**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 2: Розробка моделі для спотової та ф'ючерсної (позабіржової та організованої) оптової торгівлі енергопродуктами та їх деривативами**

**28 лютого 2019 року**

Д-р 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>

У цьому документі надається переклад Резюме та Моделі ринку (Проектна версія), розробка якої передбачена на Стадії 2 («Розробка моделі спотової та ф'ючерсної торгівлі (позабіржової та організованої) оптової торгівлі енергопродуктами та їх деривативами») в рамках проекту, що фінансується ЄС «Проект 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».

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

**Зміст**

[1. Резюме 7](#_Toc5868597)

[2. Вступ 16](#_Toc5868598)

[3. Опис рекомендованої моделі 17](#_Toc5868599)

[4. Опис елементів моделі 19](#_Toc5868600)

[4.1. Право власності / передача права власності на платформах та на позабіржовому ринку 19](#_Toc5868601)

[4.2 Концепції неттінгу 21](#_Toc5868602)

[4.3 Транспортування 23](#_Toc5868603)

[4.4 Вимоги до організованої спотової (біржової) та позабіржової торгівлі 26](#_Toc5868604)

[4.5 Системи ліцензування майданчиків 29](#_Toc5868605)

[4.6 Централізований кліринг 36](#_Toc5868606)

[4.7 Система ліцензування для трейдерів 40](#_Toc5868607)

[4.8 Ринковий нагляд 45](#_Toc5868608)

[4.9 Правила зберігання, обробки та контролю якості даних 48](#_Toc5868609)

[4.10 Оподаткування спотової, позабіржової та ф’ючерсної торгівлі 50](#_Toc5868610)

[Додаток – Карта рекомендованої моделі ринку 53](#_Toc5868611)

**Список схем**

Схема 1: Карта рекомендованої ринкової моделі 13

Схема 2: «Водоспад» клірингової палати товарних контрактів 28

Схема 3: Країни, що підпадають під дію Title III 31

**Скорочення**

CCP Central Counterparty / Центральний контрагент

CEE Central and Eastern European Countries / Країни Центральної та Східної Європи

CFD Contracts for Difference / Контракти на різницю

CESEC Central and South Eastern Europe Connectivity / Група високого рівня задля інтеграції газових та електроенергетичних ринків Центрально-Східної та Південно-Східної Європи

DSO Distribution system operator / Оператор системи розподілу

EFET European Federation of Energy Traders / Європейська федерація торговців енергією

ESMA The European Securities and Markets Authority / Європейський орган з цінних паперів та ринків є фінансовим регулюючим органом Європейського Союзу та Європейським наглядовим органом

GTS Gas Transmission System / Газотранспортна система

IRGiT commodity clearinghouse / клірингова палата товарних контрактів

KNF Polish Financial Supervision Authority / Польський орган фінансового нагляду

LNG Liquefied natural gas / Зріджений природний газ

Mifid Markets in Financial Instruments Directive / Директива щодо ринків фінансових інструментів

MTF Multilateral Trading Facilities / Багатосторонні торговельні майданчики

NEURC National Energy and Utilities Regulatory Commission / Національна комісія з питань регулювання енергетики та комунальних послуг

NEMO Nominated [by law] electricity market operator / Номінований [за законом] оператор ринку електроенергії

NCA National Competent Authority / Національний компетентний орган

NRA national regulatory authorities / Національні регулюючі органи

NSSMC National Securities and Stock Market Commission / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)

OTC Over-the-Counter / позабіржовий

OTF organised trading facility / Організований торговельний майданчик

QCCP EMIR-qualified CCP / Центральний контрагент, що відповідає вимогам EMIR

REMIT EU Regulation on Wholesale Energy Markets Integrity and Transparency / Регламент ЄС щодо цілісності та прозорості оптових ринків енергоресурсів

RM Regulated Markets / Регульовані ринки

TEP Third Energy Package / Третій енергетичний пакет

TCP Transmission Control Protocol / Протокол управління передачею

TSOs Transmission System Operators / Оператори систем передачі

URE Energy Regulatory Office / Бюро регулювання енергетики

VAT Value Added Tax / Податок на додану вартість

VTP virtual trading point / Віртуальна торгова точка

**Definitions**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Clearing** | Кліринг | **Забезпечення заставою операцій з метою уникнення ризику дефолту (тобто коригування та адміністрування позицій, розрахунок варіаційної маржі (щодобова переоцінка за ринком) та розрахунок і стягнення маржі.** |
| **Clearing Member (CM)** | Учасник, що здійснює кліринг (CM) | **Приймає (фінансовий) ризик своїх Учасників, які не здійснюють кліринг, може бути також учасником торгів.** |
| **Non-Clearing Member (NCM)** | Учасник, що не здійснює кліринг (NCM) | **Учасникам торгів, які не є кліринговими учасниками, потрібен Учасник клірингу, щоб їх було допущено до біржової торгівлі та клірингу.** |
| **OTF** | OTF | **багатостороння система, яка не є регульованим ринком або** MTF**, в якій численні покупці та продавці облігацій, структурованих фінансових продуктів, квот на викиди, енергетичних продуктів з фізичною поставкою або похідних продуктів можуть взаємодіяти в системі таким чином, що веде до укладення контрактів відповідно до Розділу II Директиви MiFID.** |
| **Settlement** | Розрахунки | **фізичне та / або фінансове виконання транзакцій** |
| **Trading Participant** | Учасник торгів | **можуть бути або учасниками, що здійснюють кліринг, або членами, що не здійснюють кліринг; вимагається наявність процедури передачі-прийняття для кожного продукту та підтвердження факту його доставки.** |
| **EMIR** | EMIR | **Положення Європейського Союзу, спрямоване на підвищення стабільності позабіржових ринків похідних інструментів.** |
| **Expiry** | Термін дії (завершення) | **Термін дії торговельного контракту на Торговельному майданчику (платформі) ф'ючерсів та деривативів.** |
| **MiFID II** | MiFID II | **Директива 2014/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради ЄС від 15 травня 2014 року щодо ринків фінансових інструментів та внесення змін до Директиви 2002/92/ЄС та Директиви 2011/61/ЄС.** |
| **MiFIR** | MiFIR | **Регламент (ЄС) № 600/2014 Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 року щодо ринків фінансових інструментів та внесення змін до Регламенту (ЄС) № 648/2012.** |
| **Membership Agreement** | Угода про членство | **Договір між Членом та Оператором, згідно з яким Член приймає на себе зобов’язання дотримуватися правил та положень майданчика (платформи).** |
| **NEMO** | NEMO | **Номінований Оператор ринку електроенергії, майданчик, призначений національним регулятором електроенергетики для організації спотового ринку електроенергії;** |
| **Net Position** | Чиста позиція | **Баланс усіх продажів і покупок за даним контрактом;** |
| **Position Limit** | Ліміт позиції | **Найвища вартість ф’ючерсних і похідних контрактів, якими інвестору дозволено володіти по певному базовому цінному паперу;** |
| **Registered Reporting Mechanism (RRM)** | Зареєстрований механізм звітності (RRM) | **Агент з передачі даних про угоди та замовлення, які мають надсилатися до Агентства з питань співробітництва енергетичних регуляторів (ACER) відповідно до Регламенту про доброчесність та прозорість оптового ринку енергоресурсів (REMIT).** |
| **REMIT Regulation (EU) No 1227/2011 of the European Parliament and of the Council on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency (REMIT)** | REMIT Регламент (ЄС) № 1227/2011 Європейського Парламенту та Ради ЄС щодо питань доброчесності та прозорості оптових енергетичних ринків (REMIT) | **Регламент ЄС, спрямований на підвищення прозорості та стабільності європейських енергетичних ринків у боротьбі з інсайдерською торгівлею та маніпуляцією ринком.** |
| **Rules and Regulations** | Правила і регламенти | **Комплект документів, що розробляються Оператором торговельного майданчика (для торгівлі газом), що включає договір про членство, правила участі у роботі майданчика, повідомлення від Оператора майданчика та будь-які інші рішення Оператора, прийняті на підставі ринкових правил та регламентів.** |

1. Резюме
2. Ми вважаємо, що Україна повинна брати участь у процесі ширшої законодавчої реформи ринку товарних контрактів і наслідувати комплексний підхіу, що дозволить забезпечити безпечну роботу ринків у майбутньому. Цей всебічний процес реформування в ідеалі потребуватиме здійснення конкретної галузевої реформи, але також має поєднуватися з більш широкою цивільною та правовою реформою.
3. Ми не віримо в короткострокові варіанти внесення змін до поточного законодавчого та ринкового середовища (так зване, «латання дірок»), оскільки ризик втрати ефективності ринку є досить високим.
4. На шляху до формування сталого ринку має бути прийнята ринкова модель, яка повинна забезпечити баланс між регуляторними вимогами, що застосовуються на енергетичному ринку Європейського Союзу, та специфікою попиту та пропозиції в Україні. Україна не готова до повної імплементації (копіювання) законодавства ЄС, тому рекомендується застосування покрокового підходу, який буде розгортатися пофазово з метою досягнення чіткої мети.
5. Ми передбачаємо необхідність усунення зобов'язань щодо великого обсягу звітності, які зазвичай застосовуються до учасників ринків товарних контрактів в ЄС, і перекладення регуляторних зобов'язань на операторів торгівельних майданчиків та на органи, що здійснюють нагляд за торгівельними майданчиками та біржами в Україні. Це являє собою перенесення обов'язків з дотримання вимог (compliance) та відхилення від MiFID, які мають бути адаптовані до ситуації в Україні.
6. Ми передбачаємо необхідність прийняття практичного підходу до ефективного збирання та використання даних та інших елементів інфраструктури з точки зору мінімізації витрат. Ефективність витрат може бути реалізована через створення спільного центру обробки даних із спільним доступом з боку декількох компетентних органів/регуляторів. Нагляд за ринком повинен відображати аспекти ефективності використання наявних ресурсів та ноу-хау в Україні.
7. Усі торгівельні майданчики повинні підпадати під нагляд Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), особливо якщо на таких торгівельних майданчиках торгуються фінансові інструменти. Тільки питання, пов'язані з фактичною (фізичною) доставкою та укладання угод, повинні регулюватися НКРЕ, включаючи NEMO[[1]](#footnote-1). Україна повинна визначити інституційне управління для ринку товарних контрактів шляхом усунення сірих зон.
8. Ми виступаємо за те, щоб відмінності між фізичними та фінансовими ринками були збережені, а інституційний ринковий нагляд відповідав цьому розмежуванню - тобто фізично виконувана (реальні поставки) торгівля енергією не повинна включатися до наглядового режиму регулювання фінансових інструментів.
9. Для того, щоб знизити вхідні бар'єри та вартість участі для учасників, вимоги до членства торговельних інституцій (біржі та клірингові центри), що працюють на ринку фізичних поставок енергопродуктів, повинні бути пристосовані до потреб цього ринку, а також були істотно нижчими, ніж для їх фінансових еквівалентів.
10. Нам необхідно подальше вивчення існуючого українського законодавства та специфіки ринку в більш довгостроковому проекті, оскільки повний огляд законодавчих прогалин не включений у даний проект. Такий всеохоплюючий аналіз розбіжностей має стосуватися законодавства про товарні контракти та цивільного законодавства у розрізі контрактів, передачі прав власності, взаємозаліків (неттінгу), законодавства про цінні папери, а також законодавства стосовно неплатоспроможності. Україна повинна забезпечити торгівлю шляхом допуску платежів в іноземній валюті та прийняття іноземного законодавства, за яким би здійснювалися транзакції (операції, угоди).

| Назва | Рекомендація | Поточна ситуація | Сфера реформ |
| --- | --- | --- | --- |
| 4.1 Право власності / Передача права власності на організованих торгівельних платформах та у позабіржових операціях | Ми рекомендуємо передбачити безумовну передачу права власності та виключити будь-які можливості для «ручного» дискреційного залучення третіх сторін (TSO або інших). (Договірні зобов'язання) | Законодавство України не надає механізмів передачі права власності | Внесення змін до цивільного законодавства (особливо що стосується договірних зобов'язань) |
| *Розрахунки* | Розрахунок по товарних контрактах може бути або двостороннім без центрального контрагента (CCP), або з CCP. CCP повинен бути обов'язковим для фінансових операцій з деривативами та необов'язковим для фізичних ринків. Окремі правила щодо CCP повинні застосовуватися для фізичних угод (розрахункова палата (кліринговий дім) для товарних контрактів) і окремі для фінансового ринку. | Розрахунок на сьогодні лише двосторонній | - Створення клірингового дому для товарних контрактів, який би був ліцензованим суб'єктом під наглядом НКЦПФР  - введення законодавства про фінансові ринки MIFID та MIFIR |
| *Прозорість* | Прозорість до і після здійснення угод/транзакцій повинна забезпечуватися операторами торгівельних майданчиків для фізичних ринків та фінансових ринків, що діють згідно з визначеними правилами (нормами). | - Питання нормативно не врегульовано  - Відсутність прозорості | Нове законодавство, що стосується впровадження EMIR / REMIT |
| *Формат даних* | Таксономія Commodity product Markup Language (CpML) повинна використовуватися для полегшення міжнародного та міжгалузевого обміну даними | Використання CPML та інших спеціальних форматів | NSSCM та NEURC Рекомендації НКЦПФР та НКРЕКП |
| 4.2 Концепції взаємозаліку (неттінгу) | Ми рекомендуємо впроваджувати сучасні концепції взаємозаліків як ефективний засіб для зменшення ризику контрагентів (Платіжний Неттінг (Payment Netting), Неттінг Позицій (Position Netting), взаємозалік у разі невиконання угоди – Ліквідаційний Неттінг (Close-Out Netting). Ми рекомендуємо запровадити концепцію єдиної угоди. | Платіжний неттінг працює (згідно цивільного законодавства). Ліквідаційний Неттінг не працює. | Внесення змін до закону про неплатоспроможність |
| 4.3 Транспортування  *Відокремлення клірингу від*  *TSO* | Ми рекомендуємо відокремити функцію клірингу від Операторів ринку / TSO з метою досягнення більшої незалежності. | Є Закон про енергетику та газ, а також підзаконні акти, кліринг частково розроблений для спотових ринків. CCP не обумовлений законодавчо. | Законодавство про ринки природного газу та електроенергії, Закон про організовану торгівлю |
| *Гарантійний фонд* | Ми рекомендуємо запровадити гарантійний фонд для покриття торгових втрат або збитків від неплатоспроможних торговців. Фонд буде фінансуватися учасниками ринку та адмініструватиметься оператором майданчика. Це зробить торговельну інфраструктуру більш стійкою. | Нічого не зроблено | Законодавство щодо ринків природного газу та електроенергії, Закон про організовану торгівлю |
| *Стандартні умови, доступні англійською мовою* | Ми рекомендуємо запровадити стандартну угоду про перевезення та єдині умови VTP, що гарантують справедливий доступ і прозоре використання мереж.  Уся стандартна документація повинна бути доступна англійською мовою. | Існуючі умови частково очікують на схвалення НКРЕКП | Стандартна угода не опублікована англійською мовою - повинна відповідати стандартам ЄС |
| 4.4 Вимоги до організованої спотової (біржової) та позабіржової торгівлі | Ми рекомендуємо використовувати стандартизовані продукти та контракти, стандартні та публічні умови прийому на біржах, опубліковані ціни за умови дотримання анонімності торгівлі, недискримінаційного ставлення до всіх трейдерів. | Нічого не зроблено, в даний час є лише брокери | Закон про організацію регульованих ринків (може вийти за межі ринків товарних контрактів) |
| *Прозоре балансування на основі витрат* | Для товарів, пов'язаних з енергосистемою (електроенергія / газ), TSO повинна забезпечити прозорі послуги балансування з низькою вартістю та на основі витрат. | Працює на ринку природного газу та електроенергії | Деталі мають бути визначені у вторинному законодавстві |
| 4.5 Система ліцензування для майданчиків | Для забезпечення стабільності та належного функціонування ринку повинні бути встановлені жорсткі ліцензійні вимоги до спотових енергетичних бірж та майданчиків для торгівлі деривативами.  У зв'язку з тим, що діяльність на спотовому ринку стикається з зовсім іншими ризиками, ніж діяльність на ринку деривативів, слід запровадити спеціальне регулювання для кожного виду ринку, адекватно зважуючи аспекти нагляду на кожному ринку.  Усе нове законодавство має бути гармонізоване з законодавством ЄС та відхилятися лише у тих випадках, коли законодавчі норми ЄС не можуть бути запроваджені через особливі обставини, що існують в Україні. Ми не бачимо необхідності розрізняти OTF і MTF, як того вимагає ЄС, і пропонуємо створити лише категорію загальної торгової платформи в Україні.  Ліцензування торговельних майданчиків має бути відповідальністю НКЦПФР, за винятком призначення NEMO.  Рекомендується докладна дорожня карта для учасників ринку. Спеціальна організаційна одиниця НКЦПФР повинна нести відповідальність не лише за обробку заяв на отримання ліцензій на здійснення діяльності, але й за керівні принципи стосовно процесу розвитку ринків.  Розроблений процес ліцензування повинен бути чітко визначений у вторинних нормативних актах (постановах, правилах, процедурах тощо) та підтримуватися спеціалізованою ІТ-інфраструктурою.  Незалежність торгівельних майданчиків має бути перевірена під час належної перевірки (due diligence). Процес ліцензування кожного торгівельного майданчика повинен бути зосереджений на такому:  • пруденційна оцінка наданого бізнес-плану та фінансових прогнозів,  • оцінка відповідності управлінської команди відповідним вимогам,  • аудит ІТ-інфраструктури,  • оцінка незалежності шляхом початкового аналізу капіталу та аналізу акціонерів,  • детальна перевірка достовірності та повноти документації заявки.  З метою активної перевірки всіх отриманих даних, НКЦПФР має право вимагати додаткову документацію (крім стандартного пакету заявок) і планувати фізичні зустрічі з заявниками. Для полегшення процесу ліцензування (авторизації) оператори торгівельних майданчиків можуть розпочати процес з зустрічей з представниками НКЦПФР для обговорення конкретних питань щодо наданих пакетів документів на отримання ліцензій.  Для здійснення ефективного нагляду необхідно забезпечити наявність всіх необхідних ресурсів, включаючи досвідчену команду фахівців, що мають бездоганні етичні цінності. НКЦПФР має мати юридичне право проводити свою моніторингову діяльність (наприклад, перевірки, включаючи доступ до фізичних приміщень без попереднього повідомлення та будь-яких запитів щодо даних).  НКЦПФР повинна забезпечувати фінансову стабільність торгівельних майданчиків та незалежність - як формальну, так і фактичну - їх керівництва та органів правління. НКЦПФР повинна мати право вето щодо призначення членів ради та вищого керівництва.  Торгівельні майданчики повинні мати внутрішній контроль та документацію для забезпечення належного управління конфліктами інтересів, справедливого та недискримінаційного поводження з членами, а також ефективного та всебічного управління ризиками.  Усе вищезазначене має бути забезпечене через постійний нагляд під час процесу ліцензування та після нього. | Нічого не зроблено | The Act should provide clear delineation of institutional Governance for authorities.  Закон про організацію регульованих ринків (може вийти за межі ринків товарних контрактів). Закон має передбачати чітке розмежування щодо інституційного управління для компетентних органів. |
| 4.6 Централізований кліринг | Створення центрального контрагента (клірингового дому товарних контрактів) для оптового енергетичного ринку на базі торгівельних майданчиків.  Розрахунково-кліринговий дім товарних контрактів повинен надавати пост-торгові послуги, включаючи ведення обліку позицій, проведення розрахунків та здійснення номінацій (для фізичних поставок).  Доступ і використання клірингового дому товарних контрактів не може бути дискримінаційним.  Спеціальні вимоги для класифікації членів клірингового дому товарних контрактів з метою задоволення потреб менших учасників енергетичного ринку.  Комплексні правила для товарних розрахункових будинків, включаючи структуру управління, управління ризиками та кредитне управління, методи зменшення ризиків.  Застосування після-торгових операцій для забезпечення функціонування ринку.  Автоматизація, наскільки це можливо, в поєднанні з ручним контролем у деяких «чутливих» сферах.  Ліцензування розрахункового центру товарних контрактів через Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) з узгодженим та передбачуваним процесом затвердження з боку НБУ, де це буде необхідно. | Нічого не зроблено | Створення клірингового дому для товарних контрактів (ліцензованого суб'єкта під наглядом НКЦПФР)  Нове законодавство, що стосується EMIR / MIFID та імплементації Спеціальних нормативних актів щодо регулювання клірингу  Закон про надання НКЦПФР повноважень інституційного управління |
| 4.7 Система ліцензування для трейдерів | Ми рекомендуємо ввести реєстрацію учасників торгів, але не рекомендуємо вводити режим ліцензування. | Нічого не зроблено | Повинно бути зроблено на нормативному рівні |
| 4.8 Нагляд за ринком | Сфери та обов'язки нагляду фінансового регулятора та регулятора енергетики повинні бути чітко визначені, а перекриття (перетини) мають бути мінімальними.  У питаннях, пов'язаних з енергетичним ринком, НКЦПФР повинна звертатися за консультаціями до НКРЕКП та забезпечувати наявність знань і ресурсів для належного врахування специфіки цього ринку.  Торгівельні майданчики та клірингові будинки повинні регулюватися НКЦПФР, щоб допомогти розробити всеосяжну та згуртовану систему торгівлі.  НКЦПФР та НКРЕКП повинні мати достатньо повноважень для забезпечення дотримання правил на своїх відповідних ринках, включаючи повноваження стягувати адміністративні штрафи та проводити спеціальні перевірки.  Необхідно забезпечити незалежність та неупередженість НКЦПФР або нового регулюючого органу, наприклад, через обмежений термін повноважень.  Необхідно перевіряти незалежність та неупередженість рішень НКЦПФР та НКРЕКП, тому внутрішні аудити та системи управління конфліктами інтересів є необхідною частиною системи їхнього управління.  Законодавство щодо ролі НКЦПФР повинно бути впроваджено актами парламенту та указами Президента для того, щоб вона могла діяти як законодавчий / регуляторний координатор проекту. Необхідна швидка розробка проекту цільового законодавства та початок технічного діалогу із залученням експертів та учасників ринку. Особливу увагу слід приділяти прозорості та освіті існуючих учасників ринку. | Розроблено законопроект | Внесення змін до Закону про державне регулювання фінансових ринків, Закону про державне регулювання цінних паперів та фондових ринків, Закон про НКРЕКП |
| 4.9 Правила обробки даних та контролю якості даних | Центральний торговий репозитарій (сховище даних) може бути використаний для всіх звітів і багаторазового доступу різних органів, що беруть участь у нагляді на ринку; репозиторії повинні використовувати сумісні формати даних. | Нічого не зроблено | New legislation relating to EMIR/REMIT implementation and licensing requirements for trading venues / CCPs  Нове законодавство, що стосується впровадження EMIR / REMIT та вимог до ліцензування майданчиків / CCPs |
| *Подання звітності* | Звітність у режимі реального часу повинна бути обов'язковою для торгівлі енергією для професійних організаторів та регульованих бірж. Для фізичних ринків звітність про торгівлю повинна здійснюватися поетапно у відповідності до «спрощеного REMIT», проголошеного Енергетичним співтовариством. | Рішення Ради міністрів Енергетичного співтовариства щодо REMIT № D/2018/10/MG-EnC від 29 листопада 2018 р. | Нове законодавство, що стосується впровадження EMIR / REMIT |
| *Спільне сховище даних* | Ми рекомендуємо використовувати єдиний торгівельний репозитарій для фінансової та фізичної торгівлі товарними контрактами без відмінностей стосовно розрахунків. Сховище даних може використовуватися для будь-якої торговельної діяльності щодо товарних контрактів або будь-якої торговельної діяльності на фондовому ринку. Доступ до даних може спільно використовувати декілька регуляторів. | Нічого не зроблено | Правове регулювання щодо даних (може бути в контексті більш широкого законодавства, яке випливає з напрямів, передбачених GDPR або General Data Act) |
| 4.10 Оподаткування спотової, позабіржової та ф'ючерсної торгівлі | На оптовому ринку енергоносіїв по спотових і ф'ючерсних операціях не слід стягувати прямі податки.  Україна повинна переглянути своє податкове законодавство у сфері транзакцій після впровадження нової моделі ринку для забезпечення регулювання такого оподаткування.  Будь-які майбутні екологічні податки або акцизи повинні стягуватися тільки з кінцевого споживача, щоб уникнути подвійного оподаткування.  Спотові і ф'ючерсні операції на оптовому ринку енергоресурсів повинні бути звільнені від ПДВ. Необхідно запровадити заходи щодо запобігання шахрайства, такі як механізм Reverse Charge Mechanism.  Україна повинна запровадити реєстраційні вимоги для учасників ринку та звітування про транзакції в якості заходів проти податкового шахрайства. | Нічого не зроблено | Зміни до Податкового кодексу (операції з ф'ючерсами не підлягають оподаткуванню ПДВ, але визначення з метою оподаткування та для цілей торгівлі можуть відрізнятися. Спотові ринки підлягають оподаткуванню ПДВ. Reverse Charge Mechanism не вводиться, окрім імпорту). |
| *Прозоре Балансування на основі витрат* | Для товарних контрактів, пов'язаних з мережею (електроенергія/газ), TSO повинен забезпечити надання прозорих послуг з балансування з низькою вартістю та з врахуванням собівартості. | Нормативні акти щодо ринків природного газу та електроенергії | Деталі мають бути визначені у вторинному законодавстві |

