

Wpływ MIFID2 na rozwój TGE

Wybrane zagadnienia

Jarosław Ziębiec

Dyrektor, Biuro Rozwoju Rynku Regulowanego

IX FORUM OBROTU

Janów Podlaski, 20 - 22 czerwca 2016

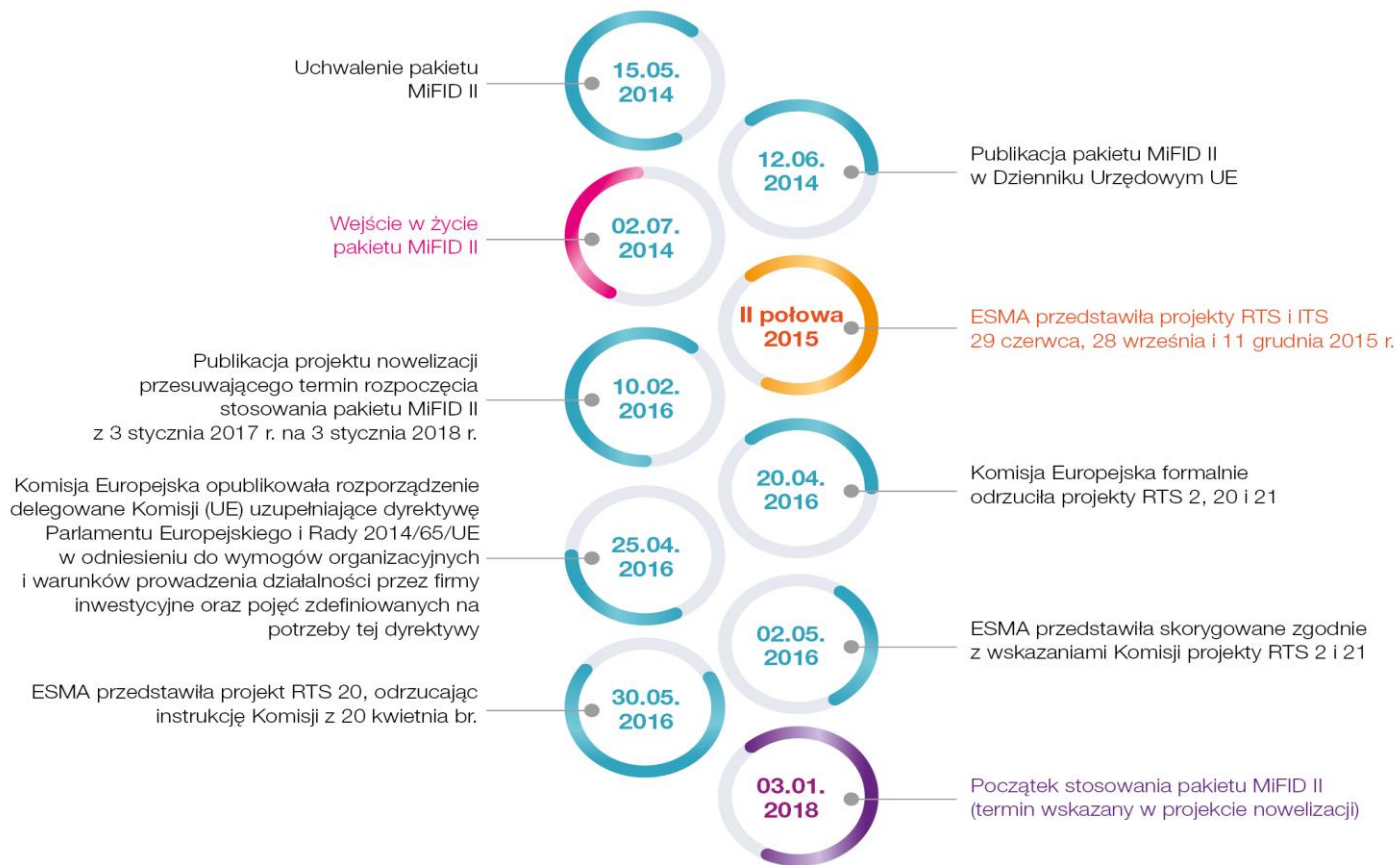


Strona

Agenda

Harmonogram MIFID2	3
Instrumenty finansowe i produkty energetyczne w obrocie hurtowym	4
OTF	6
Limity pozycji	8
Raportowanie otwartych pozycji	11
Działalność dodatkowa	15
Pozostałe kwestie	18

