

„LIMITY POZYCJI DLA TOWAROWYCH INSTRUMENTÓW POCHODNYCH. RYNEK GAZU NATURALNEGO”



Dr Robert Rybski

Departament Rozwoju Rynku Finansowego

06-12-2019

1. Rynki towarowe po wejściu w życie MiFID II/MiFIR:

a. Kwalifikacja prawna instrumentów dostępnych na pre-OTF

i. Forward power/gas (year/quarter/week ahead)

ii. SPOT power/gas/prawa majątkowe

b. Kwalifikacja prawna instrumentów dostępnych na OTF

i. Forward power/gas (year/quarter/week ahead)

ii. Forward prawa majątkowe (year/quarter/week ahead)

iii. SPOT power/gas/prawa majątkowe

1. Rynki towarowe po wejściu w życie MiFID II/MiFIR:

[...]

- c. Towarowe instrumenty pochodne dostępne w krajowych systemach obrotu instrumentami finansowymi wymagające w przyszłości wyznaczenia w stosunku do nich limitów pozycji.

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID

II:

a) istota limitów pozycji:

i) zakres instrumentów objętych limitami pozycji;

ii) podmioty objęte limitami pozycji;

iii) automatyczny limit pozycji dla „niepłynnych” towarowych instrumentów pochodnych;

iv) indywidualny limit pozycji dla „płynnych” towarowych instrumentów pochodnych;

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID

II:

[...]

- b) procedura wyznaczania limitu pozycji przez KNF;**
- c) procedura akceptowania krajowego limitu pozycji przez ESMA;**
- d) zwolnienie dla podmiotów niefinansowych w odniesieniu do pozycji hedging'owych.**

3. Warsztat z uczestnikami obejmujący symulację wyznaczenia limitów pozycji dla krajowego rynku w zakresie sektora gazowego.

1. Rynki towarowe po wejściu w życie MiFID II/MiFIR.

Wprowadzenie

1. Rynki towarowe po wejściu w życie MiFID II/MiFIR. Wprowadzenie:

Skąd zainteresowanie MiFID II względem energetyki i towarów?

- 5 filarów pod reformę uzgodnione przez G20 we wrześniu 2009 w Pittsburgu:
 - wystandaryzowane instrumenty pochodne OTC powinny być przedmiotem obrotu giełdowego
 - wystandaryzowane instrumenty pochodne OTC powinny podlegać centralnemu rozliczeniu
 - wystandaryzowane instrumenty pochodne OTC powinny podlegać raportowaniu do repozytorium transakcji

1. Rynki towarowe po wejściu w życie MiFID II/MiFIR. Wprowadzenie:

Skąd zainteresowanie MiFID II względem energetyki i towarów?

- 5 filarów pod reformę uzgodnione przez G20 we wrześniu 2009 w Pittsburgu:

[...]

- instrumenty pochodne OTC niepodlegające centralnemu rozliczaniu powinny być obarczone wyższymi wymogami kapitałowymi
- instrumenty pochodne odnoszące się do towarów powinny podlegać pod systemy limitów pozycji

a) Kwalifikacja prawna instrumentów dostępnych na pre-OTF

Katalog towarowych instrumentów finansowych w dyrektywie MIFID II:

C6: „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 [...]”

C6 carve-out / REMIT carve-out:

„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;**”

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (C6):

„Art. 2. 1. Instrumentami finansowymi w rozumieniu ustawy są:

[...]

2) niebędące papierami wartościowymi:

[...]

e) opcje, kontrakty terminowe, swapy oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które mogą być wykonane przez dostawę, pod warunkiem że są dopuszczone do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi, [...]”

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (**C6 carve-out**):

„Art. 2. 1. Instrumentami finansowymi w rozumieniu ustawy są:

[...]

2) niebędące papierami wartościowymi:

[...]

e) opcje, kontrakty terminowe, swapy oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które mogą być wykonane przez dostawę, pod warunkiem że są dopuszczone do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi, **z wyłączeniem produktów energetycznych będących przedmiotem obrotu hurtowego na OTF, które muszą być wykonywane przez dostawę,**”

1. Rynki towarowe po wejściu w życie MiFID II/MiFIR:

a. Kwalifikacja prawa instrumentów dostępnych na pre-OTF

i. Forward power/gas (year/quarter/week ahead)

ii. SPOT power/gas/prawa majątkowe

art. 17 Ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (**pre-OTF**):

„1. Spółka prowadząca giełdę towarową w rozumieniu ustawy zmienianej w art. 6 oraz rynek regulowany w rozumieniu ustawy zmienianej w art. 1, która w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy, w ramach prowadzenia giełdy towarowej, wykonuje działalność w zakresie odpowiadającym działalności zorganizowanej platformy obrotu w rozumieniu ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, może, z zastrzeżeniem ust. 3, wykonywać tę działalność na dotychczasowych zasadach, nie dłużej jednak niż przez 12 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy.

art. 17 Ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (**pre-OTF**):

„[...]”