1. Вступ

Головним завданням на першому етапі проекту було розробити аналіз відставань, у якому порівняти регулювання та найкращі практики, що застосовуються до оптової торгівлі товарними контрактами у Європейському Союзі та в Україні. Результатом на другому етапі проекту є ринкова модель, що дозволить Україні безпечно управляти оптовими спотовими і ф'ючерсними ринками енергоресурсів. Проект моделі повинен бути наданий бенефіціару 11 грудня 2018 року.

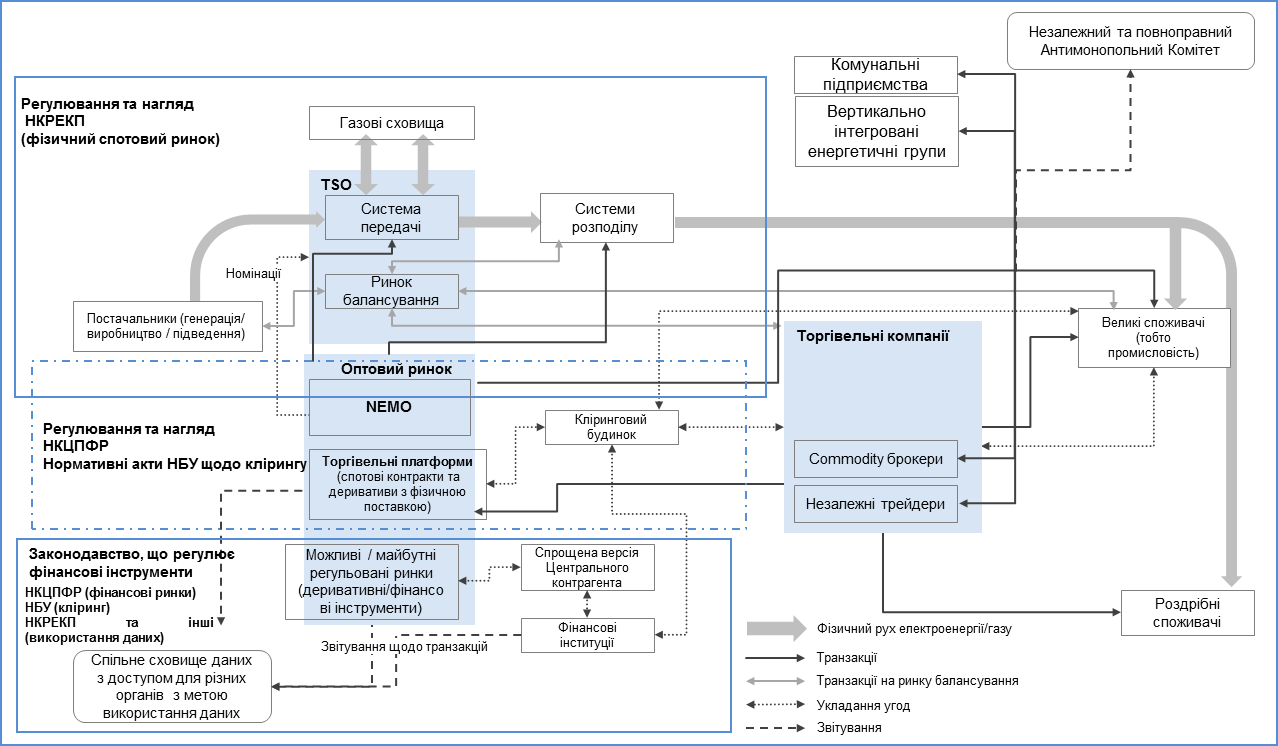
Даний звіт щодо Стадії 2 Проекту відобразить поточні недоліки в регулюванні в Україні, що були визначені у аналізі відставань. Цей звіт пояснює, яким чином визначені регуляторні прогалини перешкоджають розвитку ринку в Україні та які саме прогалини створюють системні ризики для запуску безпечного оптового ринку.

Звіт щодо Стадії 2 Проекту запропонує проект моделі на основі прозорості для спотової та ф'ючерсної торгівлі оптовими енергопродуктами та їх похідними.

Запропонована структура

1. Модель ринку описує сфери, де законодавство має бути вдосконалено, що має розглядатися в контексті аналізу відставань. Хоча аналіз відставань спрямований на висвітлення недоліків українського законодавства, модель спрямована на створення безпечних та надійних оптових ринків у відповідності до найкращої практики ЄС та міжнародної практики.
2. Наш підхід полягав у тому, щоб уникнути конфліктів між існуючими цілями енергетичної політики, такими як роз'єднання мереж від торгівлі та постачання, та проектами щодо створення ринку електроенергії та газу. Ми визначаємо пріоритети довгострокових цілей для стабільної та стійкої структури оптового ринку для України. Ми вважаємо, що наші рекомендації, якщо їх реалізувати, повинні поліпшити стійкість ринків родових товарів (commodity) під час скрутних періодів.
3. При наданні рекомендацій ми звернулися до Енергетичного Співтовариства та ЄБРР, щоб переконатися, що потреба у безперервній регуляторній структурі в рамках держав-учасниць Енергетичного Співтовариства не скомпрометована будь-якими пропозиціями, зробленими в цьому Звіті.
4. Модель проекту ринку має бути представлена ​​на семінарі 5 лютого 2019 року. Ми запрошуємо відвідувачів висловити пропозиції та коментарі до Моделі та взяти участь в обговоренні.
5. Опис рекомендованої моделі

**Схема 1** – **Карта рекомендованої моделі ринку (більша версія подається в додатку)**



*Джерело: власна розробка авторів Звіту*

|  |  |
| --- | --- |
| ***Ключові припущення*** | |
|  | РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРАВА ВЛАСНОСТІ ТА ПЕРЕДАЧІ ПРАВА ВЛАСНОСТІ, ВКЛЮЧАЮЧИ ПРАВОВІ ЗАСОБИ ДЛЯ ЕФЕКТИВНИХ РОЗРАХУНКІВ (НОВАЦІЯ), ПОВИННІ БУТИ ВВЕДЕНІ В УКРАЇНСЬКЕ ЗАКОНОДАВСТВО |
|  | TSO КЕРУЄ РИНКОМ БАЛАНСУВАННЯ ТА ПЕРЕБУВАЄ ПІД НАГЛЯДОМ З БОКУ НКРЕКП, РАЗОМ ІЗ ВСІЄЮ ФІЗИЧНОЮ ТОРГІВЛЕЮ, УКЛАДАННЯМ КОНТРАКТІВ, NEMO-СТАТУСОМ ТА ВСІЄЮ ІНФРАСТРУКТУРОЮ ФІЗИЧНОЇ ДОСТАВКИ |
|  | Є РЕЖИМ РЕЄСТРАЦІЇ ДЛЯ ТРЕЙДЕРІВ, АЛЕ НЕМАЄ ВИМОГИ ОТРИМАННЯ ЛІЦЕНЗІЙ |
|  | ТОРГІВЕЛЬНІ МАЙДАНЧИКИ (СПОТОВІ, ДЕРИВАТИВНІ З ФІЗИЧНОЮ ДОСТАВКОЮ І ФІНАНСОВО-ІНСТРУМЕНТНІ НА ОСНОВІ ТОВАРНИХ КОНТРАКТІВ) ЛІЦЕНЗУЮТЬСЯ ТА ПЕРЕБУВАЮТЬ ПІД НАГЛЯДОМ НКЦПФР, АЛЕ НЕ ПІДПАДАЮТЬ ПІД ДІЮ ЗАКОНОДАВСТВА ПРО ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ |
|  | ТОРГІВЕЛЬНІ МАЙДАНЧИКИ З ФІЗИЧНОЮ ПОСТАВКОЮ ОБСЛУГОВУЮТЬСЯ КЛІРИНГОВИМ ДОМОМ ТОВАРНИХ КОНТРАКТІВ, ЩО Є CCP І ЛІЦЕНЗУЄТЬСЯ ТА НАГЛЯДАЄТЬСЯ НКЦПФР, АЛЕ НЕ ПІДПАДАЮТЬ ПІД ДІЮ ЗАКОНОДАВСТВА ПРО ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ |
|  | ТОРГІВЕЛЬНІ МАЙДАНЧИКИ (СПОТОВІ ТА ДЕРИВАТИВНІ З ФІЗИЧНОЮ ПОСТАВКОЮ) ТА КЛІРИНГОВІ ПАЛАТИ ДЛЯ ТОВАРНИХ КОНТРАКТІВ ПОВИННІ МАТИ ВІДНОСТНО НЕВИСОКІ ВИМОГИ ДО УЧАСТІ, ЩО ЗАСТОСОВУЮТЬСЯ ДО УЧАСНИКІВ ЕНЕРГЕТИЧНОГО РИНКУ |
|  | ДЕРИВАТИ З ФІНАНСОВИМИ РОЗРАХУНКАМИ ПОВИННІ ТОРГУВАТИСЯ ЗГІДНО З ЗАКОНОДАВСТВОМ ПРО ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ І АВТОМАТИЧНО ПРОХОДИТИ КЛІРИНГ ЧЕРЕЗ ФІНАНСОВІ CCPS |
|  | УСІ ТОРГІВЕЛЬНІ МАЙДАНЧИКИ ТА БРОКЕРИ ПОВИННІ ЗВІТУВАТИ ПРО УГОДИ ДО СХОВИЩА ДАНИХ, ЯКІ МАЄ СТВОРИТИ НКЦПФР. ТОРГІВЕЛЬНІ МАЙДАНЧИКИ ПОВИННІ МАТИ ОБОВ'ЯЗОК ПУБЛІКУВАННЯ ІНФОРМАЦІЇ, ЩО ПОТРІБНА В ЯКОСТІ ДОВІДКОВОЇ У ПРОЦЕСІ ФОРМУВАННЯ РИНКОВИХ ЦІН. |

1. Опис елементів моделі
   1. Право власності / передача права власності на платформах та на позабіржовому ринку

|  |
| --- |
| ЩО СТОСУЄТЬСЯ ПОЗАБІРЖОВОГО РИНКУ, МИ РЕКОМЕНДУЄМО СЛІДУВАТИ ЄВРОПЕЙСЬКИМ НАЙКРАЩИМ ПРАКТИКАМ ЩОДО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БЕЗУМОВНОЇ, АВТОМАТИЧНОЇ ТА НЕДИСКРЕЦІЙНОЇ ПЕРЕДАЧІ ПРАВ ВЛАСНОСТІ В МЕРЕЖАХ. TSO АБО NEMO МОЖУТЬ КЕРУВАТИ РОБОТОЮ TTF ТА ДВОСТОРОННІХ РИНКІВ.  **Ключові рекомендації** |
| У КОНТЕКСТІ КЛІРИНГУ, ССР КЕРУЄ РОБОТОЮ TTF ШЛЯХОМ ПЕРЕДАЧІ ПРАВА ЗА ЗОБОВ’ЯЗАННЯМИ. ПРАВО ВЛАСНОСТІ МАЄ ПЕРЕДАВАТИСЯ ПРОСТИМ "КЛІКОМ" У КОРИСТУВАЦЬКОМУ ПРОГРАМНОМУ ІНТЕРФЕЙСІ НА РОЗМІЩЕНИЙ ТАМ ПРОДУКТ БЕЗ ДОДАТКОВОГО ВТРУЧАННЯ З БОКУ ПРОДАВЦЯ, ПОКУПЦЯ АБО ТРЕТЬОЇ СТОРОНИ. |
| РОЗРАХУНОК ПО УГОДІ МОЖЕ БУТИ ЗДІЙСНЕНИЙ ССР. КЛІРИНГ МАЄ БУТИ ОБОВ'ЯЗКОВИМ ДЛЯ COM-MODITY ПРОДУКТІВ (ДЕРИВАТИВІВ), ПО ЯКИХ РОЗРАХУНОК ВІДБУВАЄТЬСЯ ГРОШОВИМИ КОШТАМИ, ТА НЕОБОВ'ЯЗКОВИМ ДЛЯ ПРОДУКТІВ З РОЗРАХУНКОМ НА МОМЕНТ ФІЗИЧНОЇ ПОСТАВКИ. |
| ПЕРЕД- ТА ПОСТТОРГІВЕЛЬНА ПРОЗОРІСТЬ МАЄ ЗАБЕЗПЕЧУВАТИСЯ ОПЕРАТОРАМИ МАЙДАНЧИКІВ, ЗГІДНО ВСТАНОВЛЕНИХ ПРАВИЛ/НОРМ ТА НА ОСНОВІ ФОРМАТІВ ДАНИХ CPML |

**Обґрунтування:**

Аналіз відставань показав, що через відсутність ефективної системи передачі права власності в Україні складно створити чітко функціонуючий ринок.

|  |  |
| --- | --- |
| **Основні переваги ...** | |
| Реформа передачі прав власності необхідна для реалізації будь-якого з рекомендованих елементів запропонованої моделі, а отже, є «обов'язковою» вимогою. |  |

Існуюча українська система розрахунків за газ передбачає складну систему торговельних номінацій, за якими слідують відповідні підтвердження TSO, за допомогою яких трейдер повідомляє TSO про умовну передачу права власності на підставі повідомлення про угоду («сповіщенія»). Умовна передача права власності може бути скасована в будь-який час до моменту підтвердження транзакції з боку TSO. Українські енергетичні брокерські платформи, такі як, наприклад, “Українська енергетична біржа”, не можуть надати жодного правовстановлюючого документа в процесі передачі газу.