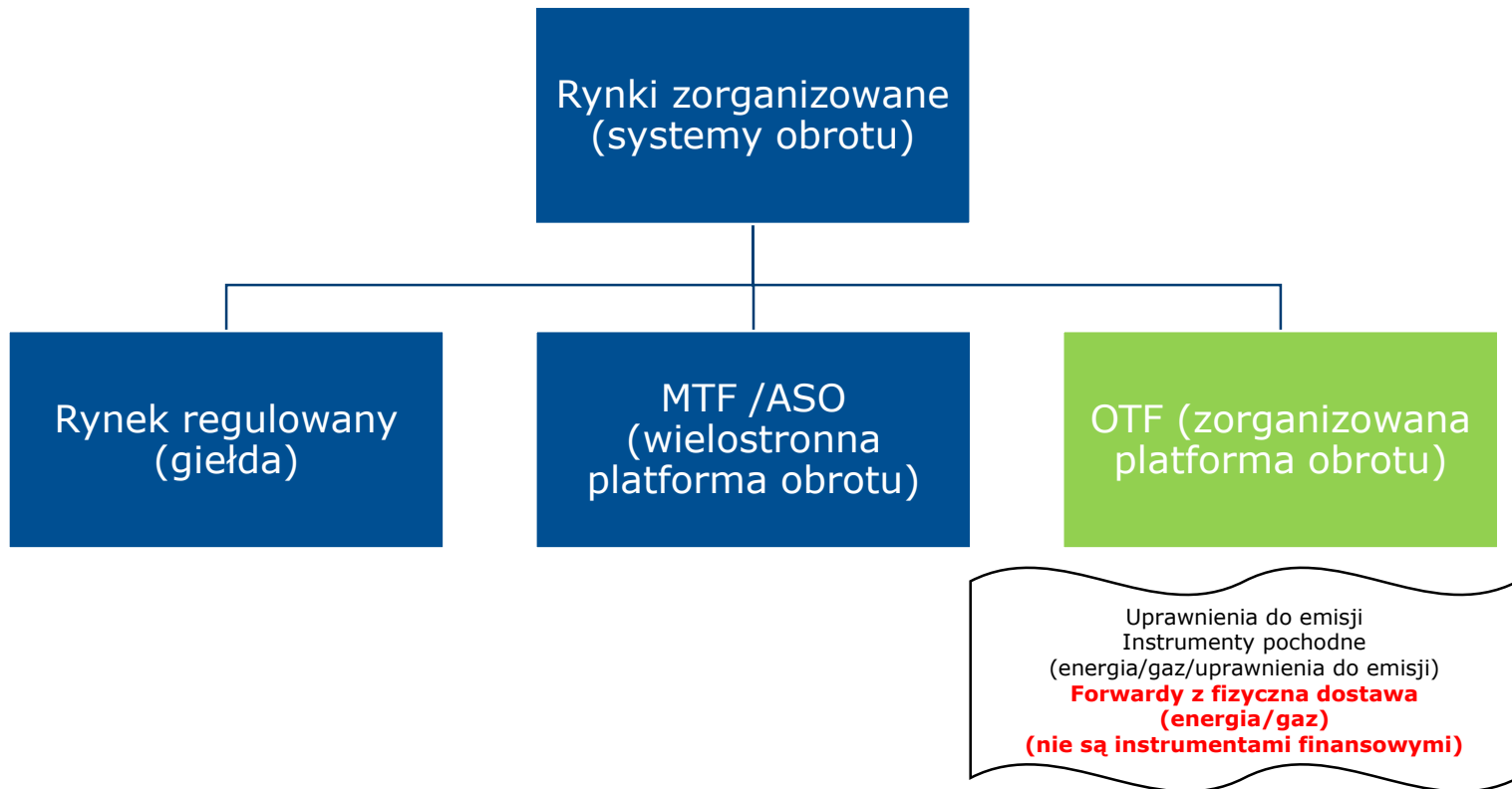
Harmonogram wdrożenia MIFID2



- ◆ 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, uprawnień 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; (...)
- ◆ 11) **Uprawnienia do emisji obejmujące dowolne jednostki uznane za spełniające wymogi dyrektywy 2003/87/WE (system handlu uprawnieniami do emisji).**

