Національний компетентний орган відіграє роль органу ліцензування, регулювання та нагляду для всіх торгових майданчиків, тобто формує регульовані біржі, багатосторонні торговельні установи та організовані торговельні майданчики. | НКЦПФР відіграє роль органу ліцензування, регулювання та нагляду лише для фондової біржі. Інші майданчики не є регульованими ні НКЦПФР, ні будь-яким іншим регулятором. | Компетентний орган повинен контролювати торгові майданчики всіх типів, щоб забезпечити чесний і правильний ринок та захистити інвесторів / споживачів - НКРЕ та незалежна НКЦПФР обидві можуть бути задіяні.  Законодавство України щодо НКРЕКП та НКЦПФР повинне бути змінено (а також спеціальні підзаконні акти, які регулюють відповідні торгові майданчики) відповідно до регуляторної моделі. |
| Для того, щоб мати змогу запустити Багатосторонній торговий майданчик (MTF) або організований торговий майданчик (ONF), таким суб'єктами господарювання необхідно отримати ліцензію інвестиційної компанії, а це означає, що вони підпадатимуть під всебічний нагляду з боку національних компетентних органів. | Платформи на ринку енергії не є ліцензованим видом діяльності. | Україна повинна вимагати від регулятора вимогу ліцензування бірж товарних контрактів та торговельних платформ .  Законодавство України щодо НКРЕКП та НКЦПФР повинне бути змінено (а також спеціальні підзаконні акти, які регулюють відповідні торгові майданчики) відповідно до регуляторної моделі. |
| Інвестиційні фірми підлягають вимогам щодо початкового капіталу у розмірі 730 000 євро. Більший обсяг капіталу потрібен на регульованих ринках | В Україні вимога щодо початкового капіталу застосовується лише до фондової біржі (вимога - 15 млн. грн.). Якщо біржа має клірингову систему, тоді вимагається 25 млн. грн. (відповідно, 450 тис. євро та 773 тис. євро). Торгові платформи для енергетики не мають вимог до капіталу. | Усі торгові майданчики повинні бути предметом вимог до капіталу для забезпечення надійності системи.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі" та розширити відповідні нормативні акти, які регулюють торговельні платформи відповідно до регуляторної моделі. |
| Потенційний оператор торговельного майданчика разом з заявою подає великий пакет документів, що містить бізнес-план, організаційні дані, дані щодо капіталу та фінансові дані. Документація повинна бути точною та докладною. | Тільки фондовим біржам потрібен попередній дозвіл (ліцензія), тому вони готують та подають пакет документів разом з заявою до НКЦПФР. | Прогалина стосується бірж товарних контрактів та торгових платформ, які в даний час не є предметом ліцензування.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі" та розширити відповідні нормативні акти, які регулюють торговельні платформи відповідно до регуляторної моделі. |
| На етапі надання дозволу (ліцензії) компетентний орган перевіряє орган управління заявника з урахуванням їх навичок, знань, досвіду, репутації та чесності. | Встановлений процес перевірки органу управління біржі. Для інших торгових майданчиків орган управління не проходить перевірку. | Органи управління бірж товарних контрактів та майданчиків для торгівлі енергією повинні підлягати належній перевірці.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі" та розширити відповідні нормативні акти, які регулюють торговельні платформи відповідно до регуляторної моделі. |
| Коли компанія бажає отримати ліцензію на запуск регульованого майданчика, заявник повинен продемонструвати, що буде дотримано всіх правил, які регулюють його діяльність. | В Україні фондова біржа повинна довести дотримання пруденційних вимог та правил. | Якщо фондова біржа хоче стати регульованим майданчиком, з точки зору процесу не виявлено жодних прогалин. Проте український ринок вважається недостатньо регульованим, тому необхідне зміцнення регуляторної бази. |
| **Система ліцензування трейдерів** | | |
| Окремі національні закони для трейдерів товарними контрактами з фізичною поставкою  Дилери у сфері фінансових інструментів підпадають під MIFID II | Ліцензування на газопостачання та постачання електроенергії.  Оптова торгівля без постачання - нерегульована, немає ні ліцензій, ні реєстру. | Прогалин не виявлено. Реєстрація учасників торгів у національного реєстратора сприятиме прозорості |
| **Ліцензія Інфраструктурним компаніям (мережі - Grid)** | | |
| 3 варіанти. Транспорт завжди на 100% відокремлений від постачання, генерації та торгівлі | ОСП (3-й пакет)  Оператори системи дистрибуції (DSO) відокремлені (unbundling) тільки на вищому рівні  DSO може мати ліцензію на видобуток газу та постачання газу разом з ліцензією на мережу. | Прогалину виявлено. Розмежування (unbundling) на рівні DSO не дало результат. |
| **Передача права власності** | | |