Кожного разу, коли брокер через свій майданчик здійснює транзакцію, спрацьовує комплексна система номінацій і повторних підтверджень з боку TSO. Виконання передачі права власності здійснюється за умови підтвердження з боку TSO про те, що газ або електроенергія можуть бути поставлені через TSO в якості посередника при здійсненні розрахунків або у випадку достатнього обсягу застави від продавця. TSO надається можливість скасувати передачу права власності в різних сценаріях, у тому числі з причини відсутності застави. Існуюча система дозволяє лише умовний варіант передачі власності і вимагає ручної обробки кожної транзакції.

Для вирішення цього завдання, Україна могла б скористатися перевіреними часом та ефективними структурами передачі права власності, що впроваджені в Європейському Союзі. Одним з найважливіших компонентів сучасної організованої торговельної системи фінансових та товарних продуктів є існування ефективних і автоматизованих механізмів передачі права власності з негайним і безумовним виконанням.

Ліквідний ринок товарних контрактів спирається на стандартизацію та автоматизацію виконання. Учасникам ринку необхідно управляти невід'ємними ризиками торгівлі через ідентичні договірні угоди в багатьох країнах в режимі реального часу.

Стандартні продукти дозволяють створювати ліквідність у торгах та управляти ризиками, беручи до уваги, що ціноутворення є відображенням основних ризиків. Угоди EFET Gas & Electricity Master Agreements стали ринковим стандартом для фізично постачання електроенергії та газу в ЄС. Договори EFET використовуються як базові для фізичних продуктів, розміщених на брокерських платформах та регульованих біржах.

Розділ 6 Угоди EFET Electricity Master Agreement передбачає доставку та передачу права власності наступним чином:

*«Сила току / частота / напруга: електроенергія повинна бути доставлена ​​з параметрами сили току, частоти та напруги, що застосовуються у відповідному пункті доставки (отримання), узгодженому в індивідуальному договорі, відповідно до стандартів оператора мережі, відповідального за пункт доставки. Електроенергія буде доставлятися відповідно до графіків поставки, зазначених у кожному індивідуальному контракті.*

*Передача прав власності: Доставка здійснюється шляхом постачання Контрактної кількості (обсягу) на контрактній потужності в пункті доставки. Доставка та отримання Контрактної кількості, а також перехід від Продавця до Покупця всіх прав на право власності без будь-яких несприятливих (обтяжливих) вимог щодо продукту має відбутися в пункті доставки. "*

З іншого боку, в угодах, що здійснюється за допомогою грошових коштів або через біржу, передача права власності здійснюється шляхом обміну номінаціями на регульованій біржі. Як наслідок, передача права власності в таких операціях є іншою, оскільки кліринговий дім бере на себе ризик поставки та ризик приймання-передачі від обох контрагентів шляхом новації (novation - передача прав за зобов'язанням). Новація означає, що первісні договірні зобов'язання замінені ССР, який приймає такі зобов'язання з обох сторін.

Клірингові будинки забезпечують розрахунково-клірингові послуги для ф'ючерсів, що обертаються на біржі. Вони діють як нейтральний контрагент між кожним покупцем і продавцем, забезпечуючи надійність і цілісність кожної угоди. Оригінальний договір між покупцем і продавцем поділяється на два контракти, тобто для кожної сторони договору контрагент замінюється кліринговим будинком (юридичною термінологією, «контракт передачі прав за зобов'язаннями»). Ця практика допомагає зменшити кредитний ризик для учасників, які не в змозі перевірити кожного контрагента на кредитоспроможність. Визначений оператор майданчика (і NEMO) повинен здійснювати:

* управління двостороннім спотовим ринком електроенергії та газу
* розрахунок дисбалансів балансування відповідальних сторін відповідно до остаточного щоденного графіку та даних лічильників TSO;
* своєчасне подання до TSO всієї інформації, необхідної для підготовки остаточних щоденних графіків для купівлі та продажу електроенергії / газу,
* ведення обліку всіх:
  + договорів з учасниками ринку електроенергії / газу
  + угод про створення груп балансування, укладених між учасниками ринку електроенергії та майданчиками (NEMO, учасники ринку газу та оператор торгового майданчика по газу)
* підготовку плану щоденного формування розкладу та
* ведення реєстру учасників ринку та балансових груп.

Ключові обов'язки біржі в якості NEMO повинні бути перевірені та сертифіковані НКРЕКП, навіть якщо основна відповідальність за ліцензування майданчиків лежить на НКЦПФР.

На момент подання Звіту, проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та впровадження нових фінансових інструментів, зареєстрований під номером 9035 у VIII ("**Законопроект 9035**"), не забезпечує достатніх положень щодо методу передачі права власності.

* 1. Концепції неттінгу

**Ключові рекомендації**

|  |
| --- |
| МИ РЕКОМЕНДУЄМО ВВЕДЕННЯ ШИРОКО ВИЗНАЧЕНИХ КОНЦЕПЦІЙ НЕТТІНГУ ДО УКРАЇНСЬКОГО ЗАКОНОДАВСТВА В ЯКОСТІ ЕФЕКТИВНОГО ЗАСОБУ УНИКНЕННЯ ПОЗАБІРЖОВИХ РИЗИКІВ У ПОЗАБІРЖОВІЙ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВАМИ ТА В УГОДАХ З ФІЗИЧНИМИ ПОСТАВКАМИ ЕНЕРГОПРОДУКТІВ |
| ПЛАТІЖНИЙ НЕТТІНГ ТА ЛІКВІДАЦІЙНИЙ НЕТТІНГ ПОВИННІ СТОСУВАТИСЯ ВСІХ УГОД ПО ТОВАРАХ, НЕЗАЛЕЖНО ВІД ТИПУ РОЗРАХУНКІВ ПО НИХ ТА НЕЗАЛЕЖНО ВІД ТОГО, ЧИ ЗАДІЯНІ В НИХ БАНКИ |
| ЗАКОНОДАВЧЕ ВИЗНАННЯ НЕТТІНГУ ПОВИННО ЙТИ ПЛІЧ-О-ПЛІЧ З КОНЦЕПЦІЄЮ ЄДНОГО ДОГОВОРУ, ЩО ДОЗВОЛИТЬ УЧАСНИКАМ РИНКУ ПОГОДИТИСЯ ЩОДО ВЕЛИКОЇ КІЛЬКОСТІ УГОД, ЯКІ, В СВОЮ ЧЕРГУ, ВИЗНАЮТЬСЯ ЯК ОДИН ДОГОВІР У СЦЕНАРІЯХ РОЗІРВАННЯ УГОД ЧЕРЕЗ НЕПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ КОНТРАГЕНТА ТА ЙОГО ЗАКРИТТЯ |

**Обґрунтування:**

Україна є економікою, що розвивається, з обмеженою прозорістю або відсутністю прозорості що стосується учасників ринків товарних контрактів. Кредитні рейтинги рейтингових агентств невідомі, навіть не всі найбільші українські фінансові установи мають рейтинг. Така відсутність прозорості призводить до необхідності високого рівня забезпечення заставами угод і гальмує розвиток ліквідності.

|  |  |
| --- | --- |
| **Основні переваги...** | |
| Концепції неттінгу (взаємозаліків) допомагають керувати кредитним ризиком контрагентів, таким чином створюючи довіру до ринку, і необхідні для реалізації ряду рекомендацій у моделі, включаючи запровадження клірингових будинків для товарних контрактів. |  |

Концептуально, неттінг використовується учасниками ринку оптової торгівлі для захисту від ризиків від коливання економічних і фінансових обставин і для підтримки їхніх інвестиційних рішень. У часи політичної кризи в Україні коливання можуть бути дуже сильними.

Внаслідок політичного напруження та існуючих непрозорих ринкових структур, українські трейдери перебувають під особливим ризиком банкрутств підприємств, які у найгіршому випадку можуть призвести до кризового стану на ринку. Концепції неттінгу дозволять суттєво знижувати ризик.

Законодавство повинно надати визначення неттінгу у контексті похідних фінансових інструментів. Це визначення також повинно включати товарні контракти з фізичною поставкою у сфері електроенергії та газу.

Компанії, які займаються позабіржовою торгівлею, повинні покладатися на двосторонні договори забезпечення (застави), які надають в заставу активи та / або грошові кошти, надані контрагентами для захисту один одного від втрат, що випливають з настання неплатоспроможності.

Проте, позабіржові торговці не завжди можуть покладатися на домовленості про заставу, враховуючи відносно невеликий обсяг похідних та товарних (commodity) контрактів, якими вони займаються. Надання забезпечення - це витратно, а отже це гальмує розвиток ринку.

Ліквідаційний неттінг є важливим і необхідним, оскільки дозволяє користувачам деривативів та торговцям товарними контрактами ів фізичним виконанням захищатися від несприятливих змін на ринку після дефолту контрагента.

Ліквідаційний неттінг - це процес, призначений для зменшення ризиковості відкритих контрактів, якщо одна сторона стає неплатоспроможною або подібна подія відбувається до дати закриття угоди. Як і в цьому випадку, угода зазвичай передбачає, що у випадку невиконання зобов'язань однієї зі сторін, інша сторона може розірвати всі непогашені контракти між сторонами, порахувати збитки та прибутки по кожному контракту, а потім виставити баланс різниці до сплати. Ці втрати і прибутки зазвичай являють собою різницю між узгодженою ціною кожної відповідної операції і ринковою ціною на момент припинення контрактних відносин, тобто, по суті, це компенсація за розірвання відносин, розрахована за принципами відшкодування збитків. Часто домовлено, що сторони будуть нести відповідальність одна перед іншою за втрати і прибутки, як у цьому випадку. Ці контракти є рутинними на фінансових ринках та оптових ринках енергії.

У ЄС неттінг розглядається, наприклад, у "Директиві про завершення (фінальність) розрахунків", яка визначає неттінг як конвертацію в одну фінальну (чисту) вимогу або одне фінальне (чисту) зобов'язання, що виникають в результаті передачі замовлень, які учасник або учасники розрахункової системи або видають або отримують від одного або декількох інших учасників, в результаті чого може вимагатися тільки чиста претензія або чисте зобов'язання. У ЄС «Директива про фінансові забезпечення» забезпечує захист домовленостей про надання застави (забезпечення). Ліквідаційний Неттінг між двома сторонами виводить чисті позиції ризику обох сторін, додатково ізолюючи обидві сторони від подальших втрат. Для обох сторін існує позитивне збільшення впевненості, якщо Ліквідаційний Неттінг може здійснюватися і бути виконаним навіть у випадку відсутності домовленостей про заставу.

Фінансові установи та трейдери фінансового та фізичного ринку товарних контрактів трейдерів у своїй щоденній діяльності застосовують різноманітні механізми, спрямовані на зниження їх кредитного ризику. Трейдери використовують набір домовленостей, які можна було б назвати "класичними" типами забезпечення, передбачених законом і широко використовуваними в комерційній практиці, зокрема різними видами особистого забезпечення (наприклад, "гарантія" тощо) або забезпечення, встановленого щодо рухомого, нерухомого або інтелектуального майна (наприклад, «застава», «іпотека», «репо» тощо).

На фінансовому ринку забезпечення, створені стосовно грошових коштів, цінних паперів або права вимоги, існують у різних правових формах, і правові домовленості часто нагадують, принаймні на поверхні, вищезазначені забезпечення, що застосовуються до рухомих активів, наприклад, застава грошових коштів, цінних паперів або права вимоги.

Сучасний фінансовий ринок, на додаток до перерахованих вище методів, розробив цілком нові підходи, здатні зменшити рівень кредитного ризику учасників ринку, серед яких платіжні або операційні схеми неттінгу, тобто договірна угода між контрагентами стосовно застосування неттінгу щодо їх взаємних прав та обов'язків на щоденній основі. Наступний аналіз зосереджується на неттінгу або, точніше, на ліквідаційному неттінгу.

Забезпечуваність неттінгу є найважливішою концепцією фінансової стабільності та потужною методикою зменшення кредитних ризиків, вигоди якої давно визнані в світі.

На даний момент українське законодавство не визнає жодної концепції неттінгу. Як наслідок, учасники оптового ринку зазнають неприйнятно високого рівня ринкового ризику та необмеженого кредитного ризику, яким важко управляти та який стримує розвиток ринкової ліквідності. Введення в українське законодавство цього поняття дозволить учасникам позабіржового ринку краще керувати своїми контрагентними та кредитними ризиками.

На момент подання Звіту, законопроект 9035 містить базові положення щодо концепцій неттінгу.

* 1. Транспортування

**Ключові рекомендації**

|  |
| --- |
| МИ РЕКОМЕНДУЄМО ВІДДІЛЕННЯ ФУНКЦІЇ РОЗРАХУНКІВ / КЛІРИНГУ ВІД ФУНКЦІЇ ОПЕРАТОРА МАЙДАНЧИКА ТА ОПЕРАТОРОРА ПЕРЕДАЧІ ЧЕРЕЗ ПРИЧИНИ БІЛЬШОЇ НЕЗАЛЕЖНОСТІ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ |
| МИ РЕКОМЕНДУЄМО ВВЕДЕННЯ ГАРАНТІЙНОГО ФОНДУ (ФІНАНСОВАНОГО УЧАСНИКАМИ РИНКУ ТА КЕРОВАНОГО ОПЕРАТОРОМ МАЙДАНЧИКА) для покриття втрат, що виникли від торгових неплатоспроможних трейдерів, як втрати, пов'язані з справедливою та прозорою системою рівномірного розподілу втрат, що захистило б TSO від торгових ризиків. |
| МИ РЕКОМЕНДУЄМО, ЩОБ УКРАЇНА ВВЕЛА СТАНДАРТНИЙ ДОГОВОР ЩОДО ТРАНСПОРТУВАННЯ ТА ОДНАКОВІ УМОВИ ДЛЯ ТОРГІВЛІ НА ВІРТУАЛЬНИХ ТОЧКАХ ВХОДУ. УМОВИ ТРАНСПОРТУВАННЯ ПОВИННІ РЕГУЛЮВАТИСЯ ТА ГАРАНТУВАТИ ЧЕСНИЙ І ПРОЗОРИЙ ДОСТУП ДО МЕРЕЖ ТА ЇХ ВИКОРИСТАННЯ. УКРАЇНА ПОВИННА ПЕРЕЙТИ ДО ПРОЗОРОГО РЕЖИМУ БАЛАНСУВАННЯ ПО ЕЛЕКТРОЕНЕРГЕТИЦІ ТА ГАЗУ НА ОСНОВІ СОБІВАРТОСТІ. СТАНДАРТНІ ДОГОВОРИ ТА УМОВИ ПОВИННІ БУТИ ДОСТУПНІ НА АНГЛІЙСЬКОЇ МОВІ. |

**Пояснення:**

Розвиток торгівлі газом та електроенергією пов'язаний з прозорим та недискримінаційним доступом до мережі та регульованим використанням мережі. Європейський Союз погодився на стандартизацію, наприклад, балансування, тарифів, потужності та управління транскордонними потужностями. В газовому секторі Україна працює над створенням VTP, де операції будуть централізовано врегульовані.

Стандартизацію використання мережі та доступу до мережі найкраще управляти за допомогою єдиної угоди про транспортування, яка відображає повністю регульований бізнес. Оскільки спільнота трейдерів буде міжнародною, ці угоди повинні бути доступними англійською мовою.

|  |  |
| --- | --- |
| **Основні переваги...** | |
| Стандартизована угода про транспортування дозволить краще керувати ризиками для трейдерів. Ризики, пов'язані з торгівлею, які залишаються після належно керованого механізму нейтралітету платежів, краще за все мінімізуються гарантійним фондом. Збитки можна контролювати шляхом їх розподілу між членами спільноти трейдерів. |  |

Умови транспортування повинні базуватися на типових угодах, затверджених НКРЕКП, як це передбачено законом. Типові угоди на електроенергію та газ повинні бути стандартизовані на всіх рівнях мережі. Ми рекомендуємо, щоб англійська версія була схвалена разом з українською для надання визнаних стандартів для полегшення міжнародних угод.

Діючий стандартний контракт на транспортування не забезпечує достатнього захисту у випадку неплатоспроможності або банкрутства вантажовідправників, а працює лише для дрібних торговців. У зв'язку з часовим відставанням між транспортуванням і розрахунком TSO повинні брати на себе кредитні зобов'язання щодо своїх вантажовідправників. Отже, існує ризик неплатоспроможності TSO для забезпечення балансування або транспортного обслуговування. Цей кредитний ризик має бути забезпечений гарантійними фондами, які функціонують як резерв для покриття будь-яких збитків. Таким чином, ці збитки будуть соціалізовані (розділені між учасниками), щоб стимулювати торговців до виконання зобов'язань щодо сплати. Альтернативою можуть бути сертифіковані страховики, які оцінюють і покривають кредитні ризики вантажовідправників. Ми не рекомендуємо включати вартість у тариф TSO, щоб зробити це питання більш публічним.

Такі ризики неплатоспроможності пов'язані з типовими договорами про зберігання газу. Ми рекомендуємо створення гарантійних фондів для покриття втрат постачальника послуг зберігання, спричинених неплатоспроможними трейдерами. Регулятор (NEURC) повинен забезпечити справедливий і чесний спосіб розподілу збитків між учасниками спільноти зберігання газу.

В даний час українські TSO переживають скрутні часи внаслідок низьких рівнів розрахунків та відповідного накопичення заборгованості у поєднанні з відсутністю можливості примусового стягнення збитків. Історично це призвело до появи "шаровиків", що призводить до сплати більш високих цін споживачами та необхідності державних субсидій. Так довго не може тривати. Кредитний ризик повинен керуватися третьою стороною (на ринку електроенергії), і така сторона повинна мати заставу від обох сторін, а TSO повинен бути зобов'язаний шукати принаймні один торговий майданчик, на якому кредитний ризик TSO буде частково (на рівні, визначеному трейдерами) оцінюватися та управлятися.