- ◆ C(2016) 2398 ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) z dnia 25.4.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (art. 5-8 szczegółowe definicje instrumentów),
- ◆ Art. 5. 1. (...) produkt energetyczny sprzedawany w obrocie hurtowym musi być rozliczany fizycznie, jeżeli spełnione są wszystkie poniższe warunki:
 - a) zawiera on przepisy zapewniające, by strony kontraktu dysponowały proporcjonalnymi rozwiązaniami, aby móc dokonać dostawy bazowego instrumentu towarowego lub ją przyjąć; porozumienie bilansujące z operatorem systemu przesyłowego w dziedzinie energii elektrycznej i gazu uznaje się za rozwiązanie proporcjonalne, jeżeli strony porozumienia muszą zapewnić fizyczną dostawę energii elektrycznej lub gazu,
 - b) ustanawia on wobec stron porozumienia bezwarunkowy, nieograniczony i wykonalny obowiązek dostarczenia i przyjęcia dostawy bazowego instrumentu towarowego;
 - c) nie pozwala on żadnej stronie na zastąpienie dostawy fizycznej rozliczeniem w środkach pieniężnych;
 - d) obowiązków na mocy porozumienia nie można zastąpić obowiązkiem wynikającym z innych kontraktów między danymi stronami, bez uszczerbku dla praw stron porozumienia, dotyczącym obowiązku zbilansowania ich płatności pieniężnych.

- ◆ „zorganizowana platforma obrotu” lub „OTF” - system wielostronny niebędący 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,
- ◆ OTFa może prowadzić rynek regulowany lub firma inwestycyjna, na podstawie zezwolenia regulatora narodowego,
- ◆ Cecha charakterystyczna OTFa - 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.
- ◆ Produkty energetyczne sprzedawanych w obrocie hurtowym, stanowiące przedmiot obrotu na OTF, które muszą być rozliczane fizycznie, **NIE SA** instrumentem finansowym (Annex I C6.)
- ◆ Brak jest jeszcze szczegółowych wymagań które musi spełniać OTF,
- ◆ EMSA pracuje nad doprecyzowaniem zapisów dotyczących obrotu na OTFach produktami energetycznymi -> idea jest aby churn ratio wynosił 1,



Limity pozycji (1)

- ◆ Dyrektywa (art. 57) wprowadza **limity pozycji**, które osoba (fizyczna/prawna) może w każdym momencie posiadać w zakresie derywatów towarowych (ETD oraz „ekwiwalentnych” instrumentów z rynku OTC - EEOTC),
- ◆ RTS 21 – który oczekuje na zatwierdzenie określa szczegóły w zakresie limitów pozycji
- ◆ Limity pozycji określone na bazie netto, obejmują łącznie pozycje dla pochodnych giełdowych i EEOTC,

(An OTC derivative shall be considered economically equivalent to a commodity derivative traded on a trading venue where it has identical contractual specifications, terms and conditions, excluding different lot size specifications, delivery dates diverging by less than one calendar day and different post trade risk management arrangements)

