

Wpływ MIFID 2 na rynki prowadzone przez TGE

Olga Dzilińska – Pietrzak

Dyrektor Biura Compliance i Ryzyka

Komitet Rynku Energii Elektrycznej
Komitet Rynku Gazu

Warszawa, 25 stycznia 2017 r.



Agenda

Wpływ MiFID 2 na rynki prowadzone przez TGE	3
Strategia dostosowania TGE	6
Zorganizowana platforma obrotu (OTF)	10
Rozszerzenie oferty produktowej RIF	14
Dalsze działania	16

Wpływ MiFID 2 na rynki prowadzone przez TGE

TGE jako organizator obrotu

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 finansowy
Rynek towarowy	Rynek regulowany
pierwsza i jedyna licencja w Polsce na giełdę towarową z 2003 r.	zezwole nie na rynek regulowany od lutego 2015 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} .	obejmuje obrót instrumentami finansowymi, których instrumentem bazowym jest indeks TGe24 cen energii elektrycznej określany na RDN _e
prowadzenie Rejestru Świadectw Pochodzenia (RŚP)	instrumenty finansowe planowane w przyszłości z dostawą fizyczną: na energią elektryczną, gaz ziemny, prawa majątkowe do świadectw pochodzenia energii, uprawnienia do emisji CO2
rozliczanie i rozrachunek transakcji oraz zarządzanie środkami systemu gwarantowania rozliczeń, gwarantuje IRGIT S.A. jako GIR (giełdowa izba rozrachunkowa)	rozliczanie i rozrachunek transakcji oraz zarządzanie środkami systemu gwarantowania rozliczeń, prowadzi IRGIT S.A. jako IRR (izba rozliczeniowa i rozrachunkowa)

Rynki prowadzone przez TGE		MiFID 2*
Giełda towarowa	RDN _{iB} _g	bez wpływu
	RDN _e	bez wpływu
	RDB _e	bez wpływu
	RPM	zakres wpływu zależny do prawa krajowego
	RTT _{e, g}	zmiana statusu kontraktów terminowych / reorganizacja systemu obrotu
	RTT _{PM}	zakres wpływu 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 możliwe nowe instrumenty

* Łącznie o Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (MiFID II), Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającym rozporządzenie (EU) nr 648/2012 (MiFIR) oraz odpowiednich aktach delegowanych i wytycznych organów nadzoru.

Strategia dostosowania TGE do wymogów MiFID 2

Czynniki zewnętrzne wpływające na wybór strategii dostosowania

- ◆ Zmiana / rozszerzenie definicji INSTRUMENTU FINANSOWEGO w stosunku do MiFID 1:
- ✓ o uprawnienia do emisji i ich instrumenty pochodne (pkt C11 i C4 Załącznika I do MiFID II);
- ✓ o instrumenty 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 (pkt C6 Załącznika I do MiFID II);
- ✓ o instrumenty 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 (pkt C7 Załącznika I do MiFID II).
- ◆ Różny zakres wymogów wobec uczestników obrotu instrumentami finansowymi i produktami energetycznymi sprzedawanymi w obrocie hurtowym, stanowiącymi przedmiot obrotu na OTF (limity pozycji, wymogi sprawozdawcze itd.).
- ◆ Prawdopodobnie różne modele rozliczenia i rozrachunku na rynku regulowanym i OTF (art. 29 ust. 1 MiFIR formułuje obowiązek rozliczania wszystkich transakcji w instrumentach pochodnych zawartych na rynku regulowanym przez CCP).
- ◆ Cechą charakterystyczną OTF ma być uznaniowy sposób wykonywania zleceń, przy czym na dziś nie jest znane stanowisko organów nadzoru, które pozwalałoby określić, na czym dokładnie ta uznaniowość wykonywania zleceń ma polegać (reorganizacja systemu obrotu, dostosowania w obrębie systemów IT).
- ◆ Brak polskich przepisów (czy nawet ich projektu), które wprowadzałyby OTF do krajowego porządku prawnego, i w konsekwencji, umożliwiałyby ubieganie się (najprawdopodobniej przed Komisją Nadzoru Finansowego) o uzyskanie stosownego zezwolenia.

- ◆ Prowadzony przez TGE Rynek Instrumentów Finansowych (RIF) jest rynkiem regulowanym w rozumieniu obecnych przepisów i będzie rynkiem regulowanym w rozumieniu MiFID 2 – jego funkcjonowanie wymaga dostosowania do wymogów MiFID 2 i jest w TGE na zaawansowanym etapie (odpowiednie prace trwają od października 2015 r.).

- ◆ Konsultacje z Członkami Giełdy ws. wyboru optymalnego i zgodnego z MiFID 2 modelu rynku terminowego dla kontraktów z fizyczną dostawą. Zarząd TGE rozważa następujące rozwiązania:
 - ✓ podjęcie starań o uzyskanie zezwolenia na prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu (OTF) w momencie pojawienia się przepisów wprowadzających odpowiednią podstawę prawną do krajowego porządku prawnego;

lub

- ✓ poszerzenie oferty produktowej RIF o instrumenty (przede wszystkim na gaz i energię elektryczną) z fizyczną dostawą / opcją fizycznej dostawy;

lub

- ✓ jednoczesne zastosowanie obydwu w/w rozwiązań (w celu mitygacji ryzyk związanych z każdym z nich).
- ✓ Forum Obrotu 20-22 czerwca 2016 r., seminarium o MiFID 2 21 grudnia 2016 r., pismo z 16 stycznia 2017 r., Komitety Rynku Energii i Gazu – 25 stycznia 2017 r., warsztaty dedykowane MiFID 2 28 lutego 2017 r. lub 14 marca 2017 r., w dalszej kolejności – webinaria.

Wybór i wdrożenie przez TGE rozwiązań, które są optymalne dla (preferowane przez) Członków Giełdy, a także sposób dokonywania tego wdrożenia zależy od:

- ♦ aktywnego udziału Członków Giełdy w konsultacjach prowadzonych przez TGE, obejmującego m. in. udzielenie pełnych i precyzyjnych odpowiedzi na przesłaną 16 stycznia 2017 r. ankietę;
- ♦ aktywnego udziału Członków Giełdy w konsultacjach przepisów krajowych wdrażających MiFID 2.

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 nieznaną instytucję (np. OTF) i powinien rozstrzygnąć wszelkie zagadnienia prawne, w tym nieuregulowane wprost w pakiecie MiFID 2 (pozostawione przez ustawodawcę unijnemu ustawodawcy krajowemu), tak, żeby na etapie stosowania odpowiednich przepisów nie było już miejsca na żadne wątpliwości, jak rozumieć poszczególne wymogi;
- ✓ 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. obliża na gaz i energię elektryczną);
- ✓ projekt powinien uregulować (w przepisach przejściowych) sposób traktowania transakcji zawartych przed 3 stycznia 2018 r. po w/w terminie rozpoczęcia stosowania MiFID 2.

W Wykazie prac legislacyjnych i programowych Rady Ministrów (RM) w Biuletynie Informacji Publicznej pojawiła się pod numerem UC 86 informacja o Projekcie ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, którego celem jest dokonanie niezbędnych zmian krajowego porządku prawnego w związku z wejściem w życie europejskich regulacji dotyczących rynku kapitałowego, tj. wdrożenie MiFID II oraz umożliwienie stosowania MiFIR. Planowany termin przyjęcia projektu przez RM to I kwartał 2017 r.

Zorganizowana platforma obrotu (OTF)

Pierwszy wariant reorganizacji Rynku
Towarowego Terminowego (RTT)

- ◆ „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 operator RYNKU REGULOWANEGO lub FIRMA INWESTYCYJNA, na podstawie zezwolenia regulatora krajowego.
- ✓ 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 (ESMA). W praktyce szczegółowe wymagania, zgodnie z którymi będzie musiał funkcjonować OTF, może też określić polski ustawodawca, dokonując transpozycji przepisów MiFID II do krajowego porządku prawnego.
- ◆ Cecha charakterystyczna OTF – (zgodnie z art. 20 ust. 6 MiFID II) **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 zestawi 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 (ESMA) Q & A W TYM ZAKRESIE LUB NA PUBLIKACJĘ PROJEKTU USTAWY TRANSPONUJĄCEJ MiFID II DO POLSKIEGO 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.

- ✓ PRODUKTY ENERGETYCZNE SPRZEDAWANE W OBROcie HURTOWYM – zgodnie z art. 2 ust. 4 REMIT* (w związku z art. 2 ust. 1 pkt 43 MiFIR) są to kontrakty na dostawę energii elektrycznej lub gazu ziemnego w Unii Europejskiej (UE), kontrakty dotyczące przesyłu energii elektrycznej lub gazu ziemnego w UE, instrumenty pochodne dotyczące energii elektrycznej lub gazu ziemnego wytwarzanych, sprzedawanych lub dostarczanych w UE oraz dotyczące przesyłu energii elektrycznej lub gazu ziemnego w UE.
- ✓ Zgodnie z art. 5 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) .../... z dnia 25.4.2016 r.** produkt energetyczny sprzedawany w obrocie hurtowym **musi być rozliczany fizycznie**, jeżeli spełnia wszystkie poniższe warunki:
 - a) wymaga, 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 wobec stron porozumienia bezwarunkowy, nieograniczony i wykonalny obowiązek dostarczenia i przyjęcia dostawy bazowego instrumentu towarowego;
 - c) nie pozwala 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.

*Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nt 1227/2011 z dnia 25 października 2011 r. w sprawie integralności i przejrzystości hurtowego rynku energii.

**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.

◆ **Podstawowe zalety wariantu reorganizacji RTT jako OTF**

- ✓ Instrumenty pochodne na gaz i energię elektryczną z fizyczną dostawą, mieszczące się w definicji produktów energetycznych sprzedawanych w obrocie hurtowym (A WIĘC TAKIE JAK FORWARDY NA GAZ I ENERGIĘ ELEKTRYCZNĄ BĘDĄCE DOTYCHCZAS PRZEDMIOTEM OBROTU NA PROWADZONYM PRZEZ TGE RTT), będące przedmiotem obrotu na OTF nie są instrumentami finansowymi zgodnie z MiFID 2.
- ✓ Wg aktualnego stanowiska organów nadzoru – brak wymogów związanych ze statusem instrumentów finansowych (m. in. obowiązki sprawozdawcze, limity pozycji).
- ✓ Wg aktualnego stanu naszej wiedzy brak dodatkowych (np. w porównaniu z prowadzonym obecnie rynkiem RTT) wymagań w zakresie rozliczeń, wynikających z samego pakietu MiFID 2, dla instrumentów będących przedmiotem obrotu na OTF.

◆ **Podstawowe wady wariantu reorganizacji RTT jako OTF**

- ✓ Cechą charakterystyczną OTF ma być **uznaniowy sposób wykonywania zleceń**, przy czym na dziś nie jest znane stanowisko organów nadzoru, które pozwalałoby określić, na czym ta uznaniowość wykonywania zleceń ma polegać.
- ✓ Brakuje również polskich przepisów (czy nawet ich projektu), które wprowadzałyby OTF do krajowego porządku prawnego i w konsekwencji, umożliwiałyby ubieganie się (najprawdopodobniej przed Komisją Nadzoru Finansowego) o uzyskanie stosownego zezwolenia.

Rozszerzenie oferty produktowej RIF

Drugi wariant przyszłości dotychczasowego
Rynku Towarowego Terminowego (RTT)

◆ **Podstawowe zalety wariantu**

- ✓ TGE posiada zezwolenie na prowadzenie rynku regulowanego wydane zgodnie z polskimi przepisami implementującymi dyrektywę MiFID I i doświadczenie w tym zakresie.
- ✓ Całość procesu dostosowawczego do MiFID 2 w obszarze RIF musi zostać zrealizowana bez względu na wybór wariantu i jest w TGE na zaawansowanym etapie – rozwiązanie polegające na uruchomieniu obrotu instrumentami finansowymi z fizyczną dostawą nie jest uzależnione od implementacji MiFID II do polskiego prawa w takim stopniu, jak w przypadku OTF.

◆ **Podstawowe wady wariantu**

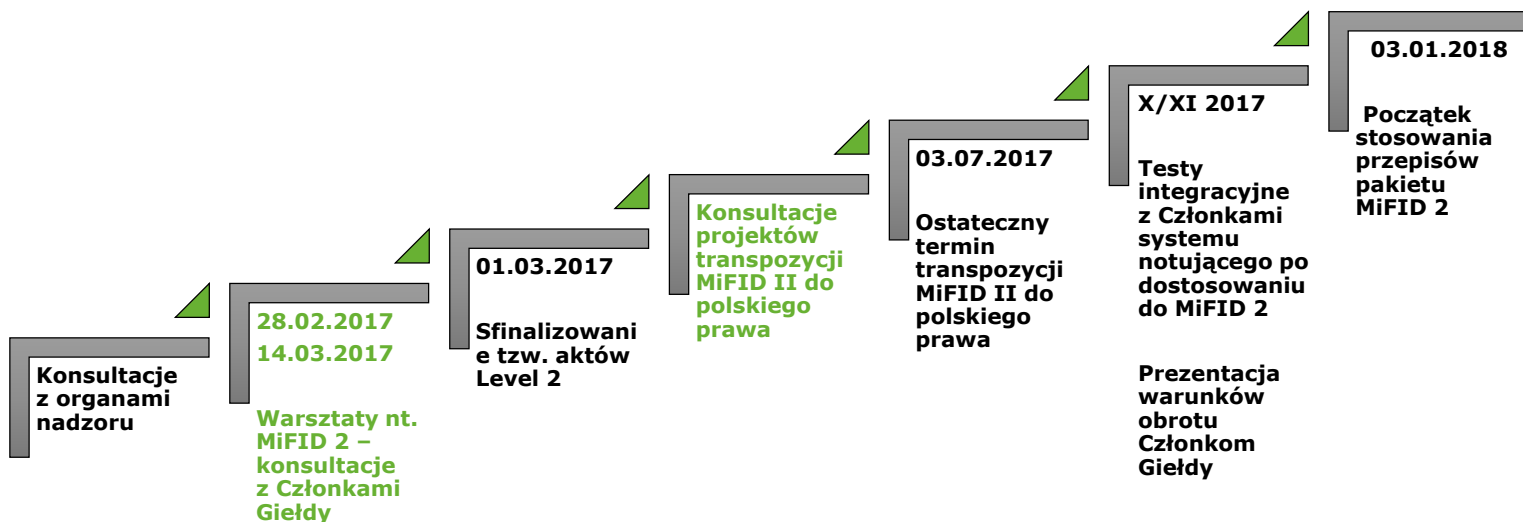
- ✓ Transakcje zawierane na rynku regulowanym muszą być rozliczane przez autoryzowanego kontrahenta centralnego – CCP (IRGiT S.A. ubiega się o taki status i powinna otrzymać stosowne zezwolenie przez zakończeniem 2017 r.). Rozliczanie i rozrachunek transakcji w CCP będzie musiało przebiegać w innym modelu niż rozliczenie i rozrachunek transakcji zawieranych w ramach RTT.
- ✓ Wymogi związane ze statusem instrumentów finansowych (m. in. obowiązki sprawozdawcze, limity pozycji), nawet jeżeli na podstawie tzw. wyłączenia dla działalności dodatkowej (art. 2 ust. 1 lit. j MiFID II i RTS 20) konkretnemu Członkowi Giełdy uda się uniknąć pełnego zastosowania przepisów pakietu MiFID 2.

Dalsze działania

Odpowiedzi na ankietę dotyczącą produktów

Typ instrumentu	Zainteresowanie (oraz powody zainteresowania danym rodzajem instrumentu)	Ryzyka po stronie uczestnika*	Zalety po stronie uczestnika	Oczekiwania uczestnika/ preferowany termin uruchomienia przez TGE
Futures na ee bez dostawy (rozliczenie finansowe) notowany na RIF				
Futures na ee z opcją dostawy notowany na RIF				
Futures na ee z dostawą notowany na RIF				
Futures na gaz z dostawą notowany na RIF				
Forward na ee z dostawą notowany na OTF				
Forward na gaz z dostawą notowany na OTF				

Ramowy harmonogram dalszych kroków



Dziękuję za uwagę

Olga Dzilińska - Pietrzak

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

