

Towarowa Giełda Energii

Wpływ MIFID 2 na rynki prowadzone przez TGE Kluczowe aspekty

At the heart of Central European power and gas trading

Olga Dzilińska - Pietrzak
Dyrektor Biura Compliance i Ryzyka
21 grudnia 2016 r.

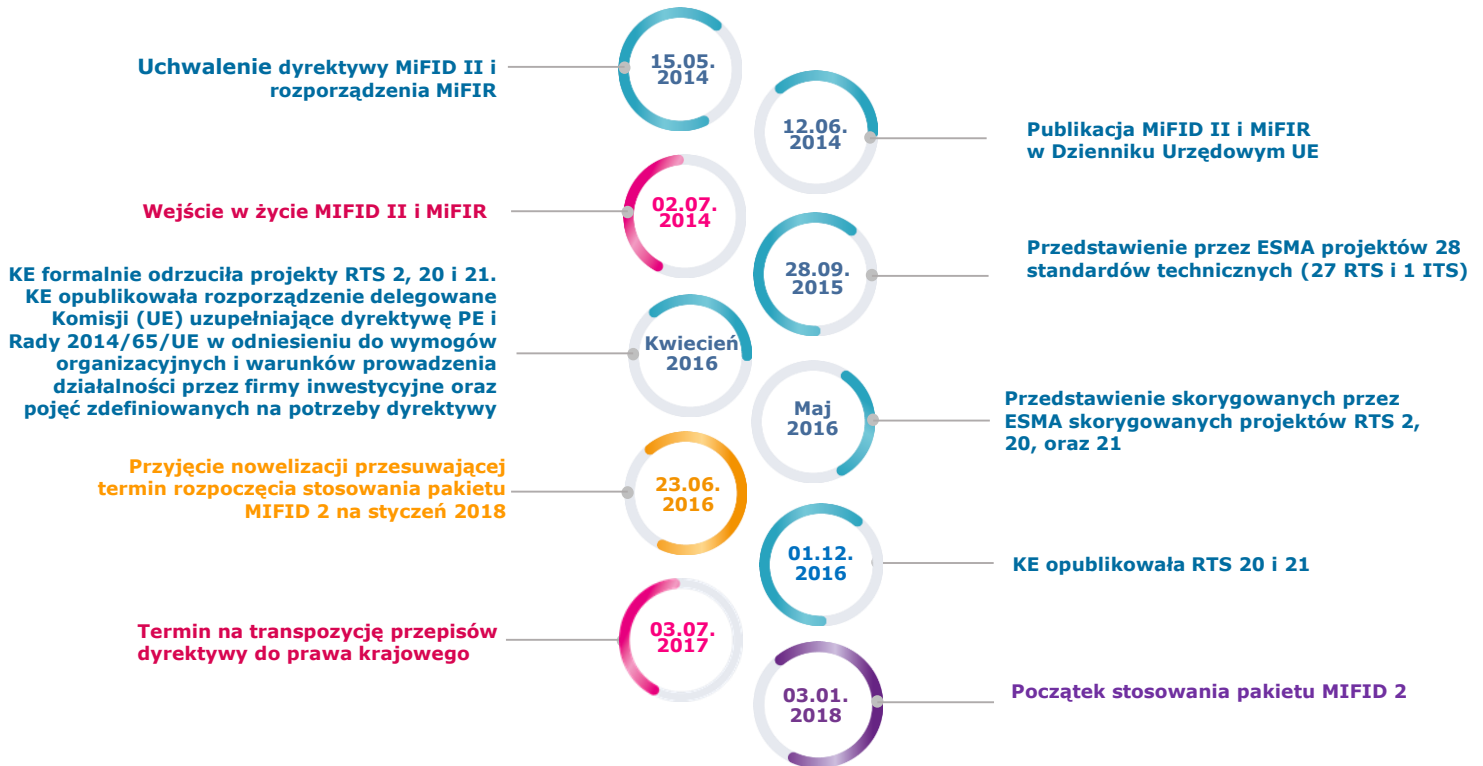
Elementy pakietu MiFID 2

Pakiet MiFID 2 obejmuje:

- MiFID II - Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającą dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Level 1),
- MiFIR - Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012 (Level 1),
- akty delegowane, wydane na podstawie odpowiednich przepisów MiFID II lub MiFIR, w celu ich doprecyzowania (Level 2),
- wytyczne organów nadzoru m.in. w zakresie interpretacji aktów Level 1 i Level 2 (Level 3).



Harmonogram wdrożenia pakietu MiFID 2



- ◆ Pakiet MiFID 2 stanowi kolejny krok w kreowaniu podstaw regulacyjnych dla europejskiego rynku finansowego.
- ◆ Reforma regulacji systemu finansowego wywodzi się w znacznej mierze z dążenia instytucji Unii Europejskiej do przezwyciężenia skutków kryzysu finansowego (2007+) i zapobieżenia podobnym w przyszłości. Jej celem jest zarówno zapewnienie wysokiego stopnia harmonizacji ochrony podmiotów inwestujących w instrumenty finansowe, jak i stworzenie jednolitego, konkurencyjnego rynku usług inwestycyjnych w UE.
- ◆ Chociaż rynki energii elektrycznej i gazu nie są w centrum zainteresowania tych regulacji, to odczuwają skutki ich wprowadzenia. W/w regulacje prawne niosą znaczne ryzyko regulacyjne i zgodności (compliance) dla elektroenergetyki i innych podmiotów aktywnie działających na hurtowych rynkach gazu i energii elektrycznej.
- ◆ **NAWET JEŻELI FIRMA UNIKNIE PEŁNEGO ZASTOSOWANIA WYMOGÓW I REGUŁ MiFID 2, CZĘŚĆ Z NICH MOŻE MIEĆ DO NIEJ ZASTOSOWANIE, JEŻELI OBRACA INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI OBJĘTYMI MiFID 2, W TYM INSTRUMENTAMI TOWAROWYMI ROZLICZANYMI PRZEZ FIZYCZNĄ DOSTAWĘ.**



Sytuacja TGE jako spółki prowadzącej zarówno giełdę towarową, jak i giełdę w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, jest unikalna.