| Система передачі права власності | Українська газова ОСП: Система надання повідомлень з можливістю скасування в разі непідтвердження протягом 10 (!) Днів    PSO - деякі споживачі мають право без гарантій вибирати газ.  Платформи по електроенергії не існує. | Прогалину виявлено. Існуюча система лише передає умовну можливість передачі права власності. Недосконала система передачі права власності та ризик невизначеності з правом власності не дозволяють створити добре функціонуючий ринок.  Формально було б достатньо внести поправки в Кодекси TSO та DSO газу та електроенергії. Проте Конституція передбачає, що закони мають регулювати права власності, і тому відповідні закони також можуть бути змінені для забезпечення принципів постійності (безперервності) роботи фізичних ринків. |
| **Звітування про транзакції** | | |
| У ЄС існує два великих режими звітності - один по оптових енергетичних продуктах, а інший - по фінансових інструментах. Ці режими є всеосяжними у своїй сфері та частково перекриваються. Кожна відповідна операція з оптової енергії покривається принаймні одним з режимів | Система звітності стосовно оптових енергетичних продуктів в Україні не є цілісною. Вона охоплює лише частини ринку, а обсяг та потік даних значно відрізняються серед учасників. Вона істотно відстає від реального часу. Не існує всебічного визначення оптового енергетичного продукту чи фінансового інструмента. | Україна повинна створити режими звітності щодо як оптового енергетичного ринку, так і ринку фінансових інструментів, що б чітко визначило обсяг регульованих інструментів та всебічно покрило би ринок. Нагляд за фінансовими інструментами має поширюватися за межі фондової біржі та торговельних платформ похідних інструментів.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі" та розширити відповідні нормативні акти, які регулюють торговельні платформи відповідно до регуляторної моделі. |
| Компетентні органи мають повну інформацію про кожний похідний контракт, тобто інформацію про саму операцію, а також дані про кліринг, забезпечення та поточну оцінку. Звітність стосується біржових контрактів, а також позабіржових. Необхідно повідомити відповідну інформацію не пізніше 1 робочого дня після укладання, модифікації або припинення дії контракту. | Лише інформація про операції, укладені на фондовій біржі, надається щоденно регулятору. Вимога щодо надання даних з позабіржового ринку покладається на професійних торговців (брокерів або дилерів) стосовно фінансових інструментів та охоплює лише обмежений обсяг інформації. Звітність на енергетичному ринку дуже обмежена як за масштабами, так і за частотою. | Відповідні дані повинні бути зібрані з усіх торгових майданчиків (включаючи товарні біржі та торгові платформи). Усі учасники ринку повинні звітуватися щодо позабіржових угод. Обсяг інформації, що підлягає звітуванню, повинен бути розширений, а сама звітність повинна мати як мінімум щоденну частоту.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі" та розширити відповідні нормативні акти, які регулюють торговельні платформи відповідно до регуляторної моделі. |
| У ЄС високоякісні дані про транзакції забезпечуються режимом двосторонньої звітності. Цей режим застосовується до деривативних контрактів. | В Україні немає двостороннього режиму звітності. | Для посилення моніторингу ринку шляхом покращення якості даних Україна повинна встановити режими двостороннього звітування.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі" та розширити відповідні нормативні акти, які регулюють торговельні платформи відповідно до регуляторної моделі. |
| Учасники оптового енергетичного ринку зобов'язані перед ACER (Агентство співпраці регуляторів енергетики) публікувати дані про торгівлю. Дані надаються біржами та торговельними майданчиками. Учасники ринку несуть відповідальність лише за дані по позабіржових операціях. | Деякі дані про торгівлю природним газом надаються НКРЕ щоквартально. Оптові продавці газу надають дані EC Secretariat або іншим органам за їх запитом. Немає схеми звітування про торгівлю на ринку електроенергії | Україна повинна встановити режим звітування про транзакції до НКРЕ, який охоплюватиме всіх учасників ринку та всі оптові енергопродукти. Частота звітування повинна бути вищою - принаймні щодня.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі" та розширити відповідні нормативні акти, які регулюють торговельні платформи відповідно до регуляторної моделі. |
| Учасники оптового енергетичного ринку зобов'язані перед ACER (Агентство співпраці регуляторів енергетики) публікувати основні дані (наприклад, планова або позапланова недоступність потужності, використання виробничих (генеруючих) активів) | Деякі фундаментальні дані публікуються на веб-сайтах окремих операторів, а ОСП є учасниками платформ прозорості ENTSO, але обсяг даних не є всеосяжним | Україна повинна вимагати від усіх учасників ринку енергії надавати НКРЕ / ACER відповідні основні дані щодо електроенергії та газу.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про товарні біржі" та розширити відповідні нормативні акти, які регулюють торговельні платформи відповідно до регуляторної моделі. |
