

Limity pozycji

Jarosław Ziębiec
Dyrektor Projektu MIFID II

Komitet Rynku Energii Elektrycznej
Komitet Rynku Gazu

Warszawa, 25 września 2017



Agenda

| | |
|--------------------------------|----|
| Limity pozycji - regulacje | 3 |
| Limity pozycji RTS 21 | 6 |
| Raportowanie otwartych pozycji | 15 |
| Limity – stan aktualny | 19 |

Limity pozycji – regulacje



- ◆ MiFID 2 ustanawia system limitów pozycji na rynkach towarowych instrumentów pochodnych w celu wspierania prawidłowej wyceny i zapobiegania nadużyciom na rynku.
- ◆ Dyrektywa MIFID II art. 57 & 58,
- ◆ RTS 21/ Rozporządzenie delegowane 2017/591,
- ◆ ITS 4 - Rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) 2017/1093,
- ◆ Projekt UC 86 – wersja 19.09.2017 – PDF

- ◆ Art. 57 MiFID II wprowadza obowiązek ustanowienia przez właściwe organy krajowe (NCA, np. KNF w Polsce) **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 (ESMA) – propozycja tej metodologii jest opisana w **RTS 21** (rozporządzenie delegowane 2017/ 591).
- ◆ 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 wygaśnięcia (spot) – 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
- ◆ Zasady wyznaczania tzw. *deliverable supply*
- ◆ Zasady klasyfikacji kontraktów pod względem płynności vs limity pozycji,
- ◆ Wyłączenie spod limitów pozycji dla:
 - ✓ transakcji zabezpieczających (w oparciu o decyzje KNF)
 - ✓ transakcji instrumentami REMIT *carve out* na OTF

Limity pozycji – RTS 21



- ◆ (art. 2. 2) „kontrakt dla miesiąca wygaśnięcia” oznacza towarowy instrument pochodny odnoszący się do określonego towaru bazowego, którego termin zapadalności jest najbliższy zgodnie z zasadami określonymi przez system obrotu;
- ◆ (art. 2.3) „kontrakt dla pozostałych miesięcy” oznacza każdy towarowy instrument pochodny, który nie jest kontraktem dla miesiąca wygaśnięcia
- ◆ Ilość która podlega dostarczeniu (deliverable supply) (art. 10)

1. Właściwe organy obliczają ilość, która podlega dostarczeniu, w odniesieniu do danego towarowego instrumentu pochodnego, określając **ilość towaru bazowego, który można wykorzystać w celu spełnienia wymogów dostawy w odniesieniu do danego towarowego instrumentu pochodnego.**

2. Właściwe organy określają ilość, która podlega dostarczeniu, w odniesieniu do towarowego instrumentu pochodnego, o którym mowa w ust. 1, **na podstawie średniej miesięcznej ilości towaru bazowego dostępnej do dostawy w ciągu jednego roku bezpośrednio poprzedzającego dokonywane określenie ilości.**

3. W celu określenia ilości towaru bazowego spełniającego warunki określone w ust. 1 właściwe organy biorą pod uwagę następujące kryteria: a) rozwiązania w zakresie przechowywania towaru bazowego; b) czynniki, które mogą mieć wpływ na podaż towaru bazowego.

◆ Art. 3.

1 Pozycja netto danej osoby w towarowym instrumencie pochodnym jest sumą posiadanych przez nią pozycji w tym towarowym instrumencie pochodnym będącym przedmiotem obrotu w danym systemie obrotu, w towarowych instrumentach pochodnych uznanych za takie same towarowe instrumenty pochodne co ten towarowy instrument pochodny zgodnie z art. 5 ust. 1, i w ekonomicznie równoważnych kontraktach będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym zgodnie z art. 6.

2. W przypadku osoby zajmującej zarówno długie, jak i krótkie pozycje w towarowych instrumentach pochodnych, o których mowa w ust. 1, dana osoba kompensuje te pozycje, aby określić swoją pozycję netto w odniesieniu do tego towarowego instrumentu pochodnego.