Giełda towarowa

Rynek towarowy

pierwsza i jedyna licencja w Polsce na giełdę towarową z 2003 r.

obejmuje obrót energią elektryczną, gazem ziemnym oraz prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia energii, zarówno w transakcjach spot: $RDNiB_g$, RDN_e , RDB_e , RPM, RUE jak i w transakcjach terminowych: $RTT_{e, g, PM}$,

prowadzenie Rejestru Świadectw Pochodzenia (RŚP)

rozliczanie i rozrachunek transakcji oraz zarządzanie środkami systemu gwarantowania rozliczeń, gwarantuje IRGIT S.A. jako GIR (giełdowa izba rozrachunkowa)

Rynek finansowy

Rynek regulowany

zezwolenie na rynek regulowany od lutego 2015 r.

obejmuje obrót instrumentami finansowymi, których instrumentem bazowym jest indeks TGe24 cen energii elektrycznej określany na RDN_e

instrumenty finansowe planowane w przyszłości z dostawą fizyczną: na energię elektryczną, gaz ziemny, prawa majątkowe do świadectw pochodzenia energii, uprawnienia do emisji CO2

rozliczanie i rozrachunek transakcji oraz zarządzanie środkami systemu gwarantowania rozliczeń, prowadzi będzie IRGIT S.A. jako IRR (izba rozliczeniowa i rozrachunkowa)



MiFID 2

Wpływ na rynki prowadzone przez TGE



	Rynki prowadzone przez TGE	MiFID 2
Giełda towarowa	RDN _{iB} _g	bez wpływu
	RDN _e	bez wpływu
	RDB _e	bez wpływu
	RPM	status zależny do prawa krajowego
	RTT _{e, g}	zmiana statusu kontraktów terminowych lub reorganizacja systemu obrotu
	RTT _{PM}	status zależny do prawa krajowego
	RUE	zmiana statusu w wyniku rozszerzenia definicji instrumentu finansowego
Rynek finansowy	RIF	nowe wymogi dla operatora oraz dla uczestników obrotu, w tym w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych



Instrumenty finansowe

Sekcja C Załącznika 1 do dyrektywy MiFID II



- 1) Zbywalne papiery wartościowe;
- 2) Instrumenty rynku pieniężnego;
- 3) Jednostki uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania;
- 4) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swap, kontrakty terminowe typu forward oraz wszelkie inne kontrakty pochodne *DOTYCZĄCE* papierów wartościowych, instrumentów dewizowych, stóp procentowych lub oprocentowania, *UPRAWNIEN DO EMISJI* lub innych instrumentów pochodnych, indeksów finansowych lub środków finansowych, które można rozliczać fizycznie lub w środkach pieniężnych;
- 5) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swap, kontrakty terminowe typu forward oraz wszelkie inne kontrakty pochodne dotyczące towarów, które muszą być rozliczane w środkach pieniężnych lub które mogą być rozliczane w środkach pieniężnych według uznania jednej ze stron, w przypadku innym niż niedotrzymanie warunków lub innego rodzaju zdarzenie skutkujące rozwiązaniem kontraktu;
- 6) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swapy oraz wszelkie inne **kontrakty pochodne dotyczące towarów, które można rozliczać fizycznie, pod warunkiem że podlegają one obrotowi na rynku regulowanym, MTF lub OTF, z wyjątkiem produktów energetycznych sprzedawanych w obrocie hurtowym, stanowiących przedmiot obrotu na OTF, które muszą być rozliczane fizycznie;**
- 7) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swap, kontrakty terminowe typu forward oraz wszelkie inne kontrakty pochodne dotyczące towarów, **które można rozliczać fizycznie oraz które nie zostały wymienione w inny sposób w pkt 6 niniejszej sekcji i które nie są przeznaczone do celów handlowych i wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych;**
- 8) Instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego;
- 9) Kontrakty finansowe na transakcje różnicowe;
- 10) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swapy, kontrakty terminowe typu forward oraz wszelkie inne kontrakty pochodne odnoszące się do stawek klimatycznych, opłat przewozowych lub stóp inflacji lub innych urzędowych danych statystycznych, które muszą być rozliczane w środkach pieniężnych lub można rozliczać w środkach pieniężnych według uznania jednej ze stron w przypadku innym niż niedotrzymanie warunków lub innego rodzaju zdarzenia skutkującego rozwiązaniem kontraktu, a także wszelkiego rodzaju inne kontrakty pochodne dotyczące aktywów, praw, zobowiązań, indeksów oraz środków niewymienionych gdzie indziej w tej sekcji, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, uwzględniając, między innymi, czy podlegają one obrotowi na rynku regulowanym, OTF lub MTF;
- 11) *UPRAWNIENIA DO EMISJI* obejmujące dowolne jednostki uznane za spełniające wymogi dyrektywy 2003/87/WE (system handlu uprawnieniami do emisji).