| В ЄС ринкові зловживання, включаючи інсайдерську торгівлю, суворо заборонені (згідно з правилами MAR та REMIT) | В Україні лише закони та підзаконні акти щодо фондової біржі містять поняття маніпулювання ринком та інсайдерської торгівлі. Однак, що стосується маніпулювання на ринку, то це поняття застосовується лише до ринку цінних паперів. | Україна повинна розширити сферу застосування інструментів, що становлять предмет регулювання зловживання ринком, і, можливо, посилити регулятивно-правову базу у цій сфері.  Необхідно внести зміни до Законів України про НКЦПФР та "Про цінні папери та фондовий ринок". |
| Внутрішня інформація повинна бути загальнодоступною на платформі, що забезпечує недискримінаційний доступ для всіх учасників ринку. | Немає вимоги публічно розкривати інсайдерську інформацію. | Правила регулювання зловживань на ринку України слід оновити, щоб запровадити вимогу публічно розкривати внутрішню інформацію.  Необхідно внести зміни до Законів України про НКЦПФР та "Про цінні папери та фондовий ринок". |
| У ЄС існують також правила, що забезпечують прозорість до торгівлі та після торгівлі. Оператори ринку публікують дані про ставки та ціни, про глибину торгових інтересів за цими цінами, а також основні дані про кожну транзакцію в реальному часі через компанії, що займаються постачанням даних | Торгові майданчики для торгівлі газом та електроенергією повинні оприлюднювати звітні дані, але обсяг даних обмежений та незрозумілий, а публікація може бути зроблена на веб-сайті - вимоги щодо створення потоків даних не існує. | Для забезпечення повної прозорості ринку українське законодавство повинно вимагати від торговельних платформ публікувати звітну інформацію до торгівлі та після торгівлі через відповідні канали з правильним агрегуванням таких даних.  Необхідно внести зміни до Законів України про НКЦПФР та "Про цінні папери та фондовий ринок". |
| Учасники ринку зобов'язані створювати та оновлювати список інсайдерів, тобто список осіб, які мають доступ до інсайдерської інформації. | Немає вимоги підтримувати список інсайдерів. | Нормативну базу стосовно зловживання на ринку в Україні слід оновити, тобто ввести вимогу щодо підтримування списку інсайдерів.  Необхідно внести зміни до законів України "Про товарні біржі", про НКРЕКП, до кодексів газових та електроенергетичних TSO та DSO та прийняти відповідні положення щодо торгових майданчиків. |
| У відповідності до MAR, компетентний орган влади повинен бути поінформований про операції керівництва компаній з цінними паперами компанії, якщо загальна сума операцій за календарний рік досягла певного порогу. | Немає вимоги розкривати операції керівництва компаній. | Нормативну базу стосовно зловживання на ринку в Україні слід оновити, щоб запровадити вимогу розкривати операції керівництва.  Необхідно внести зміни до законів України "Про товарні біржі", про НКРЕКП, до кодексів газових та електроенергетичних TSO та DSO та прийняти відповідні положення щодо торгових майданчиків. |
| Кожен учасник ринку, що має відповідну позицію у товарних контрактів, зобов'язаний звітувати перед NCA щодня, та перед NCA та ESMA щотижня. Звітування щодо позицій виходить з режиму лімітів по позиціях, спрямованого на обмеження спекуляцій на ринках товарних контрактів. | В Україні чиста позиція у товарних контрактів та їх похідних інструментах не контролюється, тому в цій галузі немає звітних зобов'язань. | Для обмеження спекуляцій на ринку товарних контрактів слід встановити режим лімітів позицій, включаючи його моніторинг за допомогою регулярних звітів про позиції.  Необхідно внести зміни до Законів України "Про товарні біржі", а також в нормативну базу, що стосується звітності, що подається НКЦПФР та НКРЕКП по газу та електроенергетиці, а також прийняти положення про торгові майданчики. |
| **Оподаткування** | | |
| Механізм зворотної сплати (Reverse Charge Mechanism) або звільнення від оподаткування оптової торгівлі енергією та торгівлі викидами щодо сплати ПДВ | Звичайні правила сплати ПДВ застосовуються до оптової торгівлі енергією, за винятком транзиту природного газу | Україна повинна вжити заходів для запобігання шахрайству з податком на додану вартість, наприклад, механізм зворотної сплати (Reverse Charge Mechanism) або звільнення оптового енергетичного ринку від податку на додану вартість, доки такі заходи не будуть запроваджені. |