3. Pozycje zajmowanych przez podmiot niefinansowy w towarowych instrumentach pochodnych, które są obiektywnie mierzalne jako zmniejszające ryzyko zgodnie z art. 7, i zatwierdzonych przez właściwy organ zgodnie z art. 8, nie agreguje się do celów określenia pozycji netto tego podmiotu niefinansowego.

4. Dana osoba określa oddzielnie wartość pozycji netto, którą posiada w towarowym instrumencie pochodnym zarówno dla kontraktów dla miesiąca wygaśnięcia, jak i dla kontraktów dla pozostałych miesięcy.

◆ Art. 5.

Towarowy instrument pochodny będący przedmiotem obrotu w systemie obrotu uznaje się za ten sam towarowy instrument pochodny co towarowe instrumenty pochodne będące przedmiotem obrotu w innym systemie obrotu, jeżeli spełnione są następujące warunki:

a) obydwa towarowe instrumenty pochodne mają identyczne umowne specyfikacje i warunki, poza rozwiązaniami w zakresie zarządzania ryzykiem post transakcyjnym;

b) obydwa towarowe instrumenty pochodne tworzą jeden zamienny zespół otwartych pozycji lub – w przypadku towarowych instrumentów pochodnych określonych w art. 4 ust. 1 pkt 44 lit. c) dyrektywy 2014/65/UE – zespół wyemitowanych papierów wartościowych, za pomocą których pozycje posiadane w danym towarowym instrumencie pochodnym będącym przedmiotem obrotu w jednym systemie obrotu mogą zostać zamknięte względem pozycji posiadanych w towarowym instrumencie pochodnym będącym przedmiotem obrotu w innym systemie obrotu.

◆ Art. 6.

Kontrakt pochodny będący przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym uznaje się za ekonomicznie równoważny towarowemu instrumentowi pochodnemu będącemu przedmiotem obrotu w systemie obrotu, jeżeli posiada on **identyczne specyfikacje i warunki umowne, z wyjątkiem różnych ustaleń dotyczących wielkości lotu, terminów dostawy rozbieżnych o mniej niż jeden dzień kalendarzowy oraz różnych rozwiązań w zakresie zarządzania ryzykiem post transakcyjnym.**

◆ Art. 7

1. Pozycję posiadaną przez podmiot niefinansowy w towarowych instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu w systemach obrotu lub w ekonomicznie równoważnych kontraktach będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym zgodnie z art. 6 kwalifikuje się jako zmniejszającą ryzyko bezpośrednio związane z działalnością gospodarczą tego podmiotu niefinansowego, jeżeli sama w sobie lub w połączeniu z innymi instrumentami pochodnymi zgodnie z ust. 2 („pozycja w portfelu towarowych instrumentów pochodnych”) pozycja ta spełnia jedno z następujących kryteriów:
 - a) zmniejsza ryzyka wynikające z potencjalnej zmiany wartości aktywów, usług, nakładów, produktów, towarów lub zobowiązań, które podmiot niefinansowy lub jego grupa posiada, produkuje, wytwarza, przetwarza, świadczy, nabywa, którymi handluje, które wynajmuje, dzierżawi lub leasinguje, sprzedaje lub zaciąga, lub też w sposób uzasadniony przewiduje ich posiadanie, produkowanie, wytwarzanie, przetwarzanie, świadczenie, nabywanie, handlowanie nimi, ich wynajmowanie, dzierżawienie lub leasing, sprzedaż lub zaciąganie
 - b) kwalifikuje się jako umowa zabezpieczenia zgodnie z międzynarodowymi standardami sprawozdawczości finansowej (MSSF) przyjętymi zgodnie z art. 3 rozporządzenia (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady w toku normalnej działalności;

2. Do celów ust. 1 pozycja zakwalifikowana jako zmniejszająca ryzyko, zajęta samodzielnie lub w połączeniu z innymi instrumentami pochodnymi, jest pozycją, w odniesieniu do której podmiot niefinansowy lub osoba zajmująca pozycję w imieniu tego podmiotu:
 - a) opisuje w swoich zasadach wewnętrznych:
 - (i) rodzaje towarowych instrumentów pochodnych włączonych do portfeli wykorzystywanych do zmniejszania ryzyka bezpośrednio związanego z działalnością gospodarczą i ich kryteria kwalifikowalności;
 - (ii) związek między portfelem a ryzykiem, którego ograniczeniu służy portfel;
 - (iii) środki przyjęte celem zapewnienia, by pozycje dotyczące tych instrumentów nie służyły celowi innemu niż pokrywanie ryzyka bezpośrednio związanego z działalnością handlową tego podmiotu niefinansowego oraz by każda pozycja mająca inny cel mogła być wyraźnie zidentyfikowana;
 - b) jest w stanie przedstawić wystarczająco szczegółowy obraz zdezagregowanych portfeli, jeśli chodzi o kategorię towarowych instrumentów pochodnych, towar bazowy, ramy czasowe i inne istotne czynniki.

RTS 21 - Wniosek o wyłączenie z zakresu obowiązywania limitów pozycji



Art. 8

1. Podmiot niefinansowy posiadający kwalifikującą się pozycję w towarowym instrumencie pochodnym składa wniosek o wyłączenie, o którym mowa w art. 57 ust. 1 akapit drugi dyrektywy 2014/65/UE, do właściwego organu, który ustala limit pozycji dla tego towarowego instrumentu pochodnego.
2. Osoba, o której mowa w ust. 1, przedkłada właściwemu organowi następujące informacje wskazujące, w jaki sposób pozycja zmniejsza ryzyko bezpośrednio związane z działalnością gospodarczą podmiotu niefinansowego:
 - a) opis charakteru i wartości działalności handlowej podmiotu niefinansowego w zakresie towaru, dla którego właściwy jest towarowy instrument pochodny, w odniesieniu do którego wystąpiono o wyłączenie;
 - b) opis charakteru i wartości działalności podmiotu niefinansowego w zakresie obrotu odpowiednimi towarowymi instrumentami pochodnymi i pozycji posiadanych w odpowiednich towarowych instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu w systemach obrotu oraz w ekonomicznie równoważnych kontraktach będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym;
 - c) opis rodzaju i wielkości ekspozycji i ryzyka związanych z towarem, które podmiot niefinansowy ma lub planuje mieć w wyniku swojej działalności handlowej i które są lub mogłyby być ograniczone dzięki wykorzystaniu towarowych instrumentów pochodnych;
 - d) wyjaśnienie, w jaki sposób wykorzystywanie przez podmiot niefinansowy towarowych instrumentów pochodnych bezpośrednio zmniejsza jego ekspozycję i ryzyko w jego działalności handlowej.
3. Właściwy organ zatwierdza lub odrzuca wniosek w terminie 21 dni kalendarzowych od otrzymania wniosku i powiadamia podmiot niefinansowy o zatwierdzeniu lub odrzuceniu wyłączenia.
4. Podmiot niefinansowy zawiadamia właściwy organ, jeżeli nastąpiła znacząca zmiana charakteru lub wartości jego działalności handlowej lub jego działalności handlowej w zakresie towarowych instrumentów pochodnych i zmiana ta jest istotna dla informacji określonych w ust. 2 lit. b), oraz składa nowy wniosek o wyłączenie, jeżeli zamierza nadal je stosować.

RTS 21 - Limity pozycji - wielkości



| | miesiąc wygaśnięcia | | | inne miesiące | | |
|--|---|------------------|--|--------------------------------|--|--|
| | Miara | limit podstawowy | Nadzór lokalny - możliwość zmiany limitu | miara | limit podstawowy | Nadzór lokalny - 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 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 lub niepełne kontrakty | |
|--|--|
| LOP (łącznie; miesiąc wygaśnięcia + pozostałe miesiące) | limit |
| LOP w ciągu 3 miesięcy < 10 000 | 2500 kontraktów (łącznie na spot i inne miesiące) |
| 10 000 < LOP < 20 000 | pomiędzy 5% a 40% LOP (łącznie na spot i inne miesiące) |

Limity uzależnione od liczby uczestników rynku

| | |
|--|---|
| liczba uczestników rynku posiadających otwarte pozycje <10 | pomiędzy 5% a 50 % LOP (łącznie na spot i inne miesiące) |
| lub | |
| liczba firm inwestycyjnych działających jako animator < 3 | |

Raportowanie otwartych pozycji

- ◆ Art. 58 MiFID II - Państwa członkowskie zapewniają, aby firma inwestycyjna lub operator rynku prowadzący system obrotu, który dopuszcza do obrotu towarowe instrumenty pochodne lub uprawnienia do emisji lub związane z nimi instrumenty pochodne:
 - ✓ podawali do publicznej wiadomości cotygodniowe sprawozdanie zawierające zbiorcze zestawienie pozycji utrzymywanych przez poszczególne kategorie osób w odniesieniu do poszczególnych towarowych instrumentów pochodnych lub uprawnień do emisji lub ich instrumentów pochodnych, będących przedmiotem obrotu w ich systemach obrotu, z wyszczególnieniem liczby długich i krótkich pozycji dla takich kategorii, ich zmian od czasu poprzedniego sprawozdania, procentowego udziału całkowitej liczby otwartych pozycji dla każdej kategorii oraz liczby osób posiadających pozycję w każdej kategorii (...) oraz przekazywali to sprawozdanie właściwemu organowi i ESMA - tzw COT.
 - ✓ przekazywali co najmniej codziennie właściwemu organowi na jego żądanie kompletne zestawienie pozycji posiadanych przez wszystkie osoby, w tym członków lub uczestników, oraz ich klientów, w ramach tego systemu obrotu.

- ◆ COT mają być publikowane – ITS 4
 - ✓ 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 (rozdzielenia na: długie/ krótkie oraz zmniejszające ryzyko/ inne, wskazanie zmian od poprzedniego COT, udział w % całkowitej liczby otwartych pozycji dla każdej w/w kategorii i liczbę osób w każdej kategorii suma pozycji),
 - ✓ obowiązek ma zastosowanie wyłącznie w przypadku, gdy zarówno liczba osób oraz liczba ich otwartych pozycji przekroczy minimalne progi,
- ◆ Publikowane dla każdej klasy instrumentów osobno,
- ◆ Zawiera dane na koniec poprzedniego tygodnia, 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
- ◆ Format raportu wg jednolitego standardu raportowania otwartych pozycji w oparciu o propozycje FCA (regulator brytyjski)

<https://www.fca.org.uk/publication/systems-information/commodity-position-reporting-instructions.pdf>

[Nazwa systemu obrotu]

[Identyfikator systemu obrotu]

[Data, której dotyczy cotygodniowe sprawozdanie]

[Data i czas publikacji]

[Nazwa towarowego kontraktu pochodnego, uprawnienia do emisji lub bazującego na nim instrumentu pochodnego]

[Kod produktu nadany przez system obrotu]

[Status sprawozdania]

| | Oznaczenie wielkości pozycji | | Firmy inwestycyjne lub instytucje kredytowe | | Fundusze inwestycyjne | | Inne instytucje finansowe | | Przedsiębiorstwa handlowe | | Operatorzy podlegający obowiązkowemu zapewnieniu zgodności na mocy dyrektywy 2003/87/W1 | |
|--|------------------------------|---|---|---------|-----------------------|---------|---------------------------|---------|---------------------------|---------|---|---------|
| | | | Długie | Krótkie | Długie | Krótkie | Długie | Krótkie | Długie | Krótkie | Długie | Krótkie |
| Liczba pozycji | | Ograniczające ryzyko bezpośrednio związane z działalnością handlową | | | | | | | | | | |
| | | Inne | | | | | | | | | | |
| | | Ogółem | | | | | | | | | | |
| Zmiany od poprzedniego sprawozdania (+/-) | | Ograniczające ryzyko bezpośrednio związane z działalnością handlową | | | | | | | | | | |
| | | Inne | | | | | | | | | | |
| | | Ogółem | | | | | | | | | | |
| Procent powarych pozycji ogółem | | Ograniczające ryzyko bezpośrednio związane z działalnością handlową | | | | | | | | | | |
| | | Inne | | | | | | | | | | |
| | | Ogółem | | | | | | | | | | |
| Liczba osób posiadających pozycje w każdej kategorii | | | Łącznie | | Łącznie | | Łącznie | | Łącznie | | Łącznie | |
| | | Ogółem | | | | | | | | | | |