Kontrakt terminowy typu forward oraz każdy inny kontrakt pochodny dotyczący towarów, który można rozliczać fizycznie

Instrument finansowy,

Produkt energetyczny sprzedawany w obrocie hurtowym, stanowiący przedmiot obrotu na **OTF**, który **musi** być rozliczany fizycznie

czyli np.:

- produkt energetyczny sprzedawany w obrocie hurtowym, stanowiący przedmiotu obrotu na MTF, który musi być rozliczany fizycznie,
- rozliczany fizycznie kontrakt pochodny dot. towarów nieprzeznaczony do celów handlowych i wykazujący właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych.

Kontrakt przeznaczony do celów handlowych niewykazujący właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, tj. taki:

- którego jedną ze stron jest operator/administrator energetycznej sieci przesyłowej, systemu służącego utrzymywaniu równowagi dostaw lub sieci rurociągów,
- który jest niezbędny do utrzymania równowagi dostaw i zużycia energii w określonym czasie.

Kryteria uznania kontraktu za rozliczany fizycznie

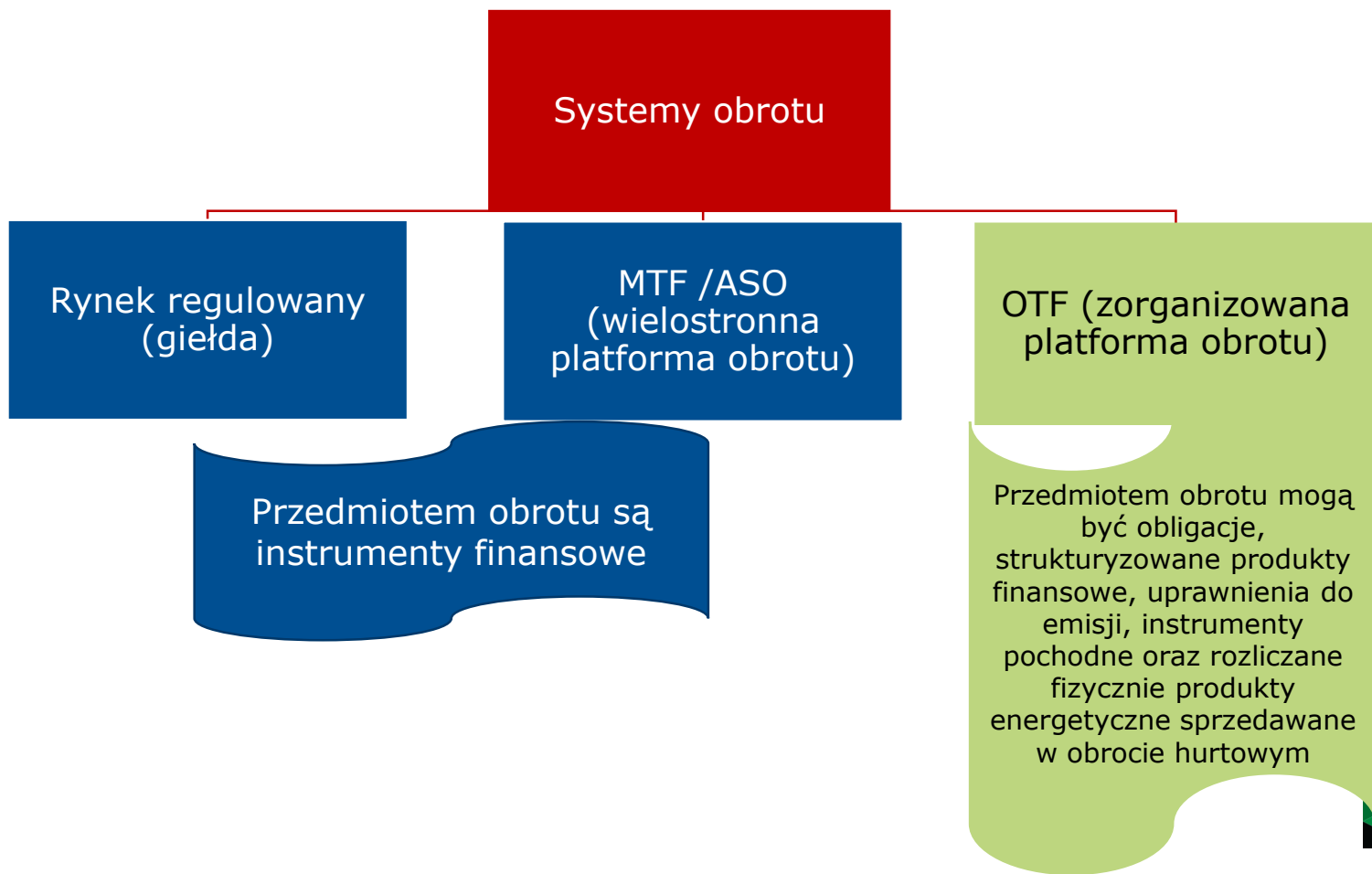


Art. 5 Rozporządzenia delegowanego Komisji z 25.04.2016 r.