| Акцизи на електроенергію та газ, що застосовуються лише для кінцевого продажу або кінцевого споживання у визначеному діапазоні | Акцизний податок сплачується як за операціями з торгівлі, так і при продажу кінцевим споживачам.  Торгівля електроенергією підпадає під дію податку на прибуток підприємств та ПДВ. | Оптова торгівля енергією повинна бути звільнена від сплати ПДВ та податків.  Торгівля електроенергією та газом не повинна бути суб’єктом акцизних зборів - їх мета полягає у зниженні загального попиту на товарні контракти, а не у створенні перешкод для торгівлі. |
| Схеми підтримки відновлюваних джерел енергії | Немає ринкових схем підтримки відновлювальних джерел енергії - деякі податкові пільги застосовуються | Прогалин не виявлено. Україна не має схеми підтримки відновлюваних джерел енергії, але це не є необхідним для належного функціонування енергетичного ринку |
| Стимули для торгівлі на організованих ринках, підвищення ефективності використання чистої енергії. | Немає правової бази, немає регулювання. | Може розглядатися в майбутньому запровадження якогось податку на цивільні контракти (наприклад, гербовий збір). |
| Загальноєвропейська схема торгівлі викидами. Дозволи на викиди є фінансовими інструментами, до яких застосовуються спеціальні нормативні акти (наприклад, спеціальні положення в MAR, режим звітування про позиції, звільнення допоміжної діяльності від вимоги щодо отримання дозволу на ведення інвестиційної діяльності) | Немає схеми торгівлі викидами, немає механізму обмеження викидів, немає ніяких нормативних актів стосовно дозволів на викиди | Прогалина залежить від майбутніх рішень. Україна не має системи торгівлі викидами, але це не є необхідним для належного функціонування енергетичного ринку. Якщо Україна приєднається до ЄС ETS, вона повинна суттєво розширити сферу застосування фінансового регулювання, щоб відповідати стандартам торгівлі EUA в ЄС. Впровадження ETS (яке монетизує чистішу енергію) дозволить існувати кращим інвестиційним стратегіям учасників ринку, включаючи монополії. |
| **Транспортні умови** | | |
| Схема прозорості фундаментальних даних на європейському рівні стосовно ОСП, операторів зберігання та транспортування LNG, а також учасників ринку | Інтеграція України з ENTSOe та ENTSOg є поступовою, але прогресуючою. Українські ОСП є членами платформи прозорості, але неможливе надання повноцінної звітності через інфраструктурні та технічні причини. Електроенергетичний ОСП буде зобов'язаний до кінця 2018 року звітувати на центральній платформі інформаційної прозорості ENTSOe (крім балансування, яке має повідомлятися з 1 липня 2019 року). Газовий ОСП звітує на платформі прозорості ENTSOg з 2017 р. (Щоденні дані про фізичний потік), вони публікують щоденні фізичні дані на своєму сайті [http://utg.ua/uk/utg/business-info/live.html#supply](https://translate.google.com/translate?hl=en&prev=_t&sl=en&tl=uk&u=http://utg.ua/en/utg/business-info/live.html%23supply#supply) . | Українські ОСП повинні максимально інтегруватися з ENSTOs після реорганізації своїх енергетичних ринків та реалізації необхідних технологічних та організаційних змін |
| Створено стабільний обмін даними між TSOs та DSOs. | Відповідно до кодексу системи передачі газу, DSOs зобов'язані надати TSO всі коди EIC. DSOs не виконують цієї вимоги, тому TSO не має повної інформації про коди EIC споживачів. | Відсутність ефективного обміну (та його правозастосування) створює ризики неналежного функціонування ринку (через нездатність оцінити попит та збирати платежі). Потрібно заповнити базу даних EIC та налагодити ефективний обмін інформацією. Необхідно забезпечити нейтральне адміністрування та рівний доступ до такої бази даних.  Необхідно внести зміни до Закону України "Про забезпечення комерційного обліку природного газу". |
| Мережеві кодекси та правила прозорості щодо послуг ОСП | Мережеві кодекси, що застосовуються до українських ОСП, відрізняються від UNC та інших стандартних документів. Крім того, існують технологічні перешкоди для їх реалізації на даний момент. | Українські ОСП повинні впроваджувати стандартні кодекси, щоб забезпечити управління ризиками усіх контрагентів (зокрема, ОСП та DSO). Зокрема, вони повинні уникати звільнення від звітування, які спотворюють ринок; таке саме правило слід застосовувати до режиму компенсації, якщо закони не встановлюють інше. |
| Роз'єднання (unbundling) власності ОСП (з опціями ITS або ITO) | Цільове законодавство щодо газового ринку вимагає роз'єднання власності або впровадження моделі ISO, але бажана модель OU не була реалізована на момент написання звіту.  Закон про електроенергію вступив в силу 16 червня 2017 року, але Роз'єднання значно відстає від графіка - до запровадження двостороннього ринку, запланованого на 1 липня 2019 року. | Україна повинна запровадити та забезпечити виконання законодавства, що вимагає Роз'єднання ОСП |