В даний час TSO не є оператором транспортування (і диспетчеризації), але є центральним контрагентом на погодинному балансувальному ринку з ex-post-payment. Більше того, TSO виконує функції, подібні до клірингової палати. Така концентрація функцій робить державний TSO надзвичайно вразливим до політичних впливів. У випадку, якщо застава відповідно до Кодексу ТС не належним чином забезпечується (наприклад, через слабку судову систему), будь-яке проблеми у трейдера можуть призвести до фінансових втрат для TSO. Політичний вплив може призвести до збитків у тій мірі, в якій TSO не зможе виконувати свою основну функцію транспортування. Окремий орган для проведення розрахунків, який функціонує незалежно від TSO, зробить управління ризиками більш безпечним. Крім того, створення клірингових центрів всередині TSO не має сенсу, бо в Україні існує досить конкурентний ринок платіжних послуг. НКРЕКП повинна прийняти свої нормативні акти, які дозволять TSO та аутсорсинговим кліринговим установам використовувати пруденційні моделі кредитного ризику для вантажовідправників та торговців.

Для цілей визначення тарифів, Україна має намір впровадити Регламент Комісії ЄС 2017/460 (щодо тарифу на транспортування газу). Її ключовий елемент передбачає, що прозорість витрат повинна здійснюватися шляхом оприлюднення витрат, причому такі витрати відображають фактичні надані послуги. Наприклад, перехідні та транзитні послуги, при використанні однієї мережі не повинні перехресно субсидувати один одного. Цільові доходи повинні бути розділені на точках входу та виходу на основі очікуваної потужності та відстані. Ключовим елементом у визначенні відстані, зваженої за справедливою спроможністю, є прогноз зарезервованої потужності і, отже, НКРЕКП має стати інструментом у нагляді за моделями прогнозування, які використовуються TSO.

Процес зміни тарифів повинен включати консультації з галузевими та споживчими асоціаціями, а також інші заходи, які роблять зміну передбачуваною та періодичною. Тариф TSO повинен передбачати не тільки штрафні санкції, але й стимули для перевищення очікуваних результатів та досягнення ставок надійності. НКРЕКП повинна мати повноваження та спроможність забезпечити, щоб тарифи не спотворювали, а стимулювали транскордонну торгівлю. З цією метою НКРЕКП повинна запобігати недобросовісній конкуренції з боку TSO. Вона також повинна стимулювати привабливість торгівлі енергією в Україні.

Як окремий пункт, потужність на взаємоз'єднаннях з DSO також повинна бути продана з аукціону без будь-яких преференцій учасникам ринку, включаючи DSO.

Окрім подібних питань щодо тарифів TSO на електроенергію, ми рекомендуємо модель, яка передбачає більшу прозорість і забезпечує кращі цінові сигнали ринку, що стимулює якісні торговельні та інвестиційні рішення.

TSO повинен розробити стандартні (публічні) транспортні контракти для кожного віртуального або фізичного пункту доставки. TSO повинен проконсультуватися з галузевими асоціаціями щодо умов стандартних умов доставки. Англійські версії Модельного договору про транспортування повинні бути розроблені та схвалені Регулятором, а також Загальні умови та положення щодо тлумачень та дозволених змін Стандартного (публічного) договору.

Стандартний (публічний) Договір про перевезення повинен бути частиною положень закону про неплатоспроможність, що захищає виконання перевезень згідно чистого результату організованих торгів, які були завершені до мораторію. Внаслідок тривалого характеру торгівлі енергією, спеціальна домовленість, що забезпечує остаточність (фінальність) торгівлі, також повинна бути здійснена щодо періоду торгівлі (наприклад, щогодинний аукціон), який завершився після того, як повідомлення про банкрутство стало публічним.

На момент подання цього Звіту, законопроект 9035 підвищує вимоги до клірингу по всіх організованих угодах, включаючи NEMO і балансуючий ринок, але не передбачає особливого ставлення до останнього.

* 1. Вимоги до організованої спотової (біржової) та позабіржової торгівлі

|  |
| --- |
| Торгівля на біржі (як інституціоналізована регульована біржа) повинна передбачати наступні елементи:  **Ключові рекомендації**  - Стандартизовані продукти та контракти: контракти є стандартними з огляду на їхню структуру та форму, термін, час і місце доставки, а також інші особливості продукту  - Умови для клірингу та розрахунків стандартизовані  - Умови допуску до торгівлі на біржі публічні і однакові для кожного учасника ринку  - Ціни публікуються, а торгові сторони залишаються анонімними  - Участь у біржі є недискримінаційною  - Ризик контрагента мінімізований |
| Функція позабіржового ринку повинна полягати у сприянні, щоб сприяти різним сторонам, що беруть участь у операціях, таким чином, що:  - TSO може забезпечити низьку вартість і прозорі послуги балансування  - Виробники / постачальники можуть використати ринок для погашення ризиків (хеджування)  - Трейдери можуть забезпечити ліквідність шляхом активного прийняття цінових ризиків  - Брокери можуть конкурувати з біржами як ефективний посередник |
| Біржа повинна надавати ф'ючерсні контракти по певній товарній позиції тільки після того, як існує фізичний ринок по цій позиції. Одна з найважливіших функцій моделі - дозволити відокремлення фінансового ринку від фізичного ринку. |
| Маючі правила для прозорості ринку та достатню ліквідність, товарні біржі та брокерські майданчики в Україні можуть забезпечити надійне основу для ціноутворення на газ та електроенергію. |
| Модель ринку повинна забезпечити надійну прозорість до і після торгів, що дає змогу учасникам ринку переглянути повну глибину попиту і пропозиції щодо конкретних контрактів у реальному часі. |
| Публікація виконаних угод на ринку повинна гарантувати, що учасники зможуть відстежувати у реальному часі вартість конкретних контрактів. |

**Пояснення:**

Позабіржова торгівля та біржова торгівля енергетичними продуктами співіснувала з моменту початку лібералізації європейського сектору електроенергетики та газу. Продукти та контракти, які використовуються покупцями та продавцями двосторонньо або через брокерів та ті, що пропонуються біржами, відповідають різним потребам учасників ринку.

|  |  |
| --- | --- |
| **Основні переваги...** | |
| Торгівля через майданчики сприяє ліквідності, підвищує прозорість і зменшує невизначеність ринку. На зрілих ринках торгівля на біржах є наріжним каменем діяльності учасників і є орієнтиром для позабіржової торгівлі. |  |

**Вибір торгових майданчиків**

Адекватний баланс між позабіржовою та біржовою торгівлею є важливим для ефективного функціонування оптових енергетичних ринків. Незважаючи на те, що біржі пропонують зручність, знижують ризики та спрощують можливості управління портфелем, позабіржова торгівля на платформах дає можливість здійснювати спеціалізовані або гнучкі угоди, які можуть доповнювати стандартні продукти, що пропонуються енергетичними та газовими біржами.

Конкурентне середовище між місцями торгівлі позитивно впливає на просування кращих практик для підтримки потреб ринку. Однак, позабіржова торгівля часто виступає єдиним конкурентом для конкретної біржі на даному географічному чи товарному ринку. Конкурентний тиск, який створює позабіржовий ринок, допомагає забезпечити, щоб біржі зберігали свої комісійні на розумних рівнях.

**Механізм прозорості та ціноутворення на ринку**

Оптова електроенергія та газ можуть торгуватися як стандартні продукти на форвардних та спотових ринках. На лібералізованому і конкурентоспроможному енергетичному ринку контрактні «продукти» торгуються на двосторонній основі (позабіржовій) або на біржах. Результатом є те, що ціни на купівлю та продаж контрактів можна легко спостерігати всіма учасниками ринку, що дозволяє їм приймати обґрунтовані рішення щодо того, коли і як задовольняти свої потреби в енергії. Вертикально інтегровані комунальні підприємства, незалежні генератори, незалежні роздрібні торговці та «чисті» трейдери конкурують і працюють, щоб купити і продати на ринку.

З точки зору європейських ринків, функціонуючий оптовий ринок газу або електроенергії є єдиною ціновою зоною, доступною для тих, хто працює на ринку, та нових учасників на рівних (тобто недискримінаційних) умовах, а торгівля є ліквідною, тому вона створює надійні цінові сигнали в форвардних та спотових ринках, які не спотворюються, навіть якщо на цьому ринку купуються чи продаються значні обсяги. Атрибутами цих високорозвинених ринків природного газу та електроенергії є їхня велика ліквідність і механізми ціноутворення, де добре встановлені спотові та ф'ючерсні ринки для природного газу або електроенергії на створених біржах, а також широкий спектр індивідуальних двосторонніх позабіржових контрактів є тими силами, що формують оптові ціни на енергію.

Ринкова прозорість як ключовий чинник розвитку успішного торгівельного ринку означає, що інформація про обсяги торгів і ціни швидко розповсюджується серед гравців, і ця відкритість надає трейдерам додаткову довіру до ринку, на якому вони торгують. Важливість точних, надійних і своєчасних ринкових даних є критично важливою, включаючи брокерську або біржову інформацію про обсяги і ціни.

Протягом останніх років європейське законодавство, включаючи Директиви про внутрішній енергетичний ринок, регулювання транскордонного доступу, REMIT та EMIR, заохочувало до більшої прозорості та відкритості щодо використання та наявності фізичних активів, а також щодо місцевих та інших фізичних операцій.

У зв'язку з тим, що ціни на біржі можуть бути еталоном для позабіржового ринку, - це означає, що на позабіржовий ринок впливає прозорість цін на біржі.

**Стандартні контракти**

Стандартизовані контракти значно знизили витрати на позабіржову торгівлю і значно спростили процес укладення угод та переговорів. Транзакційні витрати та комісійні на позабіржовому ринку, є нижчими, ніж витрати на регульованих біржах з автоматичним клірингом. Стандартизація позабіржових контрактів - до самих продуктів, які пропонуються на біржі - дозволяють здійснювати розрахунки через кліринговий дім, що є простішим, а також мінімізує ризик контрагентів.

**Фізична та фінансова нормативна база**

Зі збільшенням кількості учасників ринку та частотою їхніх операцій форвардні ринки стають все більш ліквідними, таким чином вони можуть купувати або продавати значні обсяги без істотного впливу на ринкові ціни. У свою чергу, спред між ціною купівлі та продажу, тобто "премія", що сплачується учасниками ринку для управління їх ринковими ризиками, звужується. Це приводить до покращення короткострокової та довгострокової ефективності у поєднанні пропозиції з попитом. Після того, як позабіржовий ринок буде створено, багато учасників будуть хотіти торгувати як фінансовими продуктами, так і фізичними контрактами, часто для різних цілей і особливо для управління фінансовими ризиками своїх портфелів.

Той факт, що фізичні двосторонні ринки не підпадають під обмеження позицій, обов'язковий кліринг та податки на фінансові операції, відображає реальність того, що такі ринки не є фінансовими і мають унікальне значення для забезпечення ефективного та постійного потоку енергії по Європі. Штучна категоризація форвардного ринку як похідного чи фінансового інструменту загрожує здоровій конкуренції між біржовими платформами та такими типами електронного та голосового посередництва, що пропонуються брокерами. Таким чином, це може обмежити вибір місця торгівлі, які доступні для учасників ринку, і поставити під загрозу їхню фізичну здатність хеджуватися від довгострокового ризику ціни, обсягу та ліквідності.

На момент подання цього Звіту, законопроект 9035 вводить:

* концепції неттінгу, клірингу та центрального контрагента, ліцензування клірингових установ та Центрального контрагента,
* загальні вимоги до клірингу по всіх організованих угодах, включаючи NEMO і балансуючий ринок,
* загальне регулювання для всіх торгових майданчиків, включаючи сільськогосподарську біржу, що регулюється lex specialis,
* забезпечення заставою викупу (buyback collateralisation).

Однак, законопроект 9035 не встановлює чітких правил щодо:

* спотових операції з фізичними продуктами;
* застав на рухомих і фінансових інструментах, крім цінних паперів,
* остаточності розрахунків щодо організованих торгів,
* спрощеного звернення стягнення на заставу в організованих торгах, включаючи клірингового та / або ф’ючерсного центрального контрагента TSO електроенергії (на допоміжних та балансуючих ринках).

* 1. Системи ліцензування майданчиків

**Ключові рекомендації**

|  |
| --- |
| Для забезпечення стабільності та належного функціонування ринку повинні бути встановлені жорсткі ліцензійні вимоги до торговельних платформ, що пропонують енергетичні продукти - або спотові контракти, або похідні похідні ("торгові майданчики") |
| Законодавство не може набрати чинності з дати публікації. Необхідно встановити майбутню дату, щоб існуючі та перспективні оператори мали місце, зокрема, побудувати необхідну інфраструктуру. У перехідний період НКЦПФР має роз'яснити всі питання, які залишаються неясними для майданчиків. Також рекомендується надати детальну дорожню карту для учасників ринку. |
| Виділена організаційна одиниця НКЦПФР повинна нести відповідальність не тільки за операційну обробку заяв, але й за керівні принципи для розробки процесів. Розроблений процес ліцензування повинен бути чітко визначений у вторинному законодавстві (правила, політика, процедури тощо) і підтриманий виділеною ІТ-інфраструктурою |
| Незалежність майданчика має бути перевірена під час належної перевірки. Процес ліцензування кожного майданчика повинен бути зосереджений на таких елементах:  - пруденційна оцінка наданого бізнес-плану та фінансових прогнозів,  - оцінка відповідності управлінської команди відповідним вимогам,  - аудит його інфраструктури,  - оцінка незалежності шляхом аналізу початкового капіталу та акціонерів,  - детальну перевірку дійсності та повноти документації заявки.  Задля активної перевірки всіх отриманих даних НКЦПФР має право вимагати додаткову документацію (крім стандартного пакета програм) і планувати фізичні зустрічі з заявниками. Щоб полегшити процес авторизації, оператори торговельного майданчика можуть розпочати процес із зустрічі з представниками НКЦПФР для обговорення питань, що стосуються заявників та поданих ними пакетів. |
| Для здійснення ефективного нагляду необхідно забезпечити всі необхідні ресурси, включаючи досвідчену команду фахівців з бездоганним етичним кодексом. НКЦПФР також має бути наділена законним правом здійснювати моніторингову діяльність, наприклад, перевірку у фізичних приміщеннях без попереднього оголошення та запиту на надання даних. |
| Фінансова стабільність майданчиків та незалежність - як офіційна, так і фактична - їх управлінського складу та органів правління повинна забезпечуватися НКЦПФР. НКЦПФР має мати право вето щодо призначення членів ради та вищого керівництва. Майданчики повинні мати внутрішній контроль та документацію для забезпечення належного управління конфліктами інтересів, справедливого та недискримінаційного поводження з членами, а також ефективного та всебічного управління ризиками. Усе вищезазначене має бути забезпечене через постійний нагляд під час процесу ліцензування та після цього. |
| Ринкова прозорість має важливе значення для справедливого та ефективного функціонування ринку. Вимоги до ліцензування для операторів платформи повинні включати участь у відповідних схемах звітності, як для НКЦПФР (включаючи детальну інформацію про замовлення та операції), так і для ринку (основні дані про замовлення та транзакції доступні для громадськості в режимі реального часу - послуги передачі даних не повинні бути безкоштовними, але повинні бути доступними на недискримінаційній основі). Для фізичних учасників ринку не слід вводити вимоги до подання звітності.  Крім того, прозорість ринку повинна бути посилена офіційним державним реєстром ліцензованих суб'єктів, який підтримується НКЦПФР. |
| НКЦПФР повинна тримати ефективність розрахунків під своїм наглядом, тому необхідно визначити та задокументувати правила, що регулюють діяльність клірингових центрів та можливі методи розрахунків. Клірингові центри повинні мати ліцензію подібно до майданчиків, а ефективність і безпека розрахунків, що застосовуються на майданчиках, повинні бути предметом перевірки НКЦПФР. |
| Процес ліцензування повинен включати аналіз інструментів, які будуть торгуватися на майданчику, а також правил торгівлі та розрахунок по цих інструментах. Необхідно встановити чіткий і прозорий процес допуску інших інструментів для торгівлі. |
| Системна стійкість і надійність ІТ-рішень, а також конфіденційність і цілісність даних необхідні для забезпечення безпеки енергетичного ринку. НКЦПФР повинна вимагати, щоб торговельні майданчики надавали всім членам тестове ІТ-середовище та проводили всебічне тестування його інфраструктури до офіційного запуску. |
| У належним чином обґрунтованих випадках НКЦПФР має бути уповноважена накладати покарання на майданчики та вживати розумних заходів, включаючи вилучення ліцензій для захисту стабільності ринку та інвесторів. Також має бути визначений період між наданням ліцензії та початком діяльності. |
| Хоча НКЦПФР має бути головною стороною, відповідальною за нагляд за майданчиками, функції NEMO повинні бути незалежно перевірені НКРЕКП. |

**Пояснення:**

В Європейському Союзі організовану оптову торгівлю енергією (включаючи електроенергію, природний газ і пов’язані продукти) можна проводити або на спотовому ринку, двосторонньо-позабіржовому, або на організованому ринку похідних інструментів.

Спотові біржі менш регулюються на європейському рівні. Вони діють за режимом REMIT, який регулює обмежену кількість питань. Таким чином, спотові біржі регулюються на місцевому рівні, і можливі різні моделі їх організації. Навпаки, вся багатостороння торгівля похідними інструментами в ЄС повинна проводитися на одному з майданчиків, що регулюється MiFID II, який встановлює досить детальні положення щодо їхнього управління. Зокрема, торгові майданчики, призначені за MiFID, є організованими торговими закладами (OTF), багатосторонніми торговельними закладами (MTF) або регульованими ринками (RM), і всі вони потребують попереднього дозволу з боку національних компетентних органів (NCA), які в основному є регуляторними органами фінансового ринку.

Оскільки місцеві біржі в Україні в основному саморегулюються, а в сфері торгівлі деривативами визначений розрив відносно MiFID II є значним. Хоча ми вважаємо пряме впровадження MiFID надмірним тягарем, враховуючи специфіку українського ринку, процес управління ліцензуванням та авторизацією НКЦПФР для всіх майданчиків повинен бути створений з нуля для забезпечення базового рівня стабільності та надійності ринкової інфраструктури.

|  |  |
| --- | --- |
| **Головні переваги...** | |
| Строгий процес ліцензування для операторів майданчиків приведе до прозорого і недискримінаційного ринку, посилення довіри до ринкових інституцій та посилення захисту інвесторів, а також до зниження ризику дестабілізації фінансової та економічної систем, а отже, до більшої національної безпеки енергопостачання. |  |

Головною метою ліцензування торговельних майданчиків є підвищення довіри між учасниками ринку та забезпечення стабільності цих ринків. На самому базовому рівні це означає виявлення та усунення інституцій, які є або шахрайськими, або дуже не готовими до надання своїх послуг у довгостроковій перспективі. Однак цього недостатньо. Ринок енергоресурсів повинен бути особливо безпечним, оскільки його зриви є загрозою для фізичного постачання електроенергії та газу, а також достатньо рідиним, щоб полегшити ефективне відділення та забезпечити створення цінових сигналів. Перша частина - безпека - може бути досягнута шляхом ретельної перевірки юридичних та фізичних осіб, які займаються торгівлею, а також систем та процедур, які вони використовують, та встановлення жорстких вимог до системного тестування стійкості цих установ. Другу частину - ліквідність - ще важче досягти, бо вона вимагає зміцнення довіри учасників ринку через прозорість та ефективність та усунення непотрібних бар'єрів для їхньої діяльності.