Produkt energetyczny sprzedawany w obrocie hurtowym musi być rozliczany fizycznie, jeżeli spełnione są wszystkie poniższe warunki:

- ◆ zawiera postanowienia zapewniające, że strony kontraktu dysponują rozwiązaniami umożliwiającymi rzeczywistą realizację fizycznej dostawy (lub odbioru) bazowego instrumentu towarowego (porozumienie bilansujące z operatorem systemu przesyłowego w dziedzinie energii elektrycznej i gazu uznaje się za takie rozwiązanie).
- ◆ ustanawia bezwarunkowe, nieograniczone i wykonalne (enforceable) zobowiązanie dostarczenia i przyjęcia (fizycznej) dostawy bazowego instrumentu towarowego;
- ◆ nie pozwala on żadnej stronie na zastąpienie dostawy fizycznej rozliczeniem w środkach pieniężnych;
- ◆ zobowiązań z kontraktu nie można potrącić z zobowiązań z innego kontraktu między danymi stronami, z wyjątkiem ewentualnego potrącenia należności pieniężnych (lub kompensowania operacyjnego na rynkach energii elektrycznej i gazu).

Występowanie siły wyższej lub niezdolności w dobrej wierze do wykonania kontraktu, występowanie klauzul dotyczących niewykonania, jak również klauzul uprawniających stronę umowy do odszkodowania finansowego w przypadku niewykonania lub nieprawidłowego wykonania kontraktu przez drugą stronę nie stanowią przeszkody w uznaniu kontraktu za rozliczany fizycznie.



Instrumenty pochodne i towarowe instrumenty pochodne zgodnie z MiFIR



- 1) Zbywalne papiery wartościowe;
- 2) Instrumenty rynku pieniężnego;
- 3) Jednostki uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania;
- 4) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swap, kontrakty terminowe typu forward oraz wszelkie inne kontrakty pochodne *DOTYCZĄCE* papierów wartościowych, instrumentów dewizowych, stóp procentowych lub oprocentowania, *UPRAWNIEN DO EMISJI* lub innych instrumentów pochodnych, indeksów finansowych lub środków finansowych, które można rozliczać fizycznie lub w środkach pieniężnych;
- 5) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swap, kontrakty terminowe typu forward oraz wszelkie inne kontrakty pochodne dotyczące towarów, które muszą być rozliczane w środkach pieniężnych lub które mogą być rozliczane w środkach pieniężnych według uznania jednej ze stron, w przypadku innym niż niedotrzymanie warunków lub innego rodzaju zdarzenie skutkujące rozwiązaniem kontraktu;
- 6) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swapy oraz wszelkie inne **kontrakty pochodne dotyczące towarów, które można rozliczać fizycznie, pod warunkiem że podlegają one obrotowi na rynku regulowanym, MTF lub OTF, z wyjątkiem produktów energetycznych sprzedawanych w obrocie hurtowym, stanowiących przedmiot obrotu na OTF, które muszą być rozliczane fizycznie;**
- 7) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swap, kontrakty terminowe typu forward oraz wszelkie inne kontrakty pochodne dotyczące towarów, **które można rozliczać fizycznie oraz które nie zostały wymienione w inny sposób w pkt 6 niniejszej sekcji i które nie są przeznaczone do celów handlowych i wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych;**
- 8) Instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego;
- 9) Kontrakty finansowe na transakcje różnicowe;
- 10) Transakcje opcyjne, transakcje typu futures, swapy, kontrakty terminowe typu forward oraz wszelkie inne kontrakty pochodne odnoszące się do stawek klimatycznych, opłat przewozowych lub stóp inflacji lub innych urzędowych danych statystycznych, które muszą być rozliczane w środkach pieniężnych lub można rozliczać w środkach pieniężnych według uznania jednej ze stron w przypadku innym niż niedotrzymanie warunków lub innego rodzaju zdarzenia skutkującego rozwiązaniem kontraktu, a także wszelkiego rodzaju inne kontrakty pochodne dotyczące aktywów, praw, zobowiązań, indeksów oraz środków niewymienionych gdzie indziej w tej sekcji, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, uwzględniając, między innymi, czy podlegają one obrotowi na rynku regulowanym, OTF lub MTF;
- 11) *UPRAWNIENIA DO EMISJI* obejmujące dowolne jednostki uznane za spełniające wymogi dyrektywy 2003/87/WE (system handlu uprawnieniami do emisji).

Limity pozycji w zakresie towarowych instrumentów pochodnych

- ◆ MiFID II (dyrektywa) ustanawia system limitów pozycji na rynkach towarowych instrumentów pochodnych w celu wspierania prawidłowej wyceny i zapobiegania nadużyciom na rynku.
- ◆ Art. 57 MiFID II wprowadza obowiązek ustanowienia przez właściwe organy krajowe (NCA, np. KNF w Polsce, FCA w Wielkiej Brytanii, AMF we Francji, BaFin w Niemczech, Finansinspektionen w Szwecji) **limitów pozycji**, które dana osoba może posiadać każdorazowo w zakresie towarowych instrumentów pochodnych.
- ◆ Limity pozycji mają być ustanowione i stosowane zgodnie z metodologią określoną przez EUNGI PW (ESMA) – propozycja tej metodologii jest opisana w projekcie **RTS 21** (dokument Komisji C(2016) 4362 final z 01.12.2016).
- ◆ Limity pozycji mają dotyczyć wielkości **pozycji netto** w zarówno w instrumentach znajdujących się w systemach obrotu, jak i będących przedmiotem ekonomicznie równoważnych kontraktów będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym (tzw. EEOTC).
- ◆ Limity pozycji dla różnych okresów są liczone w oparciu o inne kategorie – dla:
 - ✓ miesiąca spot (najbliższy miesiąc kalendarzowy) – liczony jest na bazie tzw. ilości bazowego instrumentu towarowego, który podlega dostarczeniu (deliverable supply)
 - ✓ pozostałych miesięcy (other month) – liczony jest na bazie liczby otwartych pozycji na rynku
- ◆ Wyłączenie spod limitów dla pozycji, które można obiektywnie zmierzyć jako zmniejszające ryzyko bezpośrednio związane z działalnością handlową podmiotu niefinansowego, jest dostępne dla podmiotów niefinansowych w oparciu o decyzję NCA (KNF).