2. Spółka, o której mowa w ust. 1, która w terminie 12 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy złoży wniosek o udzielenie, zgodnie z art. 5 ust. 2j ustawy zmienianej w art. 6, zezwolenia na prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu, może, z zastrzeżeniem ust. 3, prowadzić działalność w zakresie odpowiadającym działalności zorganizowanej platformy obrotu w rozumieniu ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, na dotychczasowych zasadach do dnia ostatecznego rozstrzygnięcia w sprawie takiego wniosku.

art. 17 Ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (**pre-OTF**):

„[...]”

4. Transakcje w zakresie działalności, o której mowa w ust. 1 i 2, uznaje się za zawarte na zorganizowanej platformie obrotu w rozumieniu ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą.

[...]

6. Transakcje zawarte przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy na giełdzie towarowej, prowadzonej przez spółkę, o której mowa w ust. 1, podlegają wykonaniu i rozliczeniu na dotychczasowych zasadach.”

1. Rynki towarowe po wejściu w życie MiFID II/MiFIR:

a. Kwalifikacja prawa instrumentów dostępnych na pre-OTF

i. Forward power/gas (year/quarter/week ahead)

~~ii. SPOT power/gas/prawa majątkowe~~

1. Rynki towarowe po wejściu w życie MiFID II/MiFIR:

[...]

b. Kwalifikacja prawna instrumentów dostępnych na OTF

i. Forward power/gas (year/quarter/week ahead)

ii. Forward prawa majątkowe (year/quarter/week ahead)

iii. SPOT power/gas/prawa majątkowe

Katalog towarowych instrumentów finansowych w MIFID II:

C6: „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 [...]”

Katalog towarowych instrumentów finansowych w MIFID II:

C6 carve-out / REMIT carve-out:

„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;”

Katalog towarowych instrumentów finansowych w krajowym porządku prawnym:

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (**C6**):

„Art. 2. 1. Instrumentami finansowymi w rozumieniu ustawy są:

[...]

2) niebędące papierami wartościowymi:

[...]

e) opcje, kontrakty terminowe, swapy oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które mogą być wykonane przez dostawę, pod warunkiem że są dopuszczone do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi, [...]"

Katalog towarowych instrumentów finansowych w krajowym porządku prawnym:

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (**C6 carve-out**):

„Art. 2. 1. Instrumentami finansowymi w rozumieniu ustawy są:

[...]

2) niebędące papierami wartościowymi:

[...]

e) opcje, kontrakty terminowe, swapy oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które mogą być wykonane przez dostawę, pod warunkiem że są dopuszczone do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi, **z wyłączeniem produktów energetycznych będących przedmiotem obrotu hurtowego na OTF, które muszą być wykonywane przez dostawę,**”

Katalog towarowych instrumentów finansowych w krajowym porządku prawnym:

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (C6 carve-out):

„Art. 2.

[...]

5. Przez produkt energetyczny będący przedmiotem obrotu hurtowego, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 lit. e, rozumie się produkt, o którym mowa w art. 2 pkt 4 rozporządzenia 1227/2011.”

-> odwołanie do definicji z Rozporządzenia REMIT

-> dodatkowo regulowane w art. 5 Rozporządzenia 2017/565

Katalog towarowych instrumentów finansowych w krajowym porządku prawnym:

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (**C6 carve-out**):

Rozporządzenie REMIT:

„art. 2. Na użytek niniejszego rozporządzenia stosuje się następujące definicje:

„4) produkty energetyczne sprzedawane w obrocie hurtowym" oznaczają następujące umowy i instrumenty pochodne **bez względu na miejsce i sposób prowadzonego nimi obrotu**:

- a) kontrakty na dostawę energii elektrycznej lub gazu ziemnego w przypadku gdy dostawa ma miejsce w Unii;
 - b) instrumenty pochodne dotyczące energii elektrycznej lub gazu ziemnego wytwarzanych, sprzedawanych lub dostarczanych w Unii;
 - c) kontrakty dotyczące przesyłu energii elektrycznej lub gazu ziemnego w Unii;
 - d) instrumenty pochodne dotyczące przesyłu energii elektrycznej lub gazu ziemnego w Unii.
- [...]"

Katalog towarowych instrumentów finansowych w krajowym porządku prawnym:

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (**C6 carve-out**):

Rozporządzenie REMIT:

„art. 2. Na użytek niniejszego rozporządzenia stosuje się następujące definicje:

„4) produkty energetyczne sprzedawane w obrocie hurtowym” oznaczają następujące umowy i instrumenty pochodne [...]