Незважаючи на те, що процес авторизації повинен бути недискримінаційним і відкритим для всіх, хто може і хоче створити торговельний майданчик, зазвичай, торгові майданчики управляються спеціалізованими компаніями, що належать значним установам фінансового або енергетичного ринку, або (безпосередньо) державою.

Майданчики з торгівлі деривативами в основному належать до груп, що розміщуються навколо фондових бірж, тоді як майданчики для спотових торгів іноді належать операторам TSO або іншим важливим інститутам енергетичного ринку. Оскільки незалежність і довіра до менеджменту оператора майданчика є важливими факторами для підтримки довіри громадськості, а участь в акціонерному капіталі сприяє узгодженню інтересів зацікавлених сторін, Україна повинна розглянути можливість створення операторів майданчиків, що належать коаліції міноритарних акціонерів, таких як Національний банк України (як найважливіша фінансова установа країни та постачальник довіри), одна з українських фондових бірж (як регульований ринок та постачальник торгівельних ноу-хау), Укртрансгаз, Укренерго (як джерела ноу-хау як в інфраструктурі, так і у фізичній доставці), а також українські та міжнародні фінансові установи.

Багато країн ЦСЄ проклали шлях впровадження ринкових моделей торгівлі енергією, і було б корисно залучити такі інституції, як польська PolPX або угорська HUPX. Проте, ці біржі підпадають під більш суворі правила, оскільки вони працюють з фінансовими продуктами. Вони підпадають під дію режиму MIFID II. Крім того, включення диверсифікованого набору акціонерів, допомагає набувати знання та технології, необхідні для безперешкодного функціонування ринків та безперешкодної інтеграції в існуючу інфраструктуру.

Іншим ключовим питанням, яке необхідно вирішити при розробці процесу ліцензування, є сфера застосування продуктів, допущених до торгівлі на майданчиках. Загалом, на енергетичному ринку є три ключові групи продуктів:

* Електроенергетичні і газові спотові інструменти,
* Екологічні продукти,
* Фізичні форвардні продукти,
* Деривативи (фінансові "аналоги" фізичних продуктів, що використовуються для цілей хеджування)

Найбільш важливими з цих трьох груп є спотові електроенергетичні та газові інструменти, які потребують особливої ​​уваги через їх вплив на фізичні системи передачі та вимоги REMIT-регулювання. Хоча інші родові товари можуть торгуватися на біржах, які працюють на спотових енергетичних і газових ринках, два останні перелічені продукти повинні мати спеціальні внутрішні правила (положення), пристосовані до них, щоб забезпечити належне врегулювання таких угод.

Похідні фінансові інструменти, з іншого боку, є набагато більш універсальними за своєю природою, особливо якщо по них йдуть фінансові розрахунки. Часто електроенергетичні та газові похідні будуть торгуватися разом з іншими товарними деривативами, наприклад, ф'ючерсами на вугілля, нафту або метал. Крім того, навіть якщо на спотовій біржі торгується лише системний газ, деривативи можуть охоплювати всі види газових продуктів, наприклад СПГ. Незважаючи на те, що місцеві та газові ринки потребують особливої ​​уваги, не хотілося б обмежувати дозволений спектр продукції будь-якої деривативної біржі лише електроенергетичними та газовими продуктами. Нарешті, торгівля екологічними продуктами значною мірою залежить від правової структури цих продуктів, оскільки вони, як правило, є нематеріальними правами власності або сертифікатами, а їхні характеристики сильно варіюються. Крім дозволів на викиди в режимі MiFID, більшість екологічних продуктів не вважаються самими фінансовими інструментами, і торгівля ними регулюється досить поблажливо, за винятком випадків, коли вони торгуються на існуючих біржах, де до них застосовуються звичайні правила. Однак, оскільки екологічні продукти все ще є гіпотетичними, які не охоплюються сферою застосування Звіту, їх точна оцінка на цьому етапі зрілості ринку є під питанням.

З функціональної точки зору, враховуючи обмежену реалізацію MiFID в Україні, ми рекомендуємо створити для організації ринку щонайменше єдину торгову платформу з двома ринками - спотовим ринком та ринком похідних з фізичною поставкою - для похідних на електроенергію і газ, де жоден з них не повинен розглядатися як фінансовий інструмент (подібно до інструментів, які звільняються від режиму фінансових інструментів MiFID II при торгівлі на OTF, що зазвичай називається "REMIT carve-out"). Така платформа також може містити фінансові інструменти, але вимоги щодо членства та правовий режим для участі на енергетичних ринках повинні бути окремими. Оператор торгової платформи повинен бути ліцензованим як регульований ринковий оператор за режимом MiFID.

Україна повинна вжити необхідних заходів для того, щоб фізична поставка похідних на електроенергію та газ була поза межами визначення фінансових інструментів, доки ринок не буде зрілим і достатньо ліквідним для підтримки переходу.

Експлуатація як спотової, так і похідної біржі однією і тією ж компанією забезпечить гарну координацію цих ринків, зменшить витрати на їх роботу, а отже, зменшить організаційне та фінансове навантаження на учасників ринку, наприклад, усунувши необхідність подвоєння кількості торгових терміналів.

В якості альтернативи, Україна може рухатися вперед з фізичним ринком спотового продажу електроенергії та газу перед запуском ринку деривативів. Запуск фізичної сторони ринку допоміг би забезпечити необхідність хеджування фізичних ризиків і, у свою чергу, допомогти створити фінансові ринки.

Крім того, є ще клас брокерів, які не є кваліфікованими майданчиками, що не підпадають під вищенаведені визначення, а можуть бути класифіковані більше як професійні організатори транзакцій. Ці брокери можуть укладати угоди back-to-back на позабіржовому ринку або шукати потрібні угоди для різних контрагентів за плату, якщо такі угоди не стосуються фінансових інструментів. Такі брокери повинні регулюватися, якщо вони підпадають під визначення «осіб, які професійно організовують транзакції (PPAT)», як зазначено в REMIT. Вони не обов'язково повинні мати ліцензії (і якщо вони повинні їх мати, то такі ліцензійні вимоги повинні бути набагато більш сприятливими, ніж для бірж), але повинні бути зареєстровані і зобов'язані повідомляти про всі свої операції так само, як і будь-які майданчики. Для забезпечення їх відповідності, НКЦПФР при потребі повинна мати доступ до їх торговельних систем, документів та інфраструктури.

Хоча організація ринку не є завданням законодавців або наглядових органів, вищезазначене слід розглядати при розробці процесу ліцензування та вимог до різних типів майданчиків, щоб уникнути створення різнорідного регуляторного середовища для таких бірж та їх членів.

Коли сфера діяльності та бажана роль бірж буде впроваджена, будуть співіснувати два поточні процеси, які необхідно буде виконувати НКЦПФР. По-перше, це процес авторизації (ліцензування), який повинен бути дуже всеосяжним і, по-друге, постійний нагляд за існуючими біржами.

Процеси ліцензування для операторів торговельних майданчиків не мають простого шаблону і повинні бути розроблені з урахуванням специфіки ринкової та правової системи України. Нижче описані необхідні кроки для здійснення ліцензування майданчиків. Незважаючи на те, що загальний процес створення торговельних майданчиків для фінансових та енергетичних ринків повинен бути подібним, різні загрози, що стоять перед цими ринками, повинні бути відображені у відповідних ліцензійних вимогах. Україна також повинна розглянути можливість створення свого роду «спрощеної» ліцензії на регульований ринок, тільки для енергетичного ринку, де обмежуватиметься обсяг дозволеної торгівлі та деякі вимоги.

Незалежно від того, чи розглядається нефінансова платформа або регульований ринок, процес авторизації повинен вимагати від потенційних операторів ринку заздалегідь надавати всі документи, пов'язані з їх планованими операціями, наглядовому органу. Ці документи повинні включати всі внутрішні та зовнішні правила, які будуть використовуватися під час роботи біржі, такі як:

* політика управління ризиками,
* політика безперервності роботи,
* політику та аналіз конфлікту інтересів,
* правила торгівлі,
* таблиці комісійних,
* шаблони угод з членами,
* форми подання заявок,
* шаблони заяв (звернень) та скарг членів,
* процедури для тестування ІТ,
* політика аудиту,
* правила ринкового нагляду, включаючи заходи з виявлення зловживань на ринку,
* детальні правила торгівлі та розрахунків для окремих видів інструментів,

і так далі. Ці документи повинні бути переглянуті НКЦПФР не тільки для перевірки того, чи вони формально відповідають нормам, але й чи забезпечують вони належний захист учасникам ринку, забезпечують стабільність і справедливість ринку, а також вказують на достатню компетенцію оператора ринку, відповідно до світових ринкових практик. Якщо розгляд показує, що документи не є достатніми, НКЦПФР повинна викласти свої застереження і очікувати, що в документах будуть внесені поправки, ітераційний процес триватиме до тих пір, доки внутрішня документація майбутнього оператора ринку не стане бездоганною.

Крім того, потенційний оператор ринку повинен надати НКЦПФР широку інформацію про осіб, які беруть участь в управлінні оператором ринку, про склад та джерела його капіталу, а також про свій бізнес-план. Усі особи в управлінні та органах правління оператора ринку повинні володіти доведеними знаннями та досвідом на енергетичному / фінансовому ринку. НКЦПФР повинна мати право вето щодо кандидатур.

Крім того, НКЦПФР повинна вимагати, щоб люди, відповідальні за оперативний нагляд за ринками, мали необхідні компетенції, наприклад, вимагати принаймні від однієї особи в даній організаційній одиниці наявність ліцензії біржового маклера або іншої відповідної професійної кваліфікації. Правова форма оператора ринку повинна бути обмежена акціонерною компанією (товариством), і якщо акції цієї компанії не торгуються публічно, склад акціонерів також повинен бути обмежений і контролюватися НКЦПФР. Необхідно встановити мінімальний рівень власного капіталу для кожного типу оператора ринку. Повинен бути окреслений список видів діяльності, які може виконувати компанія, що діє як ринковий оператор, і всі вони мають бути пов'язані з її основним видом діяльності (але можуть включати, наприклад, послуги з передачі даних, освітні та рекламні заходи, та інші функції підтримки основного виду діяльності) . Нарешті, оператор ринку повинен мати надійний бізнес-план і резервні плани, щоб забезпечити надійність своєї подальшої діяльності у наступні роки. Все це допомагає поліпшити стабільність ринку і побудувати довіру громадськості.

Іншою важливою сферою застосування є запропонована схема клірингу та розрахунків. Хоча питання обговорюється окремо в Звіті, майбутній оператор майданчика повинен надати НКЦПФР відповідні угоди з кліринговими установами або продемонструвати схеми для ефективних розрахунків, які НКЦПФР слід ретельно вивчити, щоб переконатися у їх адекватності.

Нарешті, перш ніж ринок розпочне свою діяльність, повинні бути проведені великі тестування в цільовому середовищі ринку, щоб забезпечити не тільки належне функціонування та стійкість ІТ-систем, але й адекватність різних процедур і рівня підготовки персоналу та учасників для різноманітних ситуацій і ринкових умов.

Тести повинні включати стрес-тести (які імітують екстремальні ситуації, включаючи відмови різних ІТ-систем оператора ринку, учасників та третіх сторін) та зворотні стрес-тести (визначення ситуацій, з якими оператор ринку не може впоратися і умови їх виникнення). НКЦПФР повинна мати повний доступ до цих тестів, включаючи фізичний доступ до обладнання оператора ринку, а результати цих випробувань повинні бути відображені в політиці та процедурах оператора ринку, які задовольняють НКЦПФР. Тестування повинно стосуватися всіх початкових учасників та інструментів, що торгуються на ринку, і повинні періодично повторюватися принаймні у відповідних частинах і в будь-який час, коли вводиться новий елемент (наприклад, новий компонент системи, новий член або новий інструмент).

Окрім дій, спрямованих на забезпечення загальної стійкості та стабільності майданчиків, існують певні вимоги, які мають бути реалізовані для підтримки ефективності та справедливості енергетичного ринку в цілому. Важливою темою є запобігання маніпулюванню ринком. Оператори майданчиків (включаючи NEMO) повинні мати організаційні підрозділи та ІТ-системи для постійного аналізу торговельної діяльності та виявлення підозрілих дій, які можуть вважатися маніпуляціями на ринку, наприклад

* wash trades (одна з форм маніпулювання ринком, в якій інвестор одночасно продає і купує ті ж фінансові інструменти, щоб створити оманливу, штучну діяльність на ринку),
* pump-and dump-scheme (форма шахрайства з цінними паперами, яка включає штучне завищення ціни власного запасу через неправдиві та оманливі позитивні твердження, щоб продати дешево придбаний запас за більш високою ціною),
* cornering the market (отримання достатнього контролю над окремою акцією, товаром або іншим активом в спробі маніпулювати ринковою ціною),
* spoofing (практика алгоритмічної торгівлі, якою користуються трейдери, щоб випереджати інших учасників ринку та маніпулювати товарними ринками), а також

операції, які можуть вказувати на використання інсайдерської інформації. Про всі такі випадки слід повідомляти НКЦПФР та інші відповідні державні органи.

Іншою категорією є алгоритмічна торгівля і високочастотна торгівля і, зокрема, прямий доступ. Все це вимагає пильної уваги та ретельного тестування, а також потрібне впровадження заходів для запобігання їх негативного впливу на стабільність ринку.

Для спотових ринків енергії Україна повинна розглянути питання про заборону прямого доступу до платформ алгоритмічними / високочастотними трейдерами (торговельними об'єктами) або суворо обмежувати їх використання, щоб запобігти "flash crashes" (дуже швидке, глибоке та мінливе падіння цін на цінні папери, що відбувається протягом надзвичайно короткого періоду часу) і подібним подіям на фізичному ринку.

Членство на майданчиках повинно бути обмежене особами, які мають відповідний досвід, знання та ресурси для участі в торгівлі. Зокрема, торгівля на спотових ринках та ринках деривативів з фізичною поставкою через торговельну платформу повинна бути обмежена особами, які є ліцензованими / зареєстрованими учасниками енергетичного ринку і мають необхідні технічні та правові засоби для фактичного постачання або отримання поставки даного товару. Критерії членства повинні бути чітко визначені та недискримінаційні.

Звітність та публікація даних з майданчиків є важливими для прозорості енергетичного ринку. Вимоги до ліцензування повинні включати участь у відповідних схемах звітності, як для НКЦПФР (включаючи детальну інформацію про замовлення та операції), так і для ринку (основні дані про замовлення та транзакції доступні для громадськості в режимі реального часу - послуги передачі даних не повинні бути безкоштовними, але повинні бути доступними на недискримінаційній основі). Схеми звітності можуть бути, але не обов’язково повинні бути сумісними з режимами REMIT / EMIR / MiFIR в обсязі та форматі, а також можуть бути уніфіковані між фінансовою та енергетичною звітністю з метою спрощення роботи як оператора майданчика, так і учасників ринку. Це питання детальніше обговорюється в розділах звітності та зберігання даних.

НКЦПФР повинна приділяти пильну увагу діяльності операторів ринку та не обмежувати свою діяльність сертифікацією (ліцензуванням) операторів ринку. Щоб забезпечити належний нагляд, представники НКЦПФР повинні мати право в будь-який час отримати доступ до приміщень оператора ринку з метою перегляду його документів і даних, взяти участь у наглядовій раді та на зборах акціонерів, подати запит на отримання копій будь-яких документів і даних оператора ринку, вимагати подальших пояснень від його працівників, а також призначати зміни в його діяльності. Для забезпечення виконання своїх рішень НКЦПФР повинна також мати можливість стягувати суттєві адміністративні штрафи та відкликати ліцензію, якщо це необхідно.

Оскільки процес авторизації та розвиток необхідної інфраструктури може зайняти багато місяців або навіть років, важливо, щоб впровадження нового закону було належним чином поетапно розроблене і включало в себе різні зацікавлені сторони. Намір регулювати це питання має бути оголошений якнайшвидше, і всі зусилля повинні бути структуровані як проект з чітко визначеними цілями, зацікавленими сторонами, термінами та віхами. Незважаючи на те, що нове законодавство має бути проголосовано, воно не може набути чинності з дати публікації. Необхідно встановити майбутню дату, щоб був час створити необхідну інфраструктуру. У перехідний період НКЦПФР повинна роз'яснити всі питання, які залишаються неясними для поточних брокерів та майбутніх торгових майданчиків. Крім того, настійно рекомендується розробити детальну дорожню карту для учасників ринку. Законодавство та процес ліцензування повинні включати низку експертів з питань енергетичного ринку, торгівлі, розрахунків, ІТ-систем, інфраструктури та інших складних питань, на які вплине новий закон. Для того, щоб використати досвід інших країн і поширити хороші ринкові практики, НКЦПФР має співпрацювати з регуляторами та ринковими практиками з країн з високим рівнем зрілості ринку та допомагати передати свої знання новим операторам майданчиків.

На момент подання цього Звіту, законопроект 9035 містить елементарні положення щодо ліцензування майданчиків.