- ◆ Art. 58 MiFID II (dyrektywy) nakłada na firmy inwestycyjne i operatorów rynku prowadzących system obrotu obowiązki:
 - ✓ cotygodniowego publikowania **informacji o otwartych pozycjach** w odniesieniu do poszczególnych instrumentów – tzw. Commitment of Traders reports (COT);
 - ✓ min. codziennego raportowania do organu nadzoru na jego żądanie informacji o otwartych pozycjach wszystkich osób, w tym członków lub uczestników, oraz ich klientów, w ramach tego systemu obrotu.

- ◆ COT mają być publikowane:
 - ✓ w odniesieniu do pozycji utrzymywanych przez 5 kategorii osób: (firmy inwestycyjne/instytucje kredytowe; fundusze inwestycyjne; inne instytucje finansowe, przedsiębiorstwa handlowe; operatorzy zgodnie z dyrektywą 2003/87/WE – w przypadku uprawnień do emisji lub związanych z nimi instrumentów pochodnych);
 - ✓ wg określonego standardu (rozróżnienia na: długie/ krótkie oraz zmniejszające ryzyko/ inne, wskazanie zmian od poprzedniego COT, procentowy udział całkowitej liczby otwartych pozycji dla każdej w/w kategorii i liczbę osób w każdej kategorii);
 - ✓ po przekroczeniu (kumulatywnie) dwóch minimalnych progów dot. liczby podmiotów (20) i liczby ich otwartych pozycji (czterokrotność deliverable supply).

- ◆ Konieczność ubiegania się przed NCA (w Polsce: KNF) o wyłączenie spod limitów dla pozycji, które można obiektywnie zmierzyć jako zmniejszające ryzyko bezpośrednio związane z działalnością handlową podmiotu niefinansowego (art. 8 RTS 21) – powołując się na informacje o:
 - ✓ charakterze i wartości działalności handlowej podmiotu niefinansowego w towarze, dla którego towarowy instrument pochodny objęty wnioskiem o wyłączenie jest relewantny;
 - ✓ charakterze i wartości działalności transakcyjnej i pozycji posiadanych w relewantnych towarowych instrumentach pochodnych w systemach obrotu i EEOCT;
 - ✓ opis charakteru i wielkości ekspozycji i ryzyka w towarze, które podmiot niefinansowy ma lub spodziewa się mieć w wyniku jego działalności handlowej i które są lub będą złagodzone przez zastosowanie i które są lub byłyby mitygowane przez wykorzystanie towarowych instrumentów pochodnych;
 - ✓ wyjaśnienie, w jaki sposób zastosowanie przez podmiot niefinansowy towarowych instrumentów pochodnych bezpośrednio ogranicza ekspozycje i ryzyka w jego działalności handlowej.
- ◆ Ewentualna konieczność reorganizacji działalności transakcyjnej – zarządzenia pozycjami w instrumentach pochodnych i EEOCT z uwzględnieniem limitów pozycji zgodnie z MiFID 2.
- ◆ Zbieranie informacji o kliencie końcowym w przypadku uczestników obrotu handlujących na rzecz innych osób / firm.

- ◆ Zgodnie z art. 2 MiFID II MiFID II „NIE MA ZASTOSOWANIA” (uwaga – pkt 4 s. 4) m.in. do:
 - podmiotów, które świadczą usługi inwestycyjne wyłącznie w ramach grupy (art. 2 ust. 1 lit. b MiFID II);
 - operatorów zobowiązanych do przestrzegania wymogów dyrektywy 2003/87/WE którzy, zawierając transakcje na uprawnieniach do emisji, nie wykonują zleceń na rachunek klientów lub nie prowadzą jakiegokolwiek działalności inwestycyjnej innej niż zawieranie transakcji na własny rachunek, pod warunkiem że osoby te nie stosują techniki handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości (art. 2 ust. 1 lit. e MiFID II);
 - operatorów systemów przesyłowych zdefiniowanych w art. 2 ust. 4 dyrektywy 2009/72/WE lub art. 2 ust. 4 dyrektywy 2009/73/WE, gdy wykonują swoje zadania na podstawie tych dyrektyw lub rozporządzenia (WE) 714/2009 lub rozporządzenia (WE) nr 715/2009, bądź kodeksów lub wytycznych sieci, przyjętych na podstawie tych rozporządzeń, wszelkich osób występujących w ich imieniu w charakterze usługodawców w celu realizowania ich zadań wynikających z aktów ustawodawczych lub kodeksów lub wytycznych sieci, przyjętych na podstawie tych rozporządzeń oraz wszelkich operatorów lub administratorów systemu utrzymywania równowagi energetycznej, sieci rurociągów lub systemu służącego utrzymywaniu równowagi dostaw i wykorzystania energii w ramach wykonywania takich zadań (art. 2 ust. 1 lit. n MiFID II).
- ◆ Dotychczas (zgodnie z MiFID) dostępne wyłączenia podmiotowe zostają ograniczone w MiFID II przez:
 - usunięcie wyłączenia dla podmiotów, których główną działalnością jest dokonywanie na własny rachunek transakcji dotyczących towarowych instrumentów pochodnych;
 - zmiana wyłączenia dla podmiotów zawierających na własny rachunek transakcje na instrumentach finansowych tak, że nie ma zastosowania do podmiotów zawierających transakcje dotyczące towarowych instrumentów pochodnych, uprawnień do emisji i ich instrumentów pochodnych (art. 2 ust. 1 lit. d MiFID II),
 - ograniczenie zakresu wyłączenia z tytułu działalności dodatkowej (art. 2 ust. 1 lit. j MiFID II).