- ◆ Wyłączenie spod limitów dla pozycji zabezpieczających działalność komercyjną
 - ✓ Non financial entities składa wnioski do władz lokalnych (NCA) - 21 dni na decyzje,
 - ✓ macro/portfolio hedging; IFRS hedging; proxy hedging
- ◆ Narodowe organy nadzoru (NCA) mogą modyfikować limity pozycji (zmniejszać/zwiększać),
- ◆ NCA określają wielkość tzw. deliverable supply:
 - ✓ *deliverable supply is defined to include any substitute grades or types of a commodity that can be delivered in settlement of a commodity derivative contract under the terms of that contract,*
 - ✓ competent authorities shall calculate the deliverable supply for a commodity derivative by identifying the quantity of the underlying commodity that can be used to fulfil the delivery requirements of the commodity derivative.
 - ✓ *competent authorities shall determine the deliverable supply for a commodity derivative ... by reference to the average monthly amount of the underlying commodity available for delivery over the one year period immediately preceding the determination.*

Limity pozycji (2) - szczegóły

	miesiąc spot			inne miesiąca		
	Miara	limit podstawowy	Władze lokalne - możliwość zmiany limitu	miara	limit podstawowy	Władze lokalne - możliwość zmiany limitu
towarowe instrumenty pochodne które są realizowane przez dostawę	deliverable supply (ilość towaru możliwa do dostarczenia)	25%	5%-35%	liczba otwartych pozycji (LOP)	25% łącznego LOP, jeżeli LOP < 10 tys kontraktów to limit podstawowy 2500 kontraktów	5%-35%
towarowe instrumenty pochodne realizowane przez rozliczenie finansowe	deliverable supply (ilość towaru możliwa do dostarczenia)	25%	5%-35%	LOP	25% łącznego LOP, jeżeli LOP < 10 tys kontraktów to limit podstawowy 2500 kontraktów	5%-35%
towarowe instrumenty pochodne rozliczane finansowo które nie mają deliverable supply (np. pochodne na indeks towarowy)	liczba otwartych pozycji (LOP)	25%	5%-35%	LOP	25% łącznego LOP, jeżeli LOP < 10 tys kontraktów to limit podstawowy 2500 kontraktów	5%-35%

Nowe kontrakty	
LOP (łącznie; spot + inne miesiące)	limit
LOP < 10 000	2500 kontraktów (łącznie na spot i inne miesiące)
10 000 < LOP < 20 000	między 5% a 50% LOP (łącznie na spot i inne miesiące)
liczba uczestników rynku posiadających otwarte pozycje <10 lub liczba firm inwestycyjnych działających jako animator < 3	między 5% a 50 % LOP (łącznie na spot i inne miesiące)

Raportowanie otwartych pozycji (1)

- ◆ art. 58 MIFID2 nakłada na firmy inwestycyjne i operatorów rynku prowadzących system obrotu obowiązki
 - ✓ cotygodniowego publikowania **informacji o otwartych pozycjach** – tzw COT reports
 - ✓ codziennego raportowania do organu nadzoru informacji o otwartych pozycjach wszystkich osób, w tym członków lub uczestników, oraz ich klientów, w ramach tego systemu obrotu.
- ◆ Zasady publikacji COT - Artykuł 83 ust 1 C(2016) 2398 ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) .../... z dnia 25.4.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy
- ◆ COT publikowane gdy jednocześnie osiągnięte są dwa następujące progi - Art. 83 ust 1.
- a) w ramach danego kontraktu lub danego systemu obrotu istnieje 20 posiadaczy otwartych pozycji; oraz ,
- b) wartość bezwzględna krótkiego lub długiego wolumenu brutto całkowitej liczby otwartych pozycji, wyrażona jako liczba partii odpowiedniego towarowego instrumentu pochodnego jest wyższa niż czterokrotność ilości tego samego towarowego instrumentu pochodnego, który podlega dostarczeniu, wyrażona w liczbie partii.** (LOP 4 razy większy niż instrumenty bazowe możliwe do dostarczenia).

Gdy towarowy instrument pochodny nie ma aktywów bazowego podlegającego fizycznej dostawie, a także w odniesieniu do uprawnień do emisji lub związanych z nimi instrumentów pochodnych – nie stosuje się litery b)

- ◆ Próg określony w lit. a) stosuje się łącznie w oparciu o wszystkie kategorie osób niezależnie od liczby posiadaczy pozycji w obrębie dowolnej kategorii osób.
- ◆ W przypadku kontraktów, w których w obrębie danej kategorii osób aktywnych jest mniej niż pięciu posiadaczy pozycji, nie publikuje się liczby posiadaczy pozycji w tej kategorii.

Raportowanie otwartych pozycji (2)

raporty tygodniowe - commitment of trader report



- ◆ Raporty na wzór CFTC z USA,
- ◆ Zawierają informacje o pozycjach (k/s) zajmowanych przez uwzględniające 5 różnych kategorii uczestników rynku, z rozbiciem na pozycje zabezpieczające, inne oraz sume pozycji,
- ◆ Publikowane dla każdej klasy instrumentów osobne – przykładowe:
 - ✓ futures na energie elektryczną
 - ✓ futures na gaz
 - ✓ futures na uprawnienia do emisji
 - ✓
- ◆ Raport uwzględnia pozycje zajmowane w instrumentach notowanych na rynkach regulowanych oraz tzw. ekwiwalentne instrumenty z rynku OTC (EEOTC),
- ◆ Wszystkie pozycje/zapadalności,
- ◆ Zawiera dane na koniec poprzedniego tygodnia, raportowanie za zasadach brutto (nie netto)
- ◆ Publikowanie raz na tydzień, środa do 17.30, w XML,
- ◆ Podawania do publicznej wiadomości na stronie internetowej operatora rynku, przekazywania do organu nadzoru oraz do ESMA
- ◆ ITS 4 & ITS 5

Raportowanie otwartych pozycji (3)

wzór COT (commitement of trader report)

	Jednostka		firma inwestycyjna/ instytucja kredytowa		fundusz inwestycyjny		inne instytucje finansowe		przedsiębiorstwa komercyjne (firmy)		operatorzy z obowiązkiem compliance	
			long	short	long	short	long	short	long	short	long	short
liczba pozycji zajęta na koniec ostatniej sesji w tygodniu	tony lub liczba kontraktów (np. wMWh)	pozycje zajęte w celu ograniczenia ryzyka w związku z działalnością komercyjną (hedging)										
		inne										
		łącznie										
Zmiany w stosunku do ostatniego raportu (+/-)		pozycje zajęte w celu ograniczenia ryzyka w związku z działalnością komercyjną (hedging)										
		inne										
		łącznie										
Procent otwartych pozycji (Udział procentowy otwartych pozycji danej kategorii w stosunku do wszystkich otwartych pozycji)		pozycje zajęte w celu ograniczenia ryzyka w związku z działalnością komercyjną (hedging)										
		inne										
		łącznie										
Liczba podmiotów zajmujących pozycje			łącznie liczba		łącznie liczba		łącznie liczba		łącznie liczba		łącznie liczba	
		Razem										

- ◆ Zgodnie z art. 58 (1)(b) MiFID II operator rynku przynajmniej raz dziennie raportuje do krajowego organu nadzoru szczegółowe zestawienie pozycji zajętych przez wszystkie podmioty, w tym przez członków i ich klientów na tej platformie obrotu.
- ◆ Pozycje składające się na zestawienie o którym mowa powyżej powinny zostać podzielone:
 - a) na te, które przyczyniają się do zmniejszenia ryzyka wynikającego z podejmowania przedsięwzięć komercyjnych,
 - b) inne pozycje,
- ◆ Raport powinien zawierać wszystkie pozycje z podziałem na daty zapadalności wszystkich rodzajów kontraktów,
- ◆ Pozycje powinny być zapisywane brutto ze wskazaniem czy są pozycjami długimi czy krótkimi,
- ◆ Raporty są przedstawiane w XML,
- ◆ Szczegóły ITS 4

- ◆ **RTS 20 nie ma bezpośredniego wpływu na TGE ale na uczestników obrotu – podmioty działające na rynku**
- ◆ Podmioty zawierające transakcje na rynku pochodnych towarowych (w tym energia/gaz) na własny rachunek, włączając w to animatorów rynku, lub podmioty świadczące usługi inwestycyjne na rzecz klientów i dostawców swojej podstawowej działalności biznesowej są wyłączone spod MiFID II, pod warunkiem że: działalność ta jest dodatkowa wobec ich podstawowej działalności biznesowej (art. 2 ust. 1 pkt j MiFID II)
- ◆ Metodologia określania skali działalności AA jest dosyć skomplikowana. Konieczne jest przeprowadzenie 2 testów przez daną instytucję:
 - ✓ I test: (trading activity treshold/market share test) określenie udziału danego podmiotu w rynku UE w danej klasie pochodnych
 - ✓ II test: (main business treshold/group test) określenie udziału obrotów pochodnymi wszystkich klas przed dany podmiot w stosunku do całości działalności tradingowej danego podmiotu
- ◆ Przekroczeniu progów określonych w obu testach uniemożliwia skorzystanie z wyłączenia – oznacza konieczność poddania się reżimowi MIFID2 i CRD (licencja firmy inwestycyjnej, wymogi adekwatności kapitałowej itp.)

Działalność dodatkowa (2)

Test I - aktywności tradingowej (trading activity threshold)



♦ Jaki jest udział firmy X w obrotach pochodnymi danej klasy w UE?

- ♦ Dla każdej klasy aktywów:

Obroty firmy X w danej klasie pochodnych / łączne obroty pochodnymi na dane aktywa w UE .

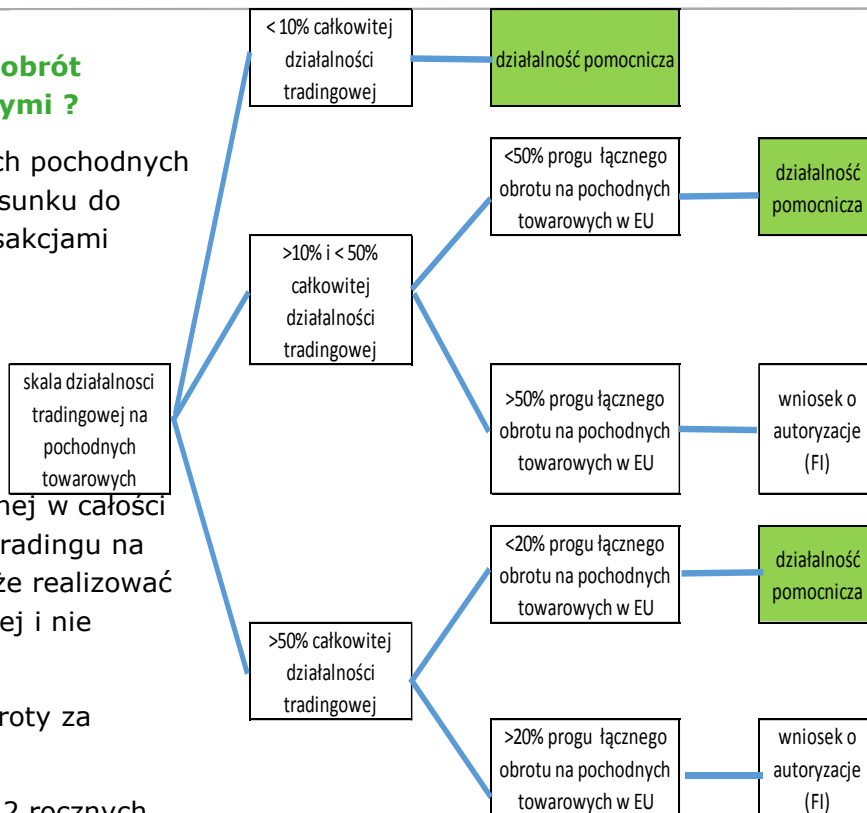
- ♦ Wyłącznie działania jako animator/transakcji zabezpieczających/transakcji w grupie/transakcji uprzywilejowanych,

- ♦ Wartość powinna być mniejsza niż:
 - ✓ Pochodne na metale - 4 %,
 - ✓ Pochodne na ropę (i pochodne) - 3 %,
 - ✓ Pochodne na węgiel - 10 %,
 - ✓ Pochodne na gaz - 3 %,
 - ✓ Pochodne na energię - 6 %,
 - ✓ Pochodne na towary rolne - 4 %,
 - ✓ Inne pochodne , w tym frachtowe , inflacyjne, klimatyczne itp. (Section C 10 Annex I) - 15 %,
 - ✓ Pochodne na uprawnienia do emisji - 20 %,