Kontrakty na dostawę i dystrybucję energii elektrycznej lub gazu ziemnego na potrzeby klientów końcowych nie stanowią produktów energetycznych sprzedawanych w obrocie hurtowym. Jednakże kontrakty dotyczące dostawy i dystrybucji energii elektrycznej lub gazu ziemnego do klientów końcowych o zdolności konsumpcji większej niż próg określony w pkt 5 akapit drugi są traktowane jako produkty energetyczne sprzedawane w obrocie hurtowym;”

Katalog towarowych instrumentów finansowych w MIFID II:

Art. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

„Ilekcroć w ustawie jest mowa o:

[...]

10b) OTF - oznacza to zorganizowaną platformę obrotu, przez którą rozumie się wielostronny system kojarzący w sposób uznaniowy składane przez podmioty trzecie oferty kupna i sprzedaży obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji, instrumentów pochodnych lub produktów energetycznych będących przedmiotem obrotu hurtowego, które muszą być wykonywane przez dostawę, niebędący rynkiem regulowanym ani ASO;

[...]

9a) systemie obrotu instrumentami finansowymi - rozumie się przez to rynek regulowany, ASO lub OTF;

Katalog towarowych instrumentów finansowych w MIFID II:

Art. 7 ust. 2 Rozporządzenia 2017/565:

2. Kontrakt na rynku kasowym dla celów ust. 1 to kontrakt na sprzedaż towaru, aktywów lub prawa, zgodnie z warunkami którego dostawa ma nastąpić w dłuższym spośród następujących terminów:

- a) 2 dni handlowe;
- b) okres ogólnie przyjęty na rynku dla tego rodzaju towaru, aktywów lub prawa jako standardowy termin dostawy.

Danego kontraktu nie uznaje się za kontrakt na rynku kasowym, jeśli, niezależnie od jego oficjalnych warunków, obie strony kontraktu przyjmują między sobą, że dostawa instrumentu bazowego będzie odłożona w czasie i nie będzie zrealizowana w terminie, o którym mowa w ust. 2.



Guidelines

On the application of C6 and C7 of Annex 1 of MiFID II

Źródło: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-70-156-869_guidelines_on_the_application_of_c6_and_c7_of_annex_1_of_mifid_ii.pdf

V.I. Wytyczne zmieniające

Stosowanie sekcji C pkt 6 załącznika I do MiFID II

1. ESMA uznaje, że definicję zawartą w sekcji C pkt 6 załącznika I do MiFID stosuje się w następujący sposób:
 - a. Sekcja C pkt 6 ma szerokie zastosowanie, obejmujące wszystkie kontrakty na pochodne instrumenty towarowe, w tym kontrakty terminowe typu forward, ale z wyłączeniem produktów energetycznych sprzedawanych w obrocie hurtowym, stanowiących przedmiot obrotu na OTF, które muszą być rozliczane fizycznie, pod warunkiem, że:
 - i. mogą lub muszą być rozliczane fizycznie; oraz
 - ii. podlegają obrotowi na rynku regulowanym, MTF lub OTF.

Źródło: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-70-156-869_guidelines_on_c6_c7_application_of_mifid_ii_annex_1_pl.pdf

Stosowanie sekcji C pkt 7 załącznika I do MiFID II

2. ESMA uznaje, że definicję zawartą w sekcji C pkt 7 załącznika I stosuje się w następujący sposób:
 - a. sekcja C pkt 7 tworzy kategorię różniącą się od pkt 6 obejmującą wszelkie kontrakty na pochodne instrumenty towarowe, które mogą być rozliczane fizycznie, ale nie podlegają obrotowi na rynku regulowanym, MTF lub OTF pod warunkiem, że kontrakt na pochodne instrumenty towarowe:
 - i. nie jest kontraktem na rynku kasowym określonym w art. 7 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 2017/565;
 - ii. nie jest przeznaczony do celów handlowych opisanych w art. 7 ust. 4 rozporządzenia (UE) nr 2017/565; oraz

Źródło: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-70-156-869_guidelines_on_c6_c7_application_of_mifid_ii_annex_1_pl.pdf

3. Rozliczane fizycznie pochodne instrumenty towarowe, które nie są objęte zakresem stosowania definicji zawartej w sekcji C pkt 6, tj. nie podlegają obrotowi na rynku regulowanym, MTF **lub OTF**, mogą być objęte zakresem stosowania definicji określonej w sekcji C pkt 7; definicje zawarte w sekcji C pkt. 6 i 7 tworzą dwie odrębne kategorie, ponieważ sekcja C pkt 7 ma zastosowanie do pochodnych instrumentów towarowych „*które można rozliczać fizycznie, oraz niewymienionych w inny sposób w sekcji C 6*”.
4. Pozostałe właściwości pochodnych instrumentów towarowych określone w sekcji C pkt 7 – „*nie są zawierane w celach handlowych, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych*” – są dalej określone w art. **7** rozporządzenