

czerwiec 2018

# Przegląd gazowniczy

nr 2 (58)

cena 15 zł (w tym 8% VAT)

MAGAZYN IZBY GOSPODARCZEJ GAZOWNICTWA

## VI KONGRES POLSKIEGO PRZEMYSŁU GAZOWNICZEGO

Temat wydania:

# KOGENERACJA – NOWE OTWARCIE?

ISSN 1732-6575 NR INDEKSU 386464



9 771732 657176 02

# Wpływ pakietu regulacji MIFID II na funkcjonowanie rynku gazu

Tomasz Brzeziński, Adam Wawrzynowicz

MIFID II oraz implementująca tę dyrektywę nowelizacja ustawy o obrocie instrumentami finansowymi znacząco wzmocnią wpływ regulacji rynków finansowych na funkcjonowanie rynku gazu, powodując m.in. zmianę struktury i zasad funkcjonowania giełdy gazu.

Od początku obecnej dekady europejski rynek gazu poddawany jest coraz dalej idącemu nadzorowi na poziomie wspólnotowym. W lipcu 2016 r. zakończył się proces wdrażania rozporządzenia REMIT<sup>1</sup>, w ramach którego na uczestników rynku nałożono wiele obowiązków informacyjno-sprawozdawczych, których celem jest wzmacnianie integralności i przejrzystości hurtowego rynku gazu, pobudzenie otwartej i uczciwej konkurencji oraz zapobieganie manipulacjom na tym rynku. Była to również rewolucja w obszarze gromadzenia, publikowania i przetwarzania znaczących wolumenów danych dotyczących zdolności i wykorzystania infrastruktury gazowej oraz zawieranych w obrocie hurtowym kontraktów na dostawy gazu, dotyczących przesyłu gazu oraz ich instrumentów pochodnych.

REMIT to jednak nie koniec zmian. Rynek gazu właśnie wchodzi w kolejną fazę transformacji w związku z upływem 3 stycznia 2018 r. terminu implementacji przez państwa członkowskie Unii Europejskiej (UE) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (...) (tzw. MIFID II). MIFID II jest najważniejszym elementem obszernego pakietu regulacji, w skład którego wchodzi m.in. rozporządzenie MIFIR<sup>2</sup> oraz wiele aktów delegowanych i wykonawczych. Implementację MIFID II ma zapewnić nowelizacja ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z 1 marca 2018 r. (Dz.U. z 6 kwietnia 2018 r., poz. 685 – dalej określana jako „nowelizacja UOIF”). Głównym celem MIFID II jest utworzenie zintegrowanego rynku finansowego, zapewnienie lepszej ochrony inwestorów, podniesienie poziomu zaufania oraz zapewnienie przyznania organom nadzoru finansowego skutecznych uprawnień do wykonywania ich zadań. Co jednak szczególnie istotne, dyrektywa ta będzie miała poważny wpływ na dalsze funkcjonowanie rynku gazu, ponieważ m.in.:

- istotnie rozszerzony został zakres kontraktów zawieranych na rynku gazu, które mogą zostać zakwalifikowane jako instrumenty finansowe, w tym towarowe kontrakty pochodne, rozliczane poprzez dostawę fizyczną, dla których instrumentem bazowym jest gaz ziemny,
- znacząco ograniczony został zakres wyłączeń zastosowania dyrektywy (w porównaniu z MIFID I, która z uwagi na zastosowanie wyłączeń generalnych w niewielkim stopniu znajdowała zastosowanie do kontraktów pochodnych zawieranych na rynku gazu),

- wprowadza nowy system obrotu – zorganizowaną platformę obrotu (OTF) oraz zasadę, zgodnie z którą wszystkie wielostronne systemy obrotu instrumentami finansowymi muszą funkcjonować zgodnie z przepisami MIFID II, dotyczącymi zorganizowanej platformy obrotu (OTF), wielostronnej platformy obrotu (MTF) albo rynków regulowanych,
- wprowadza obowiązki w zakresie utrzymywania limitów pozycji na rynkach towarowych instrumentów pochodnych oraz obowiązki w zakresie publikowania i raportowania do organu nadzoru danych o otwartych pozycjach dotyczących poszczególnych instrumentów oraz o przeprowadzonych transakcjach.