Limity – stan aktualny



- ◆ AFM opublikował zaopiniowane limity pozycji dla 3 pochodnych na towary rolne,
- ◆ FCA opublikował listę (bez limitów) tzw bespoken contract – dla nich limity będą wyższe niż 2500 lotów <https://www.fca.org.uk/markets/mifid-ii/commodity-derivatives/position-limits>
- ◆ W tym pochodne na energie i gaz

| Pochodny instrument towarowy | Platforma obrotu | Jednostka w której zostanie określony limit |
|---------------------------------------|-------------------------|--|
| UK Natural Gas Futures | ICE Futures Europe | Lots |
| UK Power Baseload Futures (Gregorian) | ICE Futures Europe | Lots |
| ITALY FIN BASE | Tradition Energy | MWH |
| ITALY FIN PEAK (08-20) | Tradition Energy | MWH |

- ◆ <https://www.fca.org.uk/publication/minutes/mifidii-commodity-derivatives-qa.pdf>
- ◆ **Q5: Will you be publishing a list of EEOTC contracts?**
- ◆ A: No. It is the responsibility of the investment firm who enters into an OTC transaction to determine whether it is an EEOTC contract in accordance with MIFID II.
- ◆ **Q6: What approach is the FCA taking for position limit exemptions ?**
- ◆ A: The exemption will be an uncapped exemption based on an assessment of the application. The FCA will monitor reported positions against the information provided in the application form. If there is a significant change in the nature or value of the non-financial entity's commercial or trading activities, in the circumstances described in article 8(4) RTS 21, it is required that the entity should submit a new application.
- ◆ **Q7: How should an entity approach the position limit exemption application if it is uncertain if it passes the Ancillary Activity Test?**
- ◆ A: An entity can make a position limit exemption application to us provided it reasonably believes it satisfies the definition of an NFE. One way an entity could qualify as an NFE, is through making use of the ancillary activity exemption in article 2(1)(j) MiFID II. Should more accurate data (e.g. in the form of updated market size figures from ESMA) come to light, an entity should reconsider whether its status as an NFE and any previously submitted position limit exemption applications remain valid. Firms who find that they are relatively close to the market thresholds based on ESMA's published data can in principle also submit a position limit exemption application to the FCA although they have the ongoing responsibility to monitor for amendments to the data, and also to reassess when the 2017 data becomes available.
- ◆ **Q19: Do Emission Allowances need to be reported?**
- ◆ A: Emission allowances classified as C(11) financial instruments for the purposes of MiFID II are explicitly required to be reported, but they will not have a position limit.

- ◆ Limity dla kontraktów base, peak, off peak - osobne limity dla base ee (wraz z off peak ?), peak ee,
- ◆ Definicja spot month (dla kontraktów z dostawą oraz dla kontraktów wyłącznie finansowych):
 - ✓ for physical spot products - bieżący miesiąc i kolejny kalendarzowy (np. wrzesień + październik),
 - ✓ for financial spot product - bieżący miesiąc (np. wrzesień),
- ◆ Lot size - będzie bazował najprawdopodobniej na 1 miesiącu a nie 1 dniu (miesiąc 30 dniowy - $30 \times 24 \text{ MWh} = 720 \text{ MWh} = 1 \text{ lot}$), ważne dla kontraktów peak,
- ◆ Limity dla takich samych kontraktów:
 - ✓ RTS 21 – jeden limit ustalony przez jednego regulatora obejmujący wszystkie „takie same” kontrakty ?
 - ✓ Bardzo wąskie rozumienie „takich samych kontraktów” przez regulatorów
- ◆ Spodziewane zmiany w **Questions and Answers On MiFID II and MiFIR commodity derivatives topics** - początek października 2017 r,
- ◆ Regulator Niemiecki - BAFin najprawdopodobniej opublikuje limity październik/listopad

Dziękuję za uwagę

Kontakt

E-mail: jaroslaw.ziebiec@tge.pl

Telefon: + 48 669 111 679