- ◆ Art. 2 ust. 1 lit. j MiFID II określa zasady tzw. wyłączenia dla działalności dodatkowej (ancillary activity exemption, AA exemption, AAE).

- ◆ Jest ono dostępne dla:
 - (1) podmiotów zawierających na własny rachunek transakcje na towarowych instrumentach pochodnych lub uprawnieniach do emisji lub ich instrumentach pochodnych, w tym animatorów rynku, z wyłączeniem osób, które zawierają transakcje na własny rachunek wykonując zlecenia klientów;
 - oraz
 - (2) podmiotów świadczących usługi inwestycyjne, inne niż zawieranie transakcji na własny rachunek, na rzecz klientów i dostawców swojej podstawowej działalności biznesowej w zakresie takich samych instrumentów.

- ◆ Podstawowym warunkiem skorzystania z wyłączenia jest dodatkowy względem głównego zakresu działalności charakter w/w działalności na towarowych instrumentach pochodnych lub uprawnieniach do emisji lub ich instrumentach pochodnych. Ten dodatkowy charakter musi zostać zachowany indywidualnie i zbiorczo, z punktu widzenia grupy, a główny zakres działalności nie może polegać na świadczeniu usług inwestycyjnych ani prowadzeniu działalności bankowej, ani działaniu w charakterze animatora rynku w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych.

- ◆ Delegacja z art. 2 ust. 4 MiFID II uprawnia EUNPWIG do wydania RTS precyzującego kryteria pozwalające ustalić, kiedy działalność można uznać za dodatkową. Sama delegacja wskazuje dwa kryteria, które powinny zostać uwzględnione:
 - a. skala działalności dodatkowej do działalności grupy (mniejszość),
 - b. rozmiar działalności transakcyjnej w porównaniu z ogólną działalnością transakcyjną na całym rynku w tej kategorii aktywów.
- ◆ Aktualna propozycja Komisji w zakresie RTS 20, opracowana po odrzuceniu projektu przygotowanego przez EUNPWIG, zakłada zastosowanie dwóch testów, które w ogólnym zarysie przedstawiają się następująco:
 1. rozmiar działalności transakcyjnej w porównaniu z ogólną działalnością transakcyjną na całym rynku w tej kategorii aktywów (overall market threshold - OMT):

$$OMT = \frac{\text{Wartość nominalna brutto wszystkich kontraktów w ramach odpowiedniej klasy aktywów (WNBa), których dana osoba jest stroną}}{\text{WNBa, które nie są przedmiotem obrotu w systemie obrotu i których stroną jest jakakolwiek osoba z siedzibą w Unii} + \text{WNBa, które są przedmiotem obrotu w systemie obrotu z siedzibą w Unii}}$$

$$OMTg < 3\% \text{ i } OMTe < 6\%;$$

oraz

2. tzw. kryterium głównej działalności (main business threshold - MBT):

2a. $MBTt = \sum_a WNBa$, których dana osoba jest stroną $\leq 10\% \cdot WNBa$ wszystkich kontraktów w towarowych instrumentach pochodnych, uprawnieniach do emisji i ich pochodnych, których osoby w grupie są stroną lub

2b. $MBTk = 15\% \cdot \text{każdej pozycji netto} \cdot \text{cena} + 3\% \cdot \text{pozycji brutto} \cdot \text{cena}$
 $MBTk \leq 10\% \cdot (\text{suma aktywów} - \text{krótkoterminowy dług})$

- ◆ Ograniczenie zakresu zwolnień podmiotowych oznacza, że większa niż dotychczas część podmiotów zawierających transakcje dotyczące towarowych instrumentów pochodnych, uprawnień do emisji i ich instrumentów pochodnych może zostać zaklasyfikowana jako firmy inwestycyjne.
- ◆ Uczestnicy obrotu będą musieli dokonać weryfikacji, czy mogą korzystać ze zwolnień podmiotowych zgodnie z art. 2 MiFID II, co w przypadku AAE oznacza konieczność prowadzenia bieżącego monitoringu i corocznej kalkulacji zgodnie z RTS 20.
- ◆ Podmioty korzystające z AAE corocznie powiadamiają odpowiedni właściwy organ (NCA) o korzystaniu z tego wyłączenia i na żądanie składają właściwemu organowi wyjaśnienia dotyczące podstawy, zgodnie z którą uznają, że ich działalność ma charakter dodatkowy względem głównego zakresu ich działalności.