* 1. Централізований кліринг

**Ключові рекомендації**

|  |
| --- |
| Україна повинна створити центрального контрагента для свого оптового енергетичного ринку, що працюватиме для обслуговування майданчиків. Центральний контрагент (кліринговий центр) повинен нести відповідальність за пост-торговельні послуги на енергетичному ринку, включаючи ведення обліку позицій, розрахунків платежів та номінацій (призначень), якщо передбачається фізична доставка. |
| Центральний контрагент повинен дотримуватись встановлених принципів для Центрального контрагента, але спочатку не повинен бути кваліфікованим EMIR через надмірні витрати для учасників ринку. Натомість, розрахункова палата повинна бути відокремлена від фінансових ринків та мати більш низькі, спеціально розроблені вимоги до членства, щоб забезпечити більше учасників енергетичного ринку. |
| Розрахункова палата по товарних контрактах повинна забезпечувати недискримінаційний доступ до своїх послуг, але повинна накладати жорсткі вимоги до своїх членів, щоб забезпечити стабільність системи. Можна вимагати категоризацію членів, щоб не заважати дрібним учасникам ринку отримати доступ до ринку. |
| Розрахункова палата по товарних контрактах повинна використовувати усі засодби для управління ризиками, включаючи управління, вимірювання ризиків, пом'якшення (ліміти, маржі, гарантійні фонди) та ретельне тестування та перевірку використовуваної методології. |
| Найважливішими інструментами центрального контрагента, які потребують пильної уваги та ретельної перевірки, є методологія вимірювання кредитного ризику, яка використовується для встановлення маржі, лімітів та внесків до фонду, а також «водоспаду» (процедура покриття зобов'язань неплатоспроможного учасника). |
| Оскільки розрахункова палата відповідає за ряд складних постторгових операцій, які необхідно виконувати надійно в будь-який час для забезпечення належного функціонування ринку, необхідно використовувати надійну та ретельно перевірену систему. Тим не менш, постійний нагляд за діяльністю клірингової палати є необхідним. |
| Розрахункові палати повинні проходити ліцензування стосовно задоволенню вимог та процесів, як це роблять спотові біржі та регульовані ринки, забезпечуючи нейтральність і незалежність від політичного впливу. |

**Пояснення:**

Безпечний та ефективний кліринг контрактів є найважливішим аспектом оптового енергетичного ринку. Успішна клірингова модель зменшує контрагентний ризик і забезпечує довіру до ринку, обмежуючи вплив цих заходів на ліквідність та вартість торгівлі. Більш того, використання центрального контрагента, ліцензованого в ЄС, накладало б непосильні витрати на більшість учасників енергетичного ринку. Існує ризик, що такі центральні контрагенти часто вважатимуть українські компанії недостатньо надійними, щоб їм надавати свої послуги. Таким чином, для енергетичного ринку України необхідна спеціалізована модель централізованого клірингу. Україна повинна активно підтримувати створення енергетичної клірингової компанії, бажано як дочірнє підприємство або дочірнє підприємство своєї ліцензованої енергетичної біржі.

|  |  |
| --- | --- |
| **Основні переваги...** | |
| Добре реалізований централізований кліринг усуває кредитний ризик контрагентів та потреби у ліквідності між учасниками ринку та обмежує потенційну загрозу та втрати внаслідок дефолту учасника ринку, створюючи таким чином довіру до ринку. |  |

Клірингова діяльність охоплює пост-торгову діяльність, що стосується енергетичних ринків, включаючи розрахунки, реєстрацію товарних контрактів в реєстрах та надсилання номінацій до відповідного оператора системи щодо того, що підлягає фізичній доставці. Проблеми, пов'язані зі створенням ефективної клірингової системи, включають: кредитний ризик контрагентів, операційний ризик, забезпечення ефективності розрахунків, моніторинг прийнятності членів, ведення остаточних записів щодо позицій і надання операторам систем своєчасних і точних номінацій. Як видно з наведених вище питань, будь-які ускладнення на етапі клірингу могли б перешкоджати розвитку ринку в кращому випадку і загрожувати стабільності системи в гіршому випадку. Таким чином, створення ефективної клірингової системи є не менш важливим, ніж створення самих торговельних майданчиків.

Є ряд потенційних моделей клірингу, але в основному це варіанти двох можливостей:

* двосторонній кліринг, в якому контрагенти безпосередньо розраховуються по своїх угодах напряму;
* централізований кліринг, при цьому кліринговий дім виконує роль посередника.

Хоча існують різні заходи по зменшенню ризику для двостороннього клірингу, починаючи від незабезпечених торгів до повної передоплати, всі вони включають компроміс між безпекою та вартістю, і жодна з них не може забезпечити анонімність торгівлі. Моделі централізованого клірингу, зазвичай, мають одну й ту саме сутність і відрізняються обсягом наданих послуг пост-торгівлі та вимогами до членів. Моделі центральних контрагентів можуть, завдяки багатосторонньому взаємозаліку, практично усунути ризик контрагентів для учасників ринку, значно знизивши витрати на розміщені гарантії. Це, у поєднанні з повною анонімністю торгів, підвищує довіру до ринку і тому підтримує його ліквідність.

Центральний контрагент збирає всю торговельну інформацію, перевіряє життєздатність торгівлі та вводить себе між контрагентами, діючи як покупець у кожного продавця і як продавець кожному покупцеві. Він веде облік позицій кожного учасника ринку та управляє їх маржинальними рахунками, і, нарешті, забезпечує розрахунки платежів і постачань, якщо це можливо. Найчастіше центральні контрагенти діють через правовий механізм, відомий як новація, яка створена саме для цих цілей. Вищезгадане включає ряд технічних дій, які, як правило, є автоматизованими, і роль клірингової палати полягає в тому, щоб просто контролювати безперебійну роботу цих систем.

Однак найважливішим функціональним завданням центрального контрагента є зменшення ризику розрахунків. Загальний обсяг цього ризику зменшується завдяки багатосторонньому неттінгу, але він ще додатково зменшується за рахунок трьох інструментів: маржі, нейтральних платежів та гарантійних фондів. У разі невиконання зобов'язань одного з учасників, по-перше, його позиції закриваються на аукціонах, щоб уникнути випадків непоставки. По-друге, «маржинні» депозити даного члена використовуються для покриття його зобов'язань, а якщо цього недостатньо, то використовується його внесок до гарантійного фонду.

Якщо це також не є достатнім, жоден інший учасник, а також кліринговий центр не несе витрати за неплатоспроможного учасника. У разі недостачі коштів, що має бути статистично малоймовірним через формули, що використовуються для розрахунку маржі, використовується інший гарантійний фонд, а центральний контрагент може запросити додаткові кошти від членів. Таким чином, збиток розподіляється по всьому ринку, і ризик ефекту «доміно» знижується. Шлях, описаний вище, відомий як «водоспад».

**Схема 2. “Водоспад” клірингового дому товарних контрактів**

****

*Джерело: власний аналіз авторів Звіту*

Хоча «водоспад» значно зменшує і розсіює кредитний ризик контрагентів, центральний контрагент все ще стикається з операційним ризиком (через складні процеси розрахунків, за які він відповідає), ризик ліквідності (якщо члени не можуть оновлювати свої внески досить швидко) і ризик концентрації (більша залежність від більших контрагентів з точки зору обсягу ризиків). Неуспішність роботи клірингової палати мала б надзвичайні наслідки для всього ринку, тому необхідно вжити низки заходів для зменшення цих ризиків.

Крім того:

* Системи, що використовуються для роботи центрального контрагента та їх інтерфейси з зовнішніми сторонами (біржа, платіжні системи, системи доставки, учасники), повинні бути ретельно перевіреними та дуже стійкими. Багато готових рішень для майданчиків також мають клірингові модулі, і, зазвичай, клірингові системи дуже інтегровані з торговими системами.
* Співробітники клірингової палати повинні постійно контролювати щоденні операції і негайно реагувати, якщо щось не працює.
* Необхідно провести всебічне стрес-тестування (включаючи зворотні стрес-тести) і вправи «пожежної безпеки» (під час яких моделюються екстремальні умови, а персонал і учасники ринку діють як в реальній екстреній ситуації, ефективно перевіряючи процедури та підготовку персоналу) на регулярній основі. Висновки з цих вправ повинні використовуватися для постійного оновлення та вдосконалення методологій і процесів, що використовуються кліринговою палатою.

Теоретична модель функціонування центральних контрагентів добре розроблена, а документ Комітету з питань платежів і ринкових інфраструктур і Ради Міжнародної організації комісій з цінних паперів під назвою «Принципи інфраструктури фінансового ринку» та їхні керівні принципи щодо стійкості центральних контрагентів, які виступають як загальна схема та Регламент ЄС про EMIR, який є найсучаснішою моделлю для центральних контрагентів. Хоча впровадження EMIR, швидше за все, буде контрпродуктивним (як обговорюється нижче), обидва документи пропонують перелік питань для вирішення під час створення клірингової палати:

* Центральний контрагент повинен мати чітко визначену модель управління на основі всеохоплюючої системи ризиків, оскільки він є переважно інституцією, що зменшує ризик, тому його слід організувати відповідним чином. Нормативна база Центрального контрагента повинна включати комплексну політику, процедури та контроль ризиків, включаючи схеми внутрішньої звітності та моніторингу. Внески маржі повинні розміщуватися принаймні щодня, а модель для їх розрахунку повинна базуватися на ризиках (зазвичай, такі моделі базуються на вимірах VaR або ES) і регулярно перевіряються та контролюються.
* Окрім маржі, при необхідності повинні бути встановлені обмеження на членів. Необхідно встановити достатні правові засоби для забезпечення дотримання членами норм та впровадження таких заходів, як "водоспад". Кредитний ризик контрагента та ризик ліквідності слід вимірювати, моніторити та контролювати на внутрішньоденній основі. Аналогічним чином, розмір гарантійного фонду повинен бути заснований на ризиках, з урахуванням маржі і втрат при дефолті принаймні найбільшого члена. Забезпечення (застава), прийняте кліринговою палатою, повинно бути достатньо ліквідним і має оцінюватися за ринковою ціною, використовуючи дисконти для відображення їх вартості під час періодів ринкового стресу.

Звичайно, центральний контрагент повинен також забезпечити виконання всіх своїх оперативних завдань належним чином, включаючи врегулювання платежів та номінацій (призначень) до TSO. Оскільки кліринговий центр веде облік позицій учасників, він повинен переконатися, що його рахунки товарних контрактів є точними та дозволяють ідентифікувати позицію та заставу кожної особи, включаючи рахунки клієнтів та їх клієнтів клієнтів, та їхніх брокерів.

Нарешті, вимоги щодо членства повинні бути недискримінаційними, але засновані на ризиках, і учасники повинні виконувати відповідні вимоги щодо фінансових ресурсів і кредитної якості, доступу до інфраструктури для фізичної доставки і якості управлінського складу, таких як належні знання та досвід. Оскільки було б корисним залучати безпосередньо стільки учасників ринку, скільки це можливо з точки зору управління ризиками, тому різні категорії учасників повинні бути задіяні, щоб краще відповідати вимогам до профілю ризику учасників (наприклад, різні вимоги можуть бути застосовані до постачальників, торгових компаній та фінансових установ). Відповідно, також має бути можливим бути непрямим учасником («некліринговим членом»), який робить кліринг транзакцій через інші установи - наприклад, невелика торгова компанія, що проводить кліринг свої операцій через свого вертикальну інтегровану материнську компанію.

Кліринговий центр для енергетичного ринку з фізичним постачанням (як для спотових ринків, так і для похідних ринків) повинен бути відокремлений від потенційних Центральних контрагентів фінансових ринків, якщо не через окрему юридичну особу, то принаймні через організаційну одиницю чи окрему службу. Це пояснюється тим, що вимоги до членства у фінансових Центральних контрагентів (кваліфікованих EMIR або ні), швидше за все, будуть набагато суворішими, ніж це було б бажаним для фінансового ринку, а також для приділення особливої ​​уваги операційним аспектам фізичної доставки. Щоб забезпечити більшу гнучкість, відмінність між Центральним контрагентом фінансового ринку і центральним контрагентом товарного ринку повинна бути відображена в їх окремій юридичній основі, щоб уникнути майбутнього зіткнення інтересів фінансового ринку та енергетичного ринку. Клірингова палата повинна бути окремою спеціалізованою організацією, але ми рекомендуємо їй бути тісно пов'язаною з енергетичною біржею - вона може бути її дочірньою компанією або вони можуть мати принаймні частину спільних власників і бути консолідованими в одному холдингу. Тісна співпраця між кліринговою палатою та біржею повинна зменшити операційні тертя, особливо якщо вони можуть спільно використовувати ІТ-систему.

Хорошим прикладом такої моделі є Польща, де розрахункова палата товарів (IRGiT) є 100% дочірньою компанією PolPX (яка, у свою чергу, повністю належить Варшавській фондовій біржі). IRGiT може дуже тісно співпрацювати з PolPX і ділиться спільною інформаційною системою (X-Stream від Nasdaq), яка включає торгові та клірингові модулі. IRGiT управляє інформаційною кліринговою палатою та окремим фінансовим центром фінансових інструментів OTF (що може бути не потрібним у випадку України) і повністю відокремлена від кваліфікованого Центрального контрагента Польщі - KDPW\_CCP.

Причина поділу фінансових та товарних центральних контрагентів, а також небажаності щодо будівництва власного або використання існуючих Центральних контрагентів за вимогами EMIR, полягає у високих фінансових витратах такого членства.

Вартість депозитів і внесок до гарантійного фонду є однією з основних витрат торгівлі енергією і часто називається основною перешкодою для виходу на ринок дрібних компаній і болючим питанням для великих компаній. Енергетичний ринок та його біржа виграють, якщо більшість його членів можуть бути прямими членами біржі та клірингової палати, тим більше що використання клірингових банків як посередників створює додаткові витрати, а комерційні банки часто неохоче беруть участь у фізичних енергетичних ринках. Оскільки кліринг фізичних деривативів, і особливо спотових енергоносіїв, несе інші ризики, ніж звичайні кліринг фінансових деривативів, немає сенсу піддавати учасників енергетичного ринку додатковій перевірці та накладати додаткові витрати, одночасно відкидаючи можливості індивідуальних рішень. Коли ринок розвиватиметься далі, більше продуктів буде торгуватися з фінансовим розрахунком і, природно, частина торгівлі перейде на фінансових Центральних контрагентів, але це зростання може бути органічним і запропоноване рішення не обмежує його.

Необхідно чітко визначити правову основу для створення товарно-клірингової палати з правовими інструментами, що дозволяють враховувати формальні та операційний вимоги. Центральний контрагент повинен пройти процес ліцензування, аналогічний спотовій енергетичній біржі, з аналогічними умовами, що накладаються на його структуру власності, управління, фінансові плани та інші питання управління. Насправді, оптимальна розрахункова палата товарних контрактів повинна бути ліцензована одночасно з біржою, яку вона обслуговую, оскільки їхня діяльність доповнює одна одну.

На момент подання цього Звіту, законопроект 9035 містить елементарні положення щодо ліцензування клірингових установ та Центрального контрагента.

* 1. Система ліцензування для трейдерів

**Ключові рекомендації**

|  |
| --- |
| Ми рекомендуємо лише обмежений режим реєстрації для учасників оптового ринку на ринках com-moditity. Ми не рекомендуємо офіційний режим ліцензування на оптовому рівні. |

**Пояснення:**

Як виявилося в аналізі прогалин, не існує гармонізованого режиму ліцензування для оптових торговців енергоресурсами. Оскільки Україна є державою-учасницею Енергетичного Співтовариства, ми повинні подумати про те, що Енергетичне Співтовариство планує запровадити у випадку консультування щодо ліцензування, оскільки Україна повинна уникати будь-якої ліцензійної структури, яка б ускладнила для учасників енергетичного ринку інших країн їх вихід на український ринок.

|  |  |
| --- | --- |
| **Основні переваги...** | |
| Реєстрація учасників ринку досягає балансу між необхідністю прозорості, запобіганню шахрайства та мінімізацією регуляторного навантаження на суб'єкти енергетичного ринку, що створює бар'єри для входу. |  |

Енергетичне співтовариство запропонувало заходи щодо гармонізації режимів ліцензування, що застосовуються до постачання оптової енергії та енергії кінцевим споживачам (тобто електроенергії та газу), у країнах, що підпадають під дію статей 26 та 27 Договору про Енергетичне співтовариство (далі - країни Title III (Розділ ІІІ)) . Більшість з цих країн також беруть участь у ініціативі з підключення Центральної та Південно-Східної Європи (CESEC)[[2]](#footnote-2).

Сприяння торгівлі енергією має ключове значення для досягнення цілей Договору про енергетичне співтовариство та ініціативи CESEC.

Транскордонне ліцензування сприяє інтеграції транскордонних регіональних ринків.

Запропоновані заходи спрямовані на мінімізацію адміністративного та фінансового тягаря для існуючих учасників ринку та нових учасників ринку як на оптовому, так і на роздрібному рівні постачання при збереженні необхідного регуляторного нагляду.

Режими ліцензування можуть слугувати меті досягнення законних цілей державної політики, таких як ринковий нагляд, оподаткування, запобігання шахрайству, визнання та виконання регуляторних та судових рішень або фінансування національних регулюючих органів (далі НРО).

Енергетичне співтовариство зробило пропозиції щодо ліцензування, але реальність у країнах CESEC залишалася різноманітною[[3]](#footnote-3). З метою активного створення рівних умов між двома категоріями країн, що охоплені Title III та CESEC, ця пропозиція охоплює лише специфічні для Договірних Сторін Енергетичного Співтовариства аспекти, такі як оподаткування, а також визнання та виконання рішень.

**Схема 3 – Країни енергетичного співтовариства, що підпадають під дію Title III (Розділ ІІІ)**



Member states: Члени Contracting Parties: Контрактні сторони

*Джерело: власний аналіз авторів Звіту*

Третій енергетичний пакет (ТЕП) закликає до створення загальноєвропейських ринків газу та електроенергії та вільного доступу споживачів до вибору постачальника. Це передбачає наявність ліквідних оптових ринків, а також ефективний і безперешкодний доступ постачальників до ринків кінцевих споживачів. На обох рівнях надмірні адміністративні та регуляторні вимоги ставлять під загрозу досягнення цих цілей. Це також відповідає основним свободам у Договорі про функціонування Європейського Союзу та Договору про енергетичне співтовариство, на якому будується внутрішній енергетичний ринок (див. Статтю 34).

На цьому тлі кілька поточних регіональних ініціатив, які частково або повністю почали охоплювати країни з Розділу III, почали підходити до реформи існуючих режимів ліцензування, включаючи це питання до списку своїх пріоритетів.

«План дій по газу до 2020 року» для Енергетичного Співтовариства перераховує взаємне визнання ліцензій на постачання оптовим і кінцевим споживачам (торгівля та роздрібне постачання) як пріоритетну мету для інтеграції газового ринку в країнах, що належать до Розділу III.

Пілотні проекти CESEC послаблюють положення про ліцензування шляхом ініціювання взаємно визнаної ліцензії / реєстрації.

Дискусії щодо скасування режимів ліцензування були зосереджені на ліцензіях на оптову торгівлю газом, що відображено в пропозиціях, розроблених в рамках GRI SSE у 2017 році, які пропонують певні заходи для послаблення ліцензійних режимів щодо оптового газу з кінцевою метою їх скасування.

Ми вживаємо терміни «постачання», «кінцевий споживач» та «оптовий клієнт», як вони визначені в TEP. Отже, оптова поставка означає купівлю та продаж електроенергії / газу оптовим клієнтам і виключає постачання кінцевим споживачам, які купують електроенергію / газ виключно для власних потреб і не беруть участь у організованому ринку.

Під роздрібними поставками розуміється придбання електроенергії / газу та продаж кінцевим споживачам, які не беруть участь у операціях на оптовому ринку, але купують електроенергію / газ виключно для власного користування.