## Kontrakty pochodne zawierane na rynku gazu będące instrumentami finansowymi

Uwzględniając treść sekcji C załącznika I do MIFID II, należy przyjąć, że katalog instrumentów finansowych obejmuje:

- 1) zbywalne papiery wartościowe (C 1),
- 2) instrumenty rynku pieniężnego (C 2),
- 3) jednostki uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania (C 3),
- 4) instrumenty pochodne (zwłaszcza wymienione w C4–C10, w tym towarowe kontrakty pochodne rozliczane przez fizyczną dostawę),
- 5) uprawnienia do emisji (C 11).

Należy przyjąć, że kontrakt towarowy na dostawę gazu ziemnego może stanowić instrument finansowy w rozumieniu MIFID II jedynie jako towarowy instrument pochodny, dla którego gaz ziemny będzie instrumentem bazowym. Towarowe kontrakty pochodne dotyczące gazu, wykonywane przez dostawę, mogą być klasyfikowane w następujących punktach sekcji C załącznika I do MIFID II: C 6 (towarowe kontrakty pochodne zawierane na rynkach regulowanych, MTF i OTF), C 7 (towarowe kontrakty pochodne nieujęte w C 6, a zatem zawierane poza systemami obrotu) oraz C 10 (szczególne rodzaje towarowych kontraktów pochodnych, nieobjęte punktami C 6 i C 7). Warto zauważyć, że – zgodnie z art. 7 rozporządzenia delegowanego 565/2017<sup>3</sup> jako instrument finansowy z sekcji C 7 – należy kwalifikować nie tylko wymieniony tam wyraźnie kontrakt pochodny dotyczący towaru (np. kontrakt opcyjny, kontrakt typu futures czy kontrakt typu forward), ale tak-

że inny bilateralny kontrakt pochodny dotyczący towaru, rozliczany przez dostawę, niebędący kontraktem kasowym (spot), który nie został zawarty w celach handlowych (pojęcie „kontrakt zawarty w celach handlowych” dotyczy nielicznych kontraktów zawieranych z operatorami systemów elektroenergetycznych i gazowych) i który wykazuje właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, tj. m.in. kontrakt:

- 1) stanowiący ekwiwalent kontraktu będącego przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, MTF, OTF lub w podobnym systemie obrotu w państwie trzecim, w zakresie ceny, partii, terminu dostawy i innych warunków umownych oraz
- 2) znormalizowany tak, by cena, partia, termin dostawy i inne warunki określone były głównie poprzez odniesienie do regularnie publikowanych cen, standardowych partii lub standardowych terminów dostawy.

Oceny ekwiwalentności danego kontraktu należy dokonywać porównując go nie tylko z kontraktem dopuszczonym do obrotu w systemach obrotu (rynek regulowany, MTF, OTF) w danym państwie członkowskim, w którym jest zawierany, ale również z kontraktem dopuszczonym do obrotu w systemach obrotu w innych państwach członkowskich UE, a nawet w państwach trzecich, w których funkcjonują systemy obrotu spełniające podobne funkcje. Przesłanka „ekwiwalentności kontraktu” została wyjaśniona w pkt. 5) preambuły rozporządzenia delegowanego 565/2017, zgodnie z którym: „kontrakt pochodny należy uznawać za instrument finansowy w rozumieniu sekcji C pkt 7 (...) jedynie wówczas, gdy odnosi się do towaru i spełnia szereg kryteriów pozwalających stwierdzić, że dany kontrakt należy uznać za wykazujący właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych i nieprzeznaczony do celów handlowych. Powinno to obejmować kontrakty znormalizowane, będące przedmiotem transakcji w systemach obrotu lub równoważne wobec nich kontrakty, gdzie wszystkie warunki takich kontraktów odpowiadają kontraktem będącym przedmiotem transakcji w systemach obrotu. W takim przypadku należy również rozumieć, że warunki tych kontraktów obejmują takie postanowienia, jak jakość instrumentu towarowego lub miejsce dostawy”.

### Zmiany w zasadach funkcjonowania giełdy gazu w związku z implementacją MIFID II

Jedną z najważniejszych zmian wprowadzonych przez MIFID II jest ustanowienie nowego systemu obrotu instrumentami finansowymi w postaci zorganizowanej platformy obrotu (OTF). Zorganizowana platforma obrotu (OTF) to 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. Należy przy tym zauważyć, że na gruncie przepisów MIFID II nie są uznawane za instrumenty finansowe kontrakty pochodne stanowiące produkty energetyczne sprzedawane w obrocie hurtowym w rozumieniu rozporządzenia REMIT, które muszą być wykonywane przez dostawę (rozliczane fizycznie), jeżeli są one przedmiotem obrotu na OTF. Wyłączenie to jest określane jako REMIT *carve-out*, przy czym zorganizowana platforma obrotu (OTF) nie może być prowadzona wyłącznie dla kontraktów typu REMIT *carve-out*.