- ◆ Aktualne wymogi w zakresie sprawozdawczości zgodnie z EMIR / REMIT zostaną znacznie rozszerzone zgodnie z MiFID II. W praktyce oznacza to, że dla każdej zgłoszonej transakcji szeroki zakres nowych informacji będzie przekazywany właściwym organom (NCA).
- ◆ Kluczowe aspekty wpływu na uczestników obrotu:
 - ✓ rejestracja przedtransakcyjnych danych klienta (RTS 24) dla Członków Giełdy;
 - ✓ gromadzenie LEI (Legal Entity Identifier) dla wszystkich uczestników systemu obrotu (RTS 22, 24);
 - ✓ testowanie i konfiguracja raportowania transakcji dla wszystkich członków spoza EOG wszystkich platformach obrotu (RTS 22).

Inne istotne zagadnienia dotyczące uczestników obrotu towarowymi instrumentami pochodnymi



- ◆ Przejrzystość przed- i potransakcyjna (RTS 1,2)
 - ✓ odroczone publikacja informacji dotyczących niektórych transakcji (progi LIS / SSTI);
 - ✓ reguły dla transakcji pakietowych (np. strategii opcyjnych);
 - ✓ wymogi przejrzystości przedtransakcyjnej dla transakcji zawieranych głosowo.

- ◆ Animowanie (RTS 8)
 - ✓ Warunki umowy animatora muszą być publikowane i zgodne z wymogami MiFID 2.

- ◆ Pośredni clearing
 - ✓ MiFID 2 wprowadza ochronę klientów pośrednich w systemie rozliczeniowym w razie bankructwa.

- ◆ Inne kwestie mikrostrukturalne (RTS 6, 7)
 - ✓ maksymalny stosunek niewykonanych zleceń do transakcji;
 - ✓ zmiany w zakresie zleceń wielokrotnych, zmiany w relacji między ukrytymi i publikowanymi wielkościami zleceń (*iceberg orders*);
 - ✓ nowe wymogi dla handlu algorytmicznego.

- ◆ „Zorganizowana platforma obrotu” lub „OTF” - system wielostronny, który nie jest rynkiem regulowanym ani MTF, w ramach którego umożliwia się interakcję wielu deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji lub instrumentów pochodnych, składanych przez osoby trzecie w sposób skutkujący zawarciem kontraktu (art. 4 ust. 1 pkt 23 MiFID II).
- ◆ Zorganizowaną platformę obrotu (OTF) może prowadzić rynek regulowany lub firma inwestycyjna, na podstawie zezwolenia regulatora krajowego.
- ◆ Cecha charakterystyczna OTF – wykonywanie zleceń na OTF odbywa się w sposób uznaniowy – tj.: operator OTF działa uznaniowo (w jednej lub obu okolicznościach):
 - a) kiedy decyduje o złożeniu lub wycofaniu zlecenia na prowadzonej przez siebie OTF;
 - b) kiedy decyduje, że nie zestawia danego zlecenia klienta ze zleceniami dostępnymi w systemie w danym czasie, pod warunkiem że jest to zgodne ze szczegółowymi wskazówkami klienta i jej/jego obowiązkami.

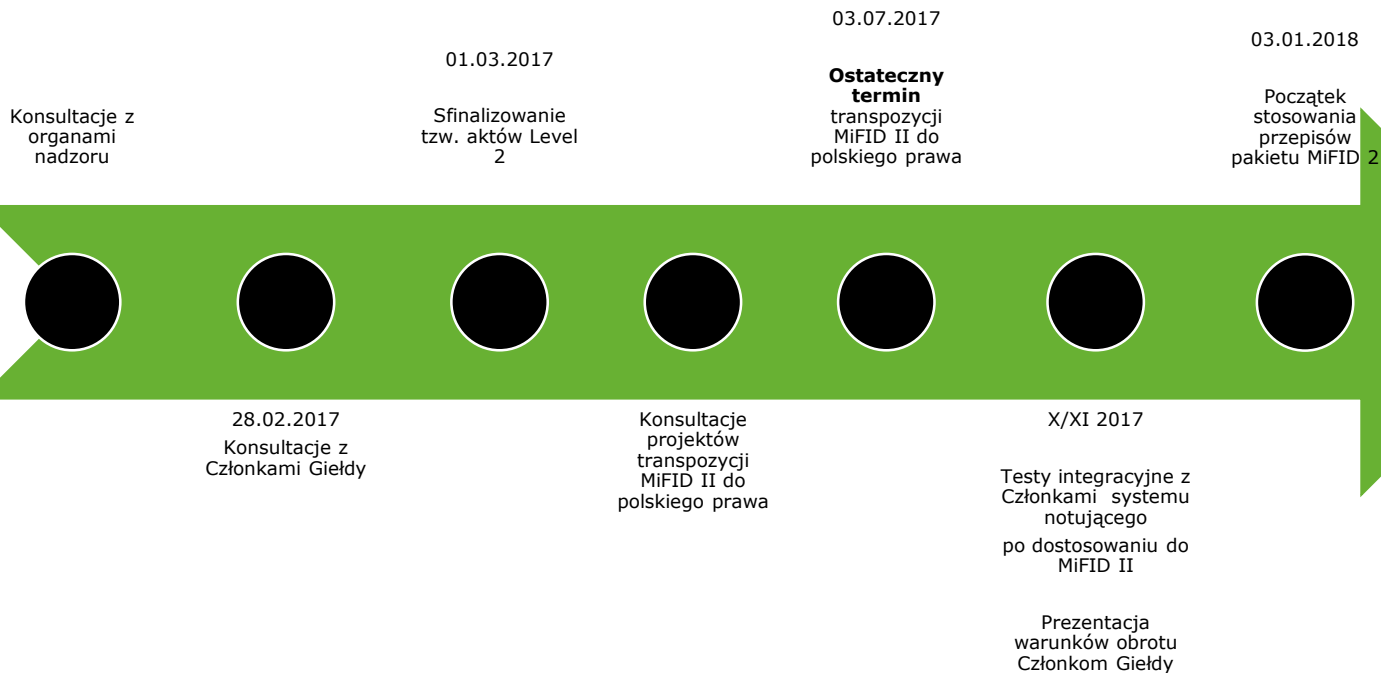
NIE WIADOMO, JAK ORGANY NADZORU (EUNPWIG, NCA, W TYM KNF) ROZUMIEJĄ UZNANIOWOŚĆ – OCZEKIWANIE NA PUBLIKACJĘ PRZEZ EUNPWIG Q & A W TYM ZAKRESIE.