| Недискримінаційні та прозорі умови надання послуг TSOs | Оскільки TSOs та DSOs ще не розмежовані (not yet unbundled), відносини між ОСП та іншими учасниками ринку газу є незрозумілими і не можуть бути описані як недискримінаційні.  Через відсутність належного ринку балансування послуги електроенергетичного ОСП не можуть бути описані як недискримінаційні.  На газовому ринку є ряд зобов'язань щодо публічних послуг за рахунок TSO (без бюджету та компенсації затрат на їх надання).  На ринку електроенергії деякі з зобов'язань, пов'язаних із наданням публічних послуг (наприклад, для закупівлі потужностей), визначені дуже розмито та ними можна зловживати. | Україна повинна запровадити та забезпечити розмежування (unbundling) на законодавчому рівні, що передбачає відокремлення (unbundling) прав власності газотранспортної системи.  Крім того, вона повинна забезпечувати створення ефективного ринку балансування, включаючи балансування для PSO.  Балансування PSO повинно базуватися на ринкових механізмах. Фіксування цін для компаній без схем компенсації спотворює ринки та стимулює зловживання.  Схема компенсації / надання субсидій повинна бути прозорою та підпадати під надання звітності. |
| Недискримінаційні та прозорі правила ринку балансування | Ринок балансування, а точніше ціни, що сплачуються за балансові послуги, не регулюються. Є ситуативні рішення для балансування газового ринку.  Ринок балансування в електроенергетиці спирається на олігополію постачальників і не детально розглядає потенційний імпорт до та після синхронізації ENTSOe . | Україна повинна розробити і впровадити законодавство, що змушує створити ефективний ринок балансування;  Схема повинна бути універсальною і заснована на ринковій ціні.  Україна повинна внести поправки до правової бази, щоб внести потрібні елементи в ринок балансування електроенергії. |
| Тариф на передачу, що є прозорим та базується на собівартості, затверджений регулюючими органами | На ринках газу та електроенергії тарифи затверджуються регулятором. Однак, це має бути підтримане шляхом Роз'єднання (unbundling). | Роз'єднання (unbundling) сприятиме підвищенню довіри до ринків, запобіганню інсайдерській торгівлі та іншим ринковим маніпуляціям (Кабінетом Міністрів та групою "Нафтогаз" у випадку газового ОСП, Міністерством енергетики та вугільної промисловості у разі електроенергетичного ОСП). |
| Юридичне та операційне Роз'єднання DSO | Цільовий закон про природний газ та електроенергію не був введений на момент написання звіту. | Україна повинна запровадити та забезпечити виконання законодавства, яке вимагатиме, принаймні, юридичного та операційного відокремлення DSO. Відокремлення права власності не є необхідним, але не завадить. |
| Недискримінаційні та прозорі умови надання послуг DSO | Газові DSO мають стандартні умови надання послуг, потенційно обмежені технологічними питаннями (щодо зняття показників лічильників). Прозорість електроенергетичних DSO обмежена внаслідок децентралізованого характеру ринку | Україна повинна розробити законодавство, яке зобов'язує створення ефективного ринку балансування електроенергії та газу (після роз'єднання (unbundling) ГТС) та створити інфраструктуру, що дозволяє існувати ефективному внутрішньому енергетичному ринку, щоб забезпечити справжню прозорість на ринку.  Необхідно внести зміни до Кодексу газової TS та Кодексу газової DS. |
| Прозорі тарифи на дистрибуцію, засновані на собівартості, затверджені регуляторами | Тарифи для DSO базуються на RAB і схвалені регуляторами; проте прозорість може бути покращена через публічне звітування та посилення процедур закупівель. | Стандарти прозорості та звітності DSO можуть бути вдосконалені. |
| Юридичне та операційне роз'єднання (unbundling) операторів сховищ та газотранспортних систем | Правила встановлені нейтрально щодо трейдерів (включаючи постачальників) та споживачів; від DSO або ОСП не вимагається роз'єднання (unbundling). | Роз'єднання права власності не є обов’язковим, але не завадить. |
| Недискримінаційні та прозорі умови обслуговування операторів зберігання та газотранспортних систем | Послуги операторів газосховищ і газотранспортних систем до певної міри стандартизовані законом, але ці оператори мають обмежені можливості приймати рішення на власний розсуд щодо постачання своїх послуг.  Ціни на послуги СПГ не регулюються, хоча база для цього існує (однак в Україні не існує великої інфраструктури для СПГ (згідно з зауваженнями Секретаріату ЄС.).  Крім того, ціна на послуги газотранспортних систем не регулюється . Винятки можуть робитися для нової інфраструктури, за умов виконання додаткових критеріїв. | Україна повинна вимагати від своїх операторів газових об'єктів повних недискримінаційних умов надання послуг, включаючи справедливе ціноутворення на всі послуги. Режим звільнення від застосування певних норм стосовно нових інфраструктурних об’єктів може залишатися.  Необхідно внести зміни до Кодексу зберігання газу. |

ДОДАТКИ

## Додаток 1: Список учасників під час першої місії (17-19 вересня 2018 р.)



## Додаток 2: Список учасників під час стартового семінару 17 вересня 2018 року

1. **Бакулін Олег, юрист депутата**
2. **Йоханнес Баур**, керівник відділу газу, нафти та енергоефективності, Делегація ЄС
3. **Бандура Андрій**, представник Делегації ЄС
4. **Бедін Сергій**, генеральний директор [ВП «Енергоатом-Трейдинг»](http://www.energoatom.kiev.ua/ua/about/separated/trading/)
5. **Богачев Ігор**, менеджер департаменту регуляторної політики, ДТЕК
6. **Богут Шукру**, USAID/Україна
7. **Бражко Кирило**, керівник стратегічних проектів та програм, Департаменту стратегічного планування та контролю НАК «Нафтогаз України».
8. **Грімалді Джузеппе**, головний економіст в ЄБРР
9. **Грузісіч Предраг**, начальник відділу газу, Секретаріату енергетичної спільноти
10. **Демчак Руслан**, народний депутат
11. **Долженко Катерина**, головний юрисконсульт НАК «Нафтогаз України»
12. **Дубовський Олексій**, Голова біржового комітету Української енергетичної біржі
13. **Дубченко Вікторія**, заступник генерального директора [ВП «Енергоатом-Трейдинг»](http://www.energoatom.kiev.ua/ua/about/separated/trading/)
14. **Журавель Олена**, н**ачальник відділу економічного аналізу та прогнозування департаменту стратегічного розвитку і планування НКРЕКП**
15. **Кісель Володимир**, менеджер з продажу газу ВАТ "Укрнафта"
16. **Косянчук Олександр**, заступник директора Департаменту із регулювання відносин у нафтогазовій сфері НКРЕКП
17. **Кушиль Володимир**, менеджер із зв’язків ПАТ Укргазвидобування
18. **Лемішевська Тетяна**, представник Директорату енергетичних ринків Міненерговугілля
19. **Mакогон Сергій**, директор департаменту стратегії та розвитку бізнесу ПАТ Укртрансгаз
20. **Mатухно Антон**, спеціаліст департаменту правового забезпечення ТОВ «ДТЕК ЕНЕРГО»
21. **Михайленко Ірина**, начальник Управління трейдингу газу НАК «Нафтогаз України»
22. **Mуравйова Тетянa**, експерт зі зв’язків з державними органами ДП "НЕК "Укренерго"
23. **Мусалієв Ульмас**, головний банкір відділу природних ресурсів ЄБРР
24. **Науменко Світлана**, представник НАК «Нафтогаз України»
25. **Омельчук Лілія**, заступник начальника управління - начальник відділу Департаменту платіжних систем Національного банку України
26. **Пармар Джаєш**, Baringa Partners LLP
27. **Пітер Томпсон,** Baringa Partners LLP
28. **Полулях Ілля**, помічник народного депутата
29. **Рамазанов Владислав**, представник Директорату енергетичних ринків Міненерговугілля
30. **Рахоу Ерік**, Baringa Partners LLP
31. **Руденко Галина**, заступник директора Департаменту стратегічного розвитку та планування НКРЕКП
32. **Селехман Микола**, заступник директора департаменту - начальник управління Департаменту відкритих ринків Національного банку України
33. **Сколота Олександра**, директор департаменту правового забезпечення АТ «Укртрансгаз»
34. **Столяр Олеся**, менеджер з продажу ПАТ «Укрнафта»
35. **Суханов Володимир**, начальник відділу Департаменту банківського нагляду Національного банку України
36. **Терещенко Катерина**, провідний інженер відділу ведення договорів з учасниками ринку Департаменту розвитку ринку електроенергії ДП «НЕК «Укренерго»
37. **Томпсон Пітер**, Baringa Partners LLP
38. **Федосєєва Юлія**, представник Директорату енергетичних ринків Міненерговугілля
39. **Хардикова Ольга**, перекладач
40. **Холод Сергій**, заступник голови Національного банку України
41. **Храбан Андрій**, перекладач