Działalność dodatkowa (3)

Test II – głównej działalności biznesowej (main business threshold)

- ♦ **Jaka część całości biznesu firmy X to obrót (spekulacyjny) pochodnymi towarowymi ?**
- ♦ skala działalności tradingowej na 8 klasach pochodnych (bez transakcji uprzywilejowanych) w stosunku do łącznej działalności w tradingowej (z transakcjami uprzywilejowanymi)



- ♦ Im większy udział działalności spekulacyjnej w całości tradingu firmy X , tym mniejszy próg % tradingu na pochodnych towarowych, który firma może realizować aby nie oblać testu działalności dodatkowej i nie podlegać autoryzacji jako FI
- ♦ Okresy kalkulacji – przed 1.07.2018 – obroty za 1.07.2016 -30.06.2017;
- ♦ Okres 1.07.2018 – 30.06.2019 – średnia 2 rocznych okresów 1.07.2016-30.06.2018;

Pozostałe kwestie (1)

- ◆ Odpowiednio zróżnicowane **wymogi w zakresie przejrzystości** w zakresie pre, post-trade obejmują także towarowe instrumenty pochodne,
- ◆ RTS 2 – określa szczegółowy zakres, sposób i tryb upowszechniania informacji rynkowych w zakresie (...), pozwoleń na emisję oraz instrumentów pochodnych (zlecenia/transakcje),
 - ✓ Pre trade transparency,
 - ✓ Pos trade transparency - w 2020 r – publikowanie informacji o transakcji nie później niż 5 minut po jej zawarciu.
 - ✓ Możliwość zwolnienia z przekazywania danych – gdy rynek jest uznany za nie płynny:
 - ◆ pochodne na towary giełdowe - średnia dzienna liczba transakcji poniżej 10 /średnia dzienna wartość nom. transakcji nie przekracza 10 mln euro,
 - ◆ pozwoleń na emisje lub instrumentów pochodnych na pozwolenia na emisje - średnia dzienna liczba transakcji nie przekracza 5 lub wartość nom. transakcji nie przekracza 150 tys. ton CO₂;
- ◆ RTS 22 – raportowanie transakcji
 - ✓ rozszerzenie katalogu informacji o transakcjach;
 - ✓ rozszerzenia katalogu instrumentów finansowych, o instrumenty będące przedmiotem obrotu nie tylko na rynku regulowanym, ale też na pozostałych platformach obrotu (MTF i OTF);
 - ✓ pełną harmonizację w zakresie zawartości i formatu przesyłanych raportów.

Pozostałe kwestie (2)

- ◆ RTS 23 - Dane referencyjne nt instrumentów finansowych,
 - ✓ Określono szczegółowy zakres danych referencyjnych dla instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym (w tym instrumentów pochodnych),
 - ✓ Dane przekazywane przez organizatora obrotu do regulatora narodowego , a ten przekazuje je do ESMA

- ◆ Dokumenty typu KID (Key Information Document) dla PRIIPs (packaged retail and insurance-based investment products) ponieważ pochodne giełdowe włączono w skład PRIIPs – konieczność publikacji przez giełdy „mini prospektów – 3-4 strony A4” z podstawowymi informacjami o każdym instrumencie – trwają dyskusje ...

- ◆ Wymogi kapitałowe dla commodity traders
 - ✓ Do końca 2017 r tzw. commodity dealers byli wyłączeni spod zasad Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE nr 575/2013 z dnia 26.06. 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (**large exposure requirements, own funds requirements**),
 - ✓ W dniu 30.05. 2016 przedłużono obowiązywanie zwolnienia spod ww rozporządzenia do końca 2020 r,

Dziękuję za uwagę

Kontakt

E-mail: jaroslaw.ziebiec@tge.pl

Telefon: + 48 22 3419817; +48 669111679