Istotną cechą charakterystyczną OTF jest to, że wykonywanie zleceń na OTF odbywa się w sposób uznaniowy. Firma inwestycyjna lub

operator rynku prowadzący OTF działa uznaniowo w następujących przypadkach:

- a) kiedy decyduje o złożeniu lub wycofaniu zlecenia na prowadzonej przez siebie OTF;
- b) kiedy decyduje, że nie zestawi danego zlecenia klienta ze zleceniami dostępnymi w systemie w danym czasie, pod warunkiem że jest to zgodne ze szczegółowymi wskazówkami klienta i jego obowiązkami.

Zgodnie z art. 1 ust. 7 MIFID II, wszystkie wielostronne systemy obrotu instrumentami finansowymi mogą funkcjonować wyłącznie jako MTF lub OTF albo jako rynek regulowany. Prowadzenie OTF stanowi działalność inwestycyjną wymagającą zezwolenia organu nadzoru finansowego.

Ze względu na opisane powyżej zmiany Towarowa Giełda Energii S.A. (TGE) rozpoczęła proces dostosowania rynków terminowych towarowych (RTT) prowadzonych dla gazu do nowych przepisów, obejmujący m.in. przekształcenie RTT w OTF i wdrożenie zasady uznaniowości. Zgodnie z regulaminem obrotu Rynku Towarów Giełdowych TGE, obowiązującym od 27 grudnia 2017 r., zasada uznaniowości polega na możliwości wprowadzenia ograniczenia maksymalnej wielkości wolumenu w pojedynczym zleceniu, które może być złożone na rynek dla danego instrumentu.

Zgodnie z przepisem przejściowym w art. 17 nowelizacji UOIF, spółka prowadząca giełdę towarową i rynek regulowany, która w dniu wejścia w życie nowelizacji w ramach prowadzenia giełdy towarowej wykonuje działalność w zakresie odpowiadającym działalności zorganizowanej platformy obrotu, może wykonywać tę działalność na dotychczasowych zasadach, nie dłużej jednak niż przez 12 miesięcy od dnia wejścia w życie nowelizacji UOIF. Jeżeli w celu kontynuowania działalności w zakresie prowadzenia zorganizowanej platformy obrotu spółka, w terminie 12 miesięcy od dnia wejścia w życie nowelizacji UOIF, złoży wniosek o udzielenie zezwolenia na prowadzenie OFT, działalność ta może być prowadzona przez spółkę na dotychczasowych zasadach do dnia ostatecznego rozstrzygnięcia w sprawie takiego wniosku przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF).

Jak wynika z informacji publikowanych przez TGE, prawdopodobnie przez okres około 12 miesięcy od daty wejścia w życie nowelizacji UOIF, RTT będzie funkcjonował jako tzw. PreOTF, na którym przedmiotem obrotu będą instrumenty, które dotąd były notowane na RTT – umożliwi to opisany powyżej art. 17 projektu nowelizacji UOIF. Podmioty dopuszczone do działania na RTT będą dopuszczone do działania na PreOTF, a zasady prowadzenia notowań będą zgodne z obowiązującymi na RTT, z uwzględnieniem zasady uznaniowości. Transakcje zawarte na PreOTF będą uznawane przy wypełnianiu „obligacji giełdowej” (art. 24 nowelizacji UOIF).

Na koniec warto zwrócić uwagę, że dopiero wejście w życie nowelizacji UOIF implementującej MIFID II tworzy podstawy prawne dla wprowadzenia w polskim porządku prawnym zorganizowanej platformy obrotu OTF, w tym dla wydania przez KNF na rzecz TGE ewentualnego zezwolenia na prowadzenie OTF.

**Autorzy są radcami prawnymi w Kancelarii Wawrzynowicz&Wspólnicy.**

<sup>1</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1227/2011 z 25 października 2011 r. w sprawie integralności i przejrzystości hurtowego rynku energii (Dz.U. UE. L z 2011 r. L 326 s. 1).

<sup>2</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 600/2014 z 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie nr 648/2012.

<sup>3</sup> rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z 25 kwietnia 2016 r. (...) (Dz.U. UE. L 87 z 31.03.2017 r. s. 1).