Застосовується наступне обґрунтування:

* Ліцензування є інструментом для забезпечення прозорості, моніторингу ринку та діяльності з примусового виконання регулюючими органами.
* Оскільки ринок оптової торгівлі пов'язаний з великим обсягом ризиків, національний регулюючий орган має перевіряти та забезпечувати технічні можливості та економічну життєздатність учасників ринку, щоб уникнути ризиків для безпеки постачання до кінцевих користувачів, а також фінансових збитків для ринку.
* Хоча легітимність цих цілей не викликає сумнівів, надмірні вимоги до ліцензування не підходять для вирішення цих бажаних цілей. Занадто складне ліцензування часто критикується як перешкоджаючий фактор для створення ліквідності, якщо він доповнюється обтяжливими адміністративними вимогами.

Існування різноманітності різних національних ліцензійних вимог і процедур вимагає багато часу і тягне за собою високі витрати і сприймається як перешкода для виходу на ринок.

Цей документ має диференційовану позицію щодо ліцензій та ліцензійних режимів, що стосуються оптових поставок (оптової торгівлі) та роздрібних поставок на основі особливостей та відмінностей між цими видами діяльності.

Вимоги до отримання ліцензії на оптову поставку в різних країнах з Розділу III відрізняються, хоча і не суттєво. Даний перелік дає невичерпний огляд частих оптових ліцензійних вимог:

1. Наявність **локальної компанії** (або еквівалентної установи в ЄС / ЄЕП / Енергетичному співтоваристві);

* Свідоцтва про реєстрацію, видані місцевими органами влади (або реєстратором компаній);
* Інформація про материнську компанію або кінцевого бенефіціара;
* контактні особи та інформація про ключових працівників, що беруть участь у ліцензованій діяльності;

2. **Достатня інформація** про бізнес компанії, що вимагає, наприклад:

* • бізнес-план та інформацію про заплановану діяльність;
* • Фінансові звіти, що підтверджують фінансовий стан заявника.

3. **Належна перевірка управлінців компанії для забезпечення**, щоб керівники не займалися злочинною діяльністю:

* • Особиста інформація про керівництво;
* • Відсутність кримінальних справ (довідки від поліції) у керівників.

Складання необхідної документації є витратним і ресурсомістким для учасників оптового ринку. Крім того, ці документи вони повинні подати в легалізованій версії (апостилізовані документи), а також завірений переклад на національну мову.

Якщо метою цих вимог є оцінка та контроль планової діяльності заявника та перевірка його реєстрації у відповідності до національного законодавства, а також фінансової придатності для здійснення постачання оптовим клієнтам, існують інші засоби або інструменти, за допомогою яких таких цілей можна досягти однаково добре або навіть краще.

Порівняння режиму ліцензування електроенергії та газу з авторизаційним режимом у фінансовому секторі показує, що енергетичний сектор дійсно має більше адміністративних вимог для підприємств, які купують та продають на оптовому ринку порівняно з фінансовими ринками. У фінансовому секторі підприємства, які купують і продають товарні деривативи / фінансові інструменти на свій власний рахунок, звільняються від вимоги отримання авторизації (ліцензування) як фінансові установи.

З іншого боку, якщо фінансові трейдери купують і продають товарні деривативи / фінансові інструменти на рахунок клієнта, то вони повинні бути уповноважені для здійснення такої діяльності. Метою такого режиму є захист інтересів клієнтів, які не можуть пом'якшити ризики, на відміну від інтересів підприємств, які здійснюють торгівлю тільки за власний рахунок.

Щодо ринків електроенергії та газу, то тут застосовується подібна логіка. Підприємства, що діють на оптових ринках енергоресурсів, вирішують проблему ризиків (та кредитного ризику) при торгівлі між собою, безпосередньо з кліринговими установами та з TSO (з метою балансування відповідальності).

Ми вважаємо, що цілі, які переслідують ліцензії на оптові операції, однаково добре або навіть краще досягаються за допомогою менш обмежувальних інструментів. Це:

**1. Підтвердження зареєстрованого підприємства**

Якщо потреба в оптовій ліцензії передбачає необхідність створення місцевої організації (компанія або філія), емпіричні докази показують, що фінансові та організаційні зусилля дуже стримують учасників ринку і є непропорційними цілям, які нібито переслідуються, що суперечить правилам ЄС. Кандидати повинні мати можливість покладатися на реєстрацію в своїй країні в ЄС / ЄЕЗ та / або Енергетичному співтоваристві.

Положення про реєстрацію (Incorporating Regulation) (EU) 1227/2011 про цілісність та прозорість оптового енергетичного ринку (REMIT) в Енергетичному Співтоваристві забезпечить прозору систему реєстрації постачальників оптовим покупцям.

До того часу, поки REMIT не буде введено, тільки загальні відомості про реєстрацію та про контактні особи в управлінні підприємствами, що діють на ринку, завжди доступні TSO, навіть якщо ліцензія не потрібна.

**2. Розуміння бізнесу компанії**

Бізнес-плани підприємств на оптовому рівні є джерелом обмеженої інформативності для регулятора. Вони носять необов'язковий характер і часто переглядаються та адаптуються підприємствами залежно від змін на ринку та іншої фундаментальної інформації.

**3. Фінансова придатність, відсутність боргів, здатність управляти кредитним ризиком**

Найбільш високий рівень ризику, який має безпосередній вплив на ефективне функціонування ринку, є кредитний ризик, і, зокрема, ризик від фінансово недієздатних підприємств. Тому компанія повинна довести, що вона є фінансово придатною для участі в оптовому ринку.

**4. Керівництво / керівники не займаються злочинною діяльністю**

Аналогічним чином, перевірка наявності кримінальних справ проти керівництва на момент виходу підприємства на ринок може виявитися недостатньою для забезпечення необхідних гарантій. Суб'єкти господарювання можуть свідомо поставити керівництво з чистою історією, які фактично не керують компанією і які замінюються відразу після видачі ліцензії.

Такі ризики можна краще пом'якшити за допомогою використання спеціалізованих органів та фірм, які здійснюють моніторинг, та шляхом втручання у кожному конкретному випадку, а не шляхом загальнообов’язкових систематичних схем, які притаманні ліцензійному режиму (див. Схему 1).

Ми робимо висновок, що крім явно непропорційних вимог до місцевої дочірньої компанії (філії тощо), оптове ліцензування не підходять для проведення економічних, комерційних або фінансових перевірок. Кредитоспроможність та вплив на оптовому рівні краще розглядаються та регулюються двосторонньо між торговими компаніями або через центральні клірингові установи, які надають кредитні кошти. До тих пір, поки в Україні немає нічого з вищеперерахованого, рекомендується перевірка фінансової придатності незалежним фінансовим регулятором.

При здійсненні діяльності з оптової торгівлі, учасники ринку застосовують ці перевірки на двосторонній основі через наявність взаємних ризиків. Оператори систем передачі (ОПС) також застосовують аналогічні перевірки щодо ризику відносно механізму балансування. З цією метою вони повинні забезпечити повне покриття такого ризику учасниками ринку через відповідну фінансову схему забезпечення у формі грошових коштів, банківської гарантії або інших засобів.

Хоча повноваження національних регуляторів забезпечувати дотримання національних законодавчих вимог є важливим питанням, ліцензії не обов'язково є єдиним засобом досягнення цієї мети. Практика санкціонування невідповідності з вилученням (або загрозою вилучення) ліцензії є непропорційною і повинна бути замінена на фінансові санкції, як це передбачено в Третьому енергетичному пакеті.

* 1. Ринковий нагляд

|  |
| --- |
| Сфери та обов'язки нагляду НКЦПФР та НКРЕКП повинні бути чітко визначені, а перекриття мають бути мінімальними. У питаннях, пов'язаних з енергетичним ринком, НКЦПФР повинна консультуватися з НКРЕКП і забезпечити, щоб у ней були ресурси для належного врахування специфіки цього ринку. |
| Майданчики (включаючи спотові ринки) і клірингові палати повинні в першу чергу регулюватися НКЦПФР, щоб допомогти розробити всеосяжну і згуртовану торговельну систему. Фізичне постачання та питання інтегрованості ринку електроенергії, включаючи визначення NEMO, повинні бути незалежним чином перевірені НКЦПФР на додаток до ліцензування майданчика. |
| НКЦПФР та НКРЕКП повинні мати достатньо повноважень для забезпечення дотримання правил у своїх відповідних сферах відповідальності, включаючи повноваження стягувати адміністративні штрафи та проводити спеціальні перевірки. |
| Незалежність і неупередженість НКЦПФР повинні бути забезпечені, наприклад, через обмежений термін перебування на посаді відповідних посадових осіб. Ті ж рекомендації стосуються і НКРЕКП, яка нещодавно була реформована і куди нових посадовців було призначено. |
| Необхідно перевірити незалежність та неупередженість суджень НКЦПФР та НКРЕКП, тому внутрішні аудити та системи управління конфліктами інтересів є необхідними частинами їхнього управління. |
| Якмога більше законодавства щодо ролі НКЦПФР має бути впроваджено актами парламенту і президентськими указами, щоб дати НКЦПФР можливість діяти як координатору законодавчого / регулятивного проекту. Необхідно швидке створення проекту цільового законодавства та початок технічного діалогу із залученням експертів та учасників ринку. Акцент має бути зроблений на прозорості та освіті існуючих учасників ринку. |

**Пояснення:**

Оптова торгівля електроенергією, газом та спорідненими продуктами все більше інтегрується з двома дуже специфічними і все більш складними галузями права - енергетичним і фінансовим правом. Хоча певні аспекти цієї ситуації керуються відповідним законодавством в обох областях (наприклад, часто цитуються REMIT і режими маніпулювання ринком MAR), нагляд за цим ринком потребує чітко визначених областей нагляду та відповідальності, щоб уникнути суперечливих регуляторних рішень. Ми рекомендуємо, щоб енергетичний ринок залишався під наглядом енергетичного регулятора (Національної комісії з питань державного регулювання енергетики та комунальних послуг України або НКРЕКП - еквівалент національного регулюючого органу, відповідно до законодавства ЄС), центральні установи цього ринку – торгові майданчики та клірингові палати - повинні бути ліцензованими та регульованими незалежним фінансовим регулятором (реформована Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку або НКЦПФР - еквівалент національного регулюючого органу, відповідно до законодавства ЄС).

|  |  |
| --- | --- |
| **Main benefits...** | |
| Чітко визначені сфери відповідальності регуляторів знижують неоднозначність законодавства і зменшують ризики для суперечливих або контрпродуктивних постанов і законів. Зберігаючи об'єкти торгівлі енергоресурсами та клірингові установи під наглядом НКЦПФР, Україна може забезпечити, щоб ряд ключових двигунів розвитку її енергетичного ринку знаходилися під егідою однієї установи. |  |

Енергетичний ринок складається з різноманітних учасників, від електростанцій та операторів трубопроводів до брокерів та комунальних підприємств, які традиційно перебувають у сфері енергетичного права, якщо такі є. З приватизацією державних монополій і переходом до ринкових рішень виникла потреба регуляторів, які б контролювали справедливість тарифів і зловживання монопольної владою. Крім того, з поширенням приватних агентів у багатьох випадках виникла потреба в ліцензуванні. З іншого боку, зростаюча активність на енергетичному ринку привела до зростання ринку фінансових інструментів на основі спотових цін та індексів, які швидко стали нерозривно взаємопов'язаними з ринками фізичного постачання. Фінансові регулятори, як правило, мають більш тривалу історію, ніж регулятори енергетики, але для більшості цієї історії вони стосувалися головним чином акцій та інструментів з фіксованим доходом. Тепер, оскільки більшість торгівлі електроенергією та газом у Європі здійснюється через фінансові ринки, фінансові регулятори стають все більш відповідальними за енергетичний ринок. Через зростання обсягів фінансового регулювання та їх глобалізації, а також специфіки енергетичного ринку, цей дуалізм неминучий.

Звичайно, обидві сторони енергетичного ринку вимагають справедливого та недвозначного нагляду з боку відповідних органів. Оскільки сфера оптового ринку енергоресурсів перебуває в інтересах принаймні двох гілок влади, через їх конфліктні інтереси можуть виникнути природні напруження. Метою регуляторів енергетичного ринку є сприяння конкуренції, що часто означає зниження бар'єрів входу та забезпечення безперервної роботи систем. Регулятори фінансових ринків, з іншого боку, часто навмисно піднімають бар'єри вступу та визначають додаткові вимоги щодо організаційної складової та капіталу суб'єктів регулювання. Отже, необхідні дві речі: чіткий розподіл обов'язків і загальне розуміння цілей регуляторів щодо ринку.

Незважаючи на те, що регуляторні режими ЄС не будуть повністю впроваджені в Україні в найближчому майбутньому, вони повинні залишатися еталоном для української регуляторної структури, з метою спрощення доступу до ринків, співпраці між агенціями різних країн та подальшої інтеграції. Лінія поділу відносно зрозуміла що стосується режиму MiFID, оскільки він включає всі фінансово розрахункові та присутні на майданчиках деривативи, що належать до сфери фінансового регулювання. З іншого боку, нестандартизовані контракти з фізичною доставкою знаходяться в основному під егідою енергорегуляторів. Питання ускладняється з майданчиками та біржами. Незважаючи на те, що майданчики, які торгують деривативами, повинні контролюватися фінансовими регуляторами, навіть що стосується майданчиків для деривативів, які торгують переважно продуктами, що підпадають під «REMIT carve-out», спотові майданчики можуть контролюватися регуляторами енергетичного ринку або фінансовими регуляторами, або навіть іншими урядовими установами. Однією з важливих вимог щодо нагляду за спотовими ринками є те, що «оператор ринку електроенергії» повинен бути призначений і контролюватися відповідним регулятором енергетики, зокрема, стосовно угод «на день вперед» чи угод «на поточний день».

Застосування до всіх типів майданчиків нагляду з боку регуляторів фінансових ринків, швидше за все, приведе до узгодженого регулювання між майданчиками і може зменшити регуляторне навантаження на учасників ринку. У протилежному випадку, це може призвести до дублювання обов'язків і протирічь у системах відповідності нормам. З іншого боку, специфіка ринку фізичної енергії може бути невловимою для практиків фінансових ринків, а суворі регуляторні рамки цих ринків можуть негативно вплинути на учасників енергетичного ринку. Тому, якщо НКЦПФР буде займатися наглядом навіть за частинами енергетичного ринку, вона має будувати свої компетенції в цьому напрямку, включаючи не тільки фахівців з торгівлі енергією, а й фахівців із знаннями про широке середовище енергетичного ринку.

Ми вважаємо, що оптимальний шлях розвитку українського оптового енергетичного ринку йде через створення, зокрема, системи товарної біржі (в тому числі спотових і фізичних ринків деривативів, організованих як торговельна платформа), яка повинна контролюватися щонайменше частково з боку НКЦПФР, а також спеціалізованого клірингового центру, який найкраще працюватиме, якщо тісно пов'язаний з цією біржею. Ця система ринків повинна перебувати під наглядом одного регулятора з причин, перелічених у пункті вище, і тому всі ці суб'єкти повинні перебувати під наглядом фінансового регулятора. Тим не менш, НКЦПФР повинна тісно співпрацювати з НКРЕКП щодо цих суб'єктів і забезпечити, щоб нагляд над цим сегментом враховував специфіку та потреби цього ринку. Зокрема, НКЦПФР повинна завжди стежити за тим, щоб позиції багатьох учасників ринку на біржі були відображенням позицій, що випливають з контрактів щодо генерації або роздрібної торгівлі, які виходять за рамки його контролю. Крім того, НКРЕКП має вести “паралельний” нагляд за спотовими біржами щодо статусу NEMO або “оператора ринку”. Проте, відповідні сфери інтересів НКЦПФР та НКРЕКП щодо операторів спотових ринків в основному не розрізняються, тому такий розподіл не повинен створювати додатковий конфлікт інтересів.

Таким чином, рекомендована схема полягає у збереженні більшості енергетичного ринку під наглядом НКРЕКП, включаючи позабіржову торгівлю з фізичною доставкою. Звичайно, TSO, DSO, тарифи та інші питання інфраструктури також повинні залишатися під наглядом НКРЕКП. Новостворені торгові платформи та потенційні регульовані ринки, а також розрахунковий центр, що обслуговує нефінансові інструменти на цих ринках, повинен контролюватися НКЦПФР. Торгівля фізично поставковими енергетичними та газовими похідними та спотовими продуктами, що торгуються на торгових майданчиках, все ще має контролюватися НКЦПФР, як і вся торгівля на торговельному майданчику, але стандарти, що застосовуються до неї, повинні бути набагато ближчими до спотових продуктів, ніж до фінансових інструментів. З іншого боку, фізично поставлені позабіржові деривативи повинні контролюватися НКРЕКП. Нарешті, позабіржова та організована торгівля будь-якими фінансовими інструментами - фінансово розрахованими деривативами, базовими свопами, CFD та іншими інструментами без поставки - повинні бути повністю в межах нагляду НКЦПФР.

Подібна система діє і в Польщі, і це дозволило успішно лібералізувати ринок через PolPX та його товарну розрахункову палату (IRGiT), які повністю контролюються NCA (Польський орган фінансового нагляду - KNF), а енергетичний ринок, як правило, регулюється Бюро регулювання енергетики (URE). Проте, ключовим уроком є ​​те, що фінансові регулятори часто не усвідомлюють відмінностей між енергетичним та фінансовим ринками, а отже, особлива увага приділяється цьому питанню.

Обидва регуляторні органи повинні мати достатню кількість виконавчих повноважень для забезпечення того, щоб їхні рекомендації та постанови поважалися всіма учасниками ринку, і будь-які організації, які прагнуть обійти регуляторну базу, можуть бути змушені виконати розпорядження регулятора або закритися. Ці заходи повинні включати повноваження:

• стягувати адміністративні штрафи значного розміру,

• призупинити або скасувати видані ліцензії,

• вимагати надання будь-яких документів, пов'язаних з регульованою діяльністю, та додаткові пояснення, якщо це необхідно,

• проводити перевірки регульованої діяльності на місцях.

Справедливість та доцільність цих заходів повинні забезпечуватися внутрішнім управлінням регуляторів, а внутрішні аудити та системи управління конфліктами інтересів необхідні як життєво важливі частини таких систем управління. Регулятори також повинні бути незалежними та неупередженими. Детальні рекомендації для регуляторів є частиною інших проектів (наприклад, аналіз Секретаріату Енергетичного Співтовариства щодо управління та незалежності НКРЕКП за березень 2018 року), але вищезгадані рекомендації повинні застосовуватися до будь-яких регуляторів у рамках NCA та NRA, тобто до НКРЕКП та НКЦПФР або до їх правонаступників.