42. **Юрченко Володимир**, заступник директора департаменту комерційної діяльності ПАТ «Укргазвидобування»
43. **Яцевюк Олексії**, заступник начальника управління моніторингу та аналізу розвитку нафтогазових ринків НКРЕКП
44. **Тимур Хромаєв** - голова НКЦПФР
45. **Максим Лібанов** – член комісії, НКЦПФР
46. **Дмитро Тарабакін** - член комісії, НКЦПФР
47. **Оля Юшкевич** – НКЦПФР
48. **Ян Хайзманн** - керівник експертної групи
49. **Мачей Малаховський** - фінансовий експерт
50. **Олег Загнітко** - юридичний експерт
51. **Катя Герц** - Франкфуртська школа фінансів та управління
52. **Юліана Беселагер** - Франкфуртська школа фінансів та управління

## Додаток 3: Список учасників семінару щодо Етапу 1, який було проведено 30 жовтня 2018 року

1. **Богачев Ігор**, менеджер департаменту регуляторної політики, ДТЕК
2. **Бражко Кирило**, керівник стратегічних проектів та програм, Департаменту стратегічного планування та контролю НАК «Нафтогаз України».
3. **Горбачов Сергій,** Офіс рефом КМУ
4. **Грімалді Джузеппе**, головний економіст в ЄБРР
5. **Долженко Катерина**, головний юрисконсульт НАК «Нафтогаз України»
6. **Жеребецький Володимир,** заступник начальника управління зовнішньоекономічних зв’язків філії «Оператор ГТС України»
7. **Кісель Володимир**, менеджер з продажу газу ВАТ "Укрнафта"
8. **Ластовець Олексій,** заступник голови біржового комітету «Української енергетичної біржі»
9. **Mакогон Сергій**, директор департаменту стратегії та розвитку бізнесу ПАТ «Укртрансгаз»
10. **Mатухно Антон**, спеціаліст департаменту правового забезпечення ТОВ «ДТЕК ЕНЕРГО»
11. **Нікульшин Юрій,** юритс-консульт правового відділу [ВП «Енергоатом-Трейдинг»](http://www.energoatom.kiev.ua/ua/about/separated/trading/)
12. **Патинський Олександр**, Банкір, природні ресурси, ЄБРР
13. **Полулях Ілля**, помічник народного депутата Л. Підлісецького
14. **Столяр Олеся**, менеджер з продажу ПАТ «Укрнафта»
15. **Терещенко Катерина,** провідний інженер відділу ведення договорів з учасниками ринку Департаменту розвитку ринку електроенергії ДП «НЕК «УКРЕНЕРГО»
16. **Храбан Андрій,** перекладач
17. **Юрченко Володимир**, заступник директора Департаменту, Укргазвидобування
18. **Тимур Хромаєв - голова НКЦПФР**
19. **Оля Юшкевич – НКЦПФР**
20. **Ян Хайзманн** - керівник експертної групи
21. **Мачей Малаховський -** фінансовий експерт
22. **Олег Загнітко -** юридичний експерт

1. (Директива 2013/36 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 26 червня 2013 р. Щодо доступу до діяльності кредитних установ та пруденційного нагляду за кредитними установами та інвестиційними фірмами, що змінює Директиву 2002/87 / ЄC та скасовує Директиви 2006/48 / ЄС та 2006/49 / ЄС) [↑](#footnote-ref-1)
2. Регламент (ЄС) № 575/2013 ЄВРОПЕЙСЬКОГО ПАРЛАМЕНТУ ТА РАДИ від 26 червня 2013 р. Про пруденційні вимоги до кредитних установ та інвестиційних фірм та внесення змін до Регламенту (ЄС) № 648/2012 [↑](#footnote-ref-2)
3. Стаття 29, CRD [↑](#footnote-ref-3)
4. (дані реєстру ESMA станом на 10.04.2018) [↑](#footnote-ref-4)
5. Пункти (b) та (c) статті 17 (1) Директиви 2006/123 / ЄС щодо послуг на внутрішньому ринку. [↑](#footnote-ref-5)
6. Заключні рекомендації CEER щодо запровадження паспорту оптової торгівлі енергією в Європі, висновки CEER висновку, Ref: C11-WMS-15-04b, 8 листопада 2011 р. [↑](#footnote-ref-6)
7. [www.efet.org](http://www.efet.org) Загальні угоди щодо викидів електроенергії, газу та CO2 завантажуються безкоштовно [↑](#footnote-ref-7)
8. Базельський комітет з банківського нагляду [2, сторінка 1] [↑](#footnote-ref-8)
9. Звітне зобов'язання однаково застосовується до фінансових контрагентів та нефінансових контрагентів у значенні EMIR (Стаття 2 (9) EMIR) - незалежно від того, чи є нефінансові показники вище чи нижче клірингової порогової межі. [↑](#footnote-ref-9)
10. Регламент (ЄС) № 1227/2011 Європейського Парламенту та Ради від 25 жовтня 2011 р. Щодо цілісності та прозорості оптового енергетичного ринку [↑](#footnote-ref-10)
11. Регламент (ЄС) № 600/2014 Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 р. Про ринки фінансових інструментів та внесення змін до Регламенту (ЄС) № 648/2012 [↑](#footnote-ref-11)
12. Commission Delegated Regulation (ЄС) 2017/587 від 14 липня 2016 року, що доповнює Регламент (ЄС) № 600/2014 Європейського Парламенту та Ради Щодо ринків фінансових інструментів стосовно технічних стандартів щодо вимог прозорості для торговельних майданчиків та інвестиційних фірм стосовно акцій, депозитарних розписок, біржових фондів, сертифікатів та інших аналогічних фінансових інструментів та зобов'язань щодо виконання транзакцій стосовно певних акцій на торгових майданчиках або системними внутрішніми розпорядниками [↑](#footnote-ref-12)
13. Commission Delegated Regulation (ЄС) 2017/583 від 14 липня 2016 р., що доповнює Регламент (ЄС) № 600/2014 Європейського Парламенту та Ради щодо ринків фінансових інструментів стосовно технічних стандартів щодо вимог прозорості для торговельних майданчиків та інвестиційних фірм стосовно облігацій, структурованих фінансових продуктів, дозволів на викиди та деривативів [↑](#footnote-ref-13)
14. Відповідно до керівних принципів ESMA, не пізніше, ніж 23:59:59 дня Т + 1 для операцій, що виконуються в день Т. [↑](#footnote-ref-14)
15. Commission Delegated Regulation (ЄС) 2017/590 від 28 липня 2016 року, яка доповнює МіФIR щодо регуляторних технічних стандартів для звітування про транзакції до компетентних органів [↑](#footnote-ref-15)
16. (Відповідно до статті 4 (1) (54) MiFID, під «Ухвалений звітний механізм» розуміється особа, уповноважена відповідно до положень, встановлених Директивою MiFID II, надавати послуги звітності про деталі транзакцій національним компетентним органам або ESMA від імені інвестиційних фірм.) [↑](#footnote-ref-16)
17. Положення (ЄС) № 596/2014 Європейського Парламенту та Ради від 16 квітня 2014 р. Положення про зловживання на ринку та скасування Директиви Європейського Парламенту та Ради 2003/6 / ЄС та Директив ЄС 2003/124 / EC, 2003/125 / EC та 2004/72 / EC [↑](#footnote-ref-17)
18. Commission Implementing Regulation (ЄС) 2016/1055 (ЄС) 2016/1055 від 29 червня 2016 р., що визначає виконавчі технічні стандарти стосовно технічних засобів для належного публічного розкриття внутрішньої інформації та затримки розголошування внутрішньої інформації відповідно до Регламенту (ЄС) № 596 / 2014 року Європейського Парламенту та Ради [↑](#footnote-ref-18)
19. <https://transparency.entsog.eu/> [↑](#footnote-ref-19)
20. <http://www.entsog.eu/public/uploads/files/publications/Press%20Releases/2014/PR072-14%20140930%20Press%20Release%20ENTSOG%20launches%20the%20new%20Transparency%20Platform.pdf> [↑](#footnote-ref-20)
21. <https://www.acer-remit.eu/portal/home> [↑](#footnote-ref-21)
22. Для отримання додаткової інформації дивіться, наприклад, повідомлення з Europex з цього питання: <https://www.europex.org/position-papers/the-essential-tasks-of-third-party-market-operators-in-the-electricity-market/> [↑](#footnote-ref-22)