- ◆ Wymagania, które musi spełniać OTF, określa art. 18 i 20 MiFID II, a ITS 19, czyli Rozporządzenie Wykonawcze Komisji (UE) 2016/824 z dnia 25 maja 2016 r, określa treść i format opisu funkcjonowania OTF oraz powiadamiania EUNPWIG.

W praktyce szczegółowe wymagania, zgodnie z którymi będzie musiał funkcjonować OTF, określi polski ustawodawca, dokonując transpozycji przepisów MiFID II do krajowego porządku prawnego.

- ◆ Bez przepisów krajowych może okazać się, że KNF brakuje podstawy do ewentualnego wydania zezwolenia na prowadzenie OTF.
- ◆ **PRODUKTY ENERGETYCZNE SPRZEDAWANE W OBROcie HURTOWYM STANOWIĄCE PRZEDMIOT OBROTU NA OTF, KTÓRE MUSZĄ BYĆ ROZLICZANE FIZYCZNIE, NIE SĄ INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, A WIĘC ZGODNIE Z ART. 2 UST. 1 PKT 29 MiFIR NIE SĄ RÓWNIEŻ INSTRUMENTAMI POCHODNYMI ANI TOWAROWYMI INSTRUMENTAMI POCHODNYMI W ROZUMIENIU ART. 2 UST. 1 PKT 30 MiFIR. OZNACZA TO, ŻE NIE POWINNY PODLEGAĆ WYMOGOM ZWIĄZANYM Z OBROTEM INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI OBJĘTYMI MiFID 2.**

Ramowy harmonogram dalszych kroków



Wyzwania regulacyjne dla polskiego rynku

Wyzwania, jakie stoją przed wszystkimi interesariuszami polskiego hurtowego rynku produktów energetycznych są ogromne, a na sprostanie sporej części tych najistotniejszych uczestnicy rynku mają ograniczony wpływ. Nawet zakładając, że na poziomie Unii Europejskiej uda się sfinalizować akty tzw. Level 2 i Level 3 w pierwszym kwartale 2017 r., uczestnicy polskiego rynku nie osiągną pewności co do kształtu otoczenia regulacyjnego związanego z pakietem MiFID 2 **DO MOMENTU TRANSPOZYCJI PRZEPISÓW DYREKTYWY MiFID II DO POLSKIEGO PRAWA.**

Zakreślony prawem unijnym termin na dokonanie transpozycji, czyli 3 lipca 2017 r., jest terminem ostatecznym, biorąc pod uwagę znaczenie zmian, które polski ustawodawca będzie wprowadzał. Uwzględniając jednak kompleksowość tej regulacji i jej ogromny wpływ na przyszłość polskiego rynku produktów energetycznych pozostaje mieć nadzieję, że polski ustawodawca przedstawi stosowny projekt legislacyjny z wyprzedzeniem pozwalającym na szerokie konsultacje z uczestnikami rynku. Trzeba bowiem pamiętać, że:

- ♦ projekt **będzie wprowadzał do polskiego prawa dotychczas nieznane mu instytucje** (np. OTF) i powinien rozstrzygnąć wszelkie zagadnienia prawne, w tym nieuregulowane wprost w pakiecie MiFID 2 (pozostawione przez ustawodawcę unijnego ustawodawcy krajowemu), tak, żeby na etapie stosowania odpowiednich przepisów nie było już miejsca na żadne wątpliwości, jak rozumieć poszczególne wymagania;
- ♦ projekt **będzie dotyczył wielu aktów i dziedzin prawa** – może wymagać uważnej analizy, jakie zmiany niewynikające wprost z przepisów MiFID 2 (lecz raczej pośrednio – z wprowadzanych do prawa krajowego w związku z transpozycją dyrektywy MiFID II przepisów) okażą się konieczne (np. czy pojawienie się nowych systemów obrotu wymaga zmian w zakresie możliwości wykonania tzw. obliga na gaz i energię elektryczną).



Kontakt

Olga Dzilińska - Pietrzak

Dyrektor Biura Compliance i Ryzyka

E: olga.dzilinska-pietrzak@tge.pl | www.tge.pl

T: 22 341 98 13

M: 607 031 148

Towarowa Giełda Energii S.A.

ul. Poleczki 23 bud. H, 02-822 Warszawa