Враховуючи те, що НКЦПФР буде життєво важливим учасником реалізації рекомендацій, викладених у цьому звіті, ми рекомендуємо, щоб якнайбільше правових норм, які б надали вищезгаданих повноважень НКЦПФР, повинно перетворитися у законодавчі акти, а також було проведено відбір незалежних кандидатів та їх призначення (наприклад, як у НКРЕКП). Таким чином, добре «озброєна» НКЦПФР може бути прискорювачем і стимулом розвитку енергетичного ринку України, як на законодавчому, так і на організаційному рівні. Для того, щоб задовольнити специфіку українського енергетичного ринку та забезпечити чіткий план переходу, треба визначити ключових зацікавлених сторін та ініціювати громадські консультації. Швидке створення проекту цільового законодавства дозволить розпочати технічний діалог із залученням експертів та практиків. Особливу увагу слід приділяти прозорості та освіті існуючих учасників ринку. Після створення цільового законодавства НКЦПФР має розпочати обмін інформацією з існуючими учасниками ринку, організувати семінари та сесії із запитань і відповідей для ознайомлення учасників ринку з цільовою моделлю.

На момент подання Звіту, законопроект 9035 встановлює повноваження НКЦПФР над торговими майданчиками, але не забезпечує її незалежність (однак, проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту інвесторів від зловживань на ринку капіталу, зареєстрованих під № 6303-д, містить такі положення), і не передбачає нагляду з боку НКРЕКП та Міністерства аграрної політики щодо відповідних товарних контрактів, а також не передбачає спеціальних положень для NEMO та / або оператора ринку балансування.

* 1. Правила зберігання, обробки та контролю якості даних

**Ключові рекомендації**

|  |
| --- |
| Ми рекомендуємо обов'язкову звітність даних про похідну товарну продукцію в Україні через учасників ринку похідних та операторів платформ, що пропонують звітність даних про похідні продукти в сховище даних. |
| Для угод з торгівлі фізичною енергією необхідно дати змогу здійснювати звітність про торги в реальному часі тільки для професійних організаторів позабіржових платформ (операторів) і операторів торгових майданчиків (торгових платформ і операторів регульованого ринку). Для учасників фізичного енергетичного ринку торговельна звітність повинна бути поетапною в контексті «спрощеного REMIT», що стало обов'язковим для енергетичного співтовариства для держав-контрагентів у листопаді 2018 року. |
| Ми рекомендуємо використовувати однакові сховища даних для фінансових і фізичних даних торгівлі товарами без різниці щодо продуктів (з фізичними або фінансовими розрахунками по них). |
| Оскільки фізичні та фінансові ринки товарних контрактів є тісно пов'язаними між собою, фінансовий регулюючий орган (НКЦПФР) повинен контролювати дані по торгівлі на обох ринках, оскільки дані доступні для цього регулятора у спільньному сховищі даних. У контексті здійснення трансакції в Україні, НКРЕКП може взяти на себе контроль за фізичним ринком, оскільки дані торгівлі по фізичному спотовому ринку в кінцевому підсумку будуть доступні в режимі реального часу. У разі виникнення проблем з інсайдерською торгівлею, НКЦПФР має мати підписані Меморандуми про співпрацю з НКРЕКП, АМК (органом з питань конкуренції) та державною поліцією та прокуратурою. |
| Звітність та зберігання даних повинні відповідати найкращим практикам IOSCO щодо зберігання даних. |

**Пояснення:**

Добре продумана система збору даних дозволяє регуляторам та науковцям вивчати ринкову поведінку та тенденції, а також застосовувати підхід, орієнтований на дані, до створення законодавства, дизайну ринку, регуляторних рішень та інших питань. Такий підхід лежить в основі сучасного формування регуляторної політики. Крім того, дані є необхідними для забезпечення прозорості ринку та виявлення шахрайства та маніпулювання ринком. Україна повинна використовувати наявні ресурси для створення повноцінного сховища даних для енергетичного ринку.

|  |  |
| --- | --- |
| **Основні переваги...** | |
| Наявність точних та близьких до реальних даних щодо транзакцій має важливе значення для ефективного нагляду за енергетичним ринком, включаючи, зокрема, виявлення шахрайства та маніпулювання ринком та прийняття рішень на основі вивчення ринкових даних. |  |

Як правило, фінансові продукти – це похідні з короткострокових вимог на реальні активи. У секторі родових товарів фінансові продукти слугують фінансовим хеджуванням від цінового ризику для майбутніх цін на такі товари, але не мають прямого ризику фізичних товарів. Проте ф'ючерсні контракти вимагають забезпечення і потребують значних кредитних ресурсів. На ринку товарних контрактів існує сильна взаємодія між ринком фізичних товарів і ринком похідних від них, іноді ця взаємодія призводила до занепокоєння щодо фінансової стабільності стосовно цін на таких товарів. На відміну від “обмеженої пропозиції” основних фізичних товарів з родовими характеристиками, пропозиція ф'ючерсних контрактів є, в принципі, нескінченною. Покупець ф'ючерсного товарного контракту не зменшує запас товарних ф'ючерсів (або пропозицію фізичного базового товару). Проте попит на ф'ючерсні контракти відображає необхідність хеджування фізичної волатильності ринку або довгої позиції фізичного активу. Лише створення фізичного ринку родових товарів створює необхідність у фінансовому хеджуванні товарних контрактів. Існує сильна взаємозв'язок між фізичними та фінансовими енергетичними ринками.

Для звітності даних про торгівлю цей сильний взаємозв'язок означає, що інформація про фінансові контракти повинна повідомлятися відповідно до законодавства типу EMIR у спільне центральне сховище даних (репозитарій) щодо будь-яких операцій по товарних контрактах. Волатильність цін на сировину обумовлена ​​такими фундаментальними факторами, як невизначеність майбутньої пропозиції. У зв'язку з особливо нестабільною ситуацією з українською фізичною пропозицією, для українського наглядового органу фінансового ринку (НКЦПФР) є ключовим контроль за фінансовими ринками та сигналами про ринок товарних контрактів, що надходять від операторів платформ та професійних організаторів через звіти з даними.

Оскільки впровадження Енергетичним співтовариством «спрощеного REMIT» не забезпечує звітності з торгівлі на ринку фізичних товарних контрактів в реальному часі, нагляд за фізичним та фінансовим ринком повинен здійснюватися так, щоб вимагати від операторів майданчиків та бірж повідомляти про будь-яку торгівлю товарними контрактами на своїй платформі у єдине українське сховище даних, яке, у свою чергу, контролюється НКЦПФР. Це відхилення від практики передачі даних про транзакції ЄС рекомендується з метою ефективного використання фінансових ресурсів, наявних у України, для забезпечення ефективного контролю за повними даними щодо ціноутворення на товарні контракти у контексті уникнення ринкових зловживань та спекуляцій з цінами на шкоду українській економіці.

На момент подання Звіту, законопроект 9035 не передбачає стандартів, регулярності та типів звітності щодо торговельних даних майданчиками / іншими учасниками ринку. Проект також не містить положень щодо обміну інформацією про ціни з / до доступу до сховища даних НКРЕКП, Міністерства аграрної політики та інших відповідних установ.

* 1. Оподаткування спотової, позабіржової та ф’ючерсної торгівлі

**Ключові рекомендації**

|  |
| --- |
| Прямі податки не повинні стягуватися зі спотових і ф'ючерсних операцій на ринку оптової енергії. Україна повинна переглянути своє податкове законодавство після запровадження нової ринкової моделі для забезпечення такого оподаткування. |
| Будь-які майбутні екологічні податки або акцизи повинні стягуватися тільки з кінцевого продажу або кінцевому користувачеві, щоб запобігти подвійному оподаткуванню. |
| Спотові і ф'ючерсні операції на оптовому ринку енергоресурсів повинні бути звільнені від ПДВ до моменту впровадження заходів із запобігання шахрайству, таких як механізм зворотного стягнення податків. |
| Україна повинна запровадити реєстраційні вимоги для учасників ринку та звітування про транзакції як заходи проти податкового шахрайства. |

**Обґрунтування:**

Податки, що стосуються енергетичного ринку, можна розділити на загальні (наприклад, ПДВ) та енергетичні (наприклад, акцизи). Обидва вони не повинні впливати на оптову торговельну діяльність, але податки на енергоносії, зазвичай, спрямовані на вплив на структуру ринку в цілому. При розробці законодавства з оптової торгівлі важливо проаналізувати його з фіскальної точки зору і забезпечити комплексне поводження з цим ринком у податковому законодавстві, включаючи відповідні виключення. Оскільки ліквідні та ефективні оптові ринки мають вирішальне значення для стабільності та безпеки систем електроенергії та газу, важливо уникнути або мінімізувати податковий клин на цьому ринку.

|  |  |
| --- | --- |
| ***Основні переваги...*** | |
| Хоча добре спроектовані схеми оподаткування можуть бути потужним інструментом політики, найкращим результатом для оподаткування спотових і ф'ючерсних угод на енергетичному ринку є відсутність шкоди і запобігання шахрайству. Будь-яке оподаткування цих угод має уникати викривлення механізмів ціноутворення («податковий клин»), а запобігання шахрайству є суттєвим для ПДВ. |  |

У глобальному масштабі податки стягуються для досягнення двох основних цілей: підвищення доходу для держави та «підштовхування» оподатковуваних осіб – тобто йдеться про політику формування напрямку руху економіки. Для досягнення цих цілей життєво важливо уникати ненавмисних наслідків і значних викривлень ринків. У випадку оптового ринку електроенергії та газу ефективність та ліквідність є особливо важливими, оскільки сигнали з цього ринку сильно впливають на фактичне виробництво та споживання енергії. Будь-який податковий клин обмежує ефективний попит і пропозицію, що призводить до зниження загального обсягу торгівлі. Оскільки короткострокове роздрібне споживання не відповідає оптовим цінам, існування податкового клину на оптовому ринку може призвести до небезпечного дисбалансу між фактичним виробництвом і попитом, а також стимулювати підвищення загальної нестабільності цих ринків. Таким чином, Україна не повинна стягувати будь-які прямі податки на оптову торгівлю енергоносіями, будь то гербовий збір, податок Тобіна, акцизний збір або інші податки. Україна також повинна переглянути свої податкові правила під час гармонізації законодавства про оптовий ринок енергії з метою виявлення будь-яких податків, які можуть бути випадково застосовані, та запровадити відповідні винятки.

Оскільки за інших рівних умов зниження попиту на енергію має бажаний вплив на навколишнє середовище, Україна може захотіти (або бути змушена міжнародними угодами) запровадити форму акцизного збору, екологічного податку або іншої схеми для припинення споживання енергії. Це не повинно негативно впливати на оптову торгівлю енергією, доки податки стягуються лише з кінцевого споживача. Мита сплачуються продавцем, якщо електроенергія або газ продаються роздрібному споживачеві або фінальному покупцеві, якщо електроенергія / газ використовується учасником оптового ринку для власного використання. Таким чином, податок фактично обчислюється на підставі даних TSO / DSO, відображаючи фактичне використання та саму торгівлю (для формальних цілей угода може оподатковуватися, але побудова податку повинна забезпечувати оподаткування кожної одиниці енергії рівно один раз - при використанні енергії).

Податок на додану вартість (ПДВ) є непрямим податком, і взагалі енергія не повинна бути виключена зі сфери застосування ПДВ. Побудова податку така, що теоретично обкладається податком лише вартість, додана за допомогою торгівлі (отже, «зусилля трейдера» підлягають податку, а не сама енергія), тому податок не повинен створювати значного податкового клину на ринку. Однак торгівля енергією, як правило, звільняється від ПДВ через шахрайство. Перед тим, як запровадити тимчасове звільнення від податку, європейська торгівля енергією переживала так звані «каруселі» або схеми «відсутнього трейдера». У таких схемах створюються численні фіктивні угоди для того, щоб компанії могли вимагати відшкодування ПДВ. Незважаючи на те, що звільнення від ПДВ є ефективним тимчасовим заходом, інші механізми запобігання шахрайству з ПДВ мають бути спрямовані на вирішення цієї проблеми. Найбільш поширеним є механізм зворотного стягування - він переносить відповідальність за звітність по операції щодо ПДВ і тягар платежу від продавця до покупця товару або послуги. Однак реалізація механізму зворотного стягування може виявитися складним і дорогим для багатьох учасників ринку. Таким чином, ми рекомендуємо Україні звільнити оптову торгівлю енергією від ПДВ на даний момент, а інші заходи слід розглянути для майбутніх розробок.

Крім того, у випадку імпорту електроенергії, що не підлягає оподаткуванню ПДВ, ПДВ стягується з постачання електроенергії за місцем кінцевого споживання, а оподатковуваною особою є особа, що постачає електроенергію кінцевому споживачеві. Отже, постачальник, заснований і зареєстрований за межами держави постачання, уповноважений постачати внутрішнім споживачам, якщо ці клієнти можуть вважатися платниками податків, тобто мати відповідну ідентифікацію платників ПДВ:

• У випадку кінцевих споживачів промислового та комерційного призначення, якщо вони зареєстровані з метою сплати ПДВ, така (транскордонна) поставка не несе фіскального ризику, оскільки постачання оподатковуватиметься у місці кінцевого споживання.

• У випадку домогосподарств або інших клієнтів, які не можуть бути ідентифіковані як платники податку ПДВ, постачання іноземним постачальником без присутності в країні перебування може насправді призвести до втрати податкових надходжень. Однак, запровадження інституту податкового представника є менш обтяжливим рішенням для подолання бюджетних проблем, пов'язаних з (взаємним) визнанням іноземних ліцензій на роздрібні поставки.

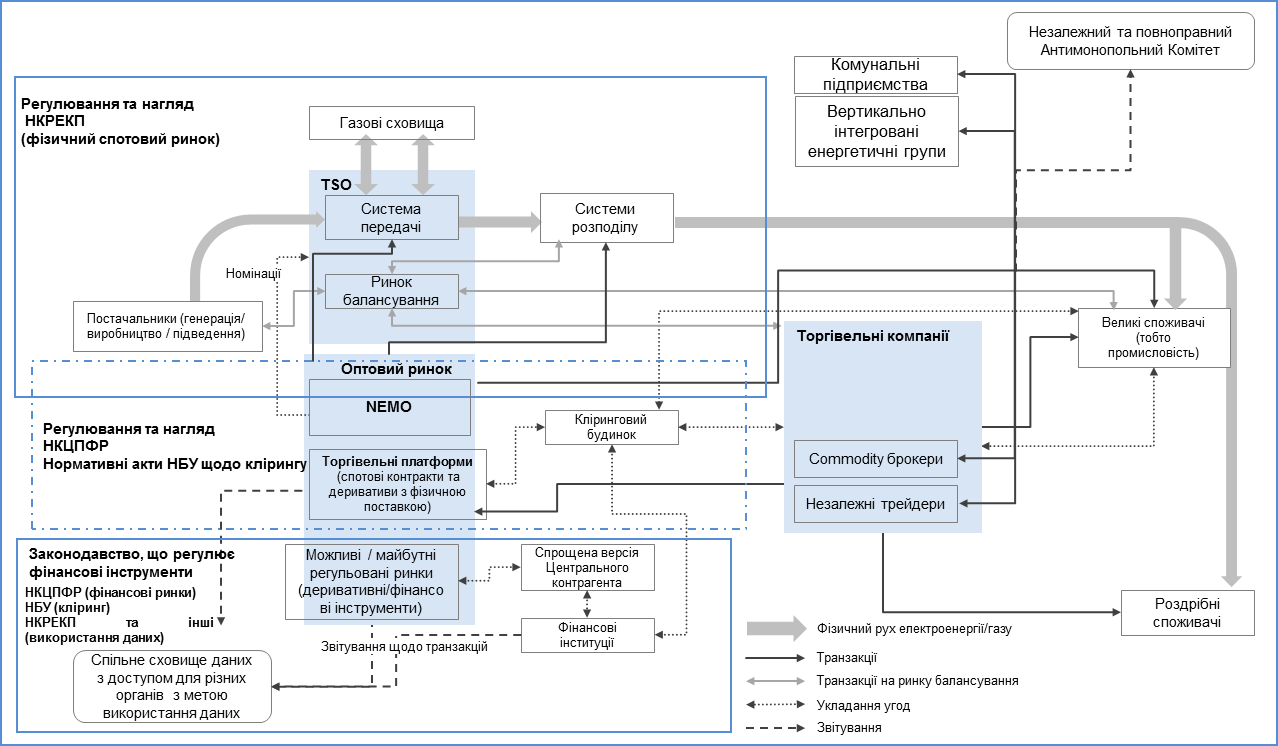
Енергетичне Співтовариство розпочало більш комплексний процес гармонізації режимів ПДВ для транзакцій, пов'язаних з енергією, в Енергетичному Співтоваристві відповідно до Розділу II (тільки для Договірних Сторін) на основі дослідження, завершеного у 2017 році.

Ще одним заходом з обмеження шахрайства з ПДВ є Постанова (ЄС) 1227/2011 про цілісність та прозорість оптового ринку енергоресурсів (REMIT), згідно з якою учасники ринку, активні в оптовій торгівлі енергією (тобто займаються торгівлею оптовими електроенергією та газовими продуктами), зобов'язані реєструватися в національному регуляторному органі або регуляторному органі країни, де вони в основному активні. Реєстрація передбачає надання основної інформації про компанію, яка потім зберігається в Централізованому європейському реєстрі учасників енергетичного ринку (CEREMP), до якого мають доступ національні регулятори. Крім того, REMIT більш цілеспрямовано націлений на цілісність енергетичного ринку і забезпечує основу для всіх звітів про торгівлю та основні дані учасників ринку та моніторинг з боку ACER та національних регуляторів. Такі дані є життєво важливими для виявлення шахрайських схем. За відсутності регулювання REMIT, еквівалентні дані можуть бути зібрані шляхом ліцензування трейдерів і використання комбінованої звітності щодо операцій з фінансовими інструментами, як це обговорюється у відповідних розділах.

Україна також може розглянути можливість звільнення від ПДВ основних послуг, що надаються біржами та кліринговими установами, включаючи торгові та членські внески. Це може знизити витрати для ринкових інституцій та учасників, але це не є необхідним для належного функціонування ринку і має здійснюватися обережно, беручи до уваги думки зацікавлених сторін.

На момент подання цього Звіту, законопроект 9035 не регулює оподаткування організованих торгів, що використовують кліринг, взаємозалік та / або Центрального контрагента.

Додаток – Карта рекомендованої моделі ринку



1. ДП «Укренерго» або його правонаступник. [↑](#footnote-ref-1)
2. See: https://ec.europa.eu/energy/en/topics/infrastructure/central-and-south-eastern-europe-energy-connectivity and https://www.energy-community.org/regionalinitiatives/CESEC.html. [↑](#footnote-ref-2)
3. Відповідно до Розділу III Договору, Секретаріат або будь-яка Сторона Договору може запропонувати певний захід. Заходи можуть мати форму рішення і бути адресовані Раді міністрів (див. Статті 76 і 82 Договору). [↑](#footnote-ref-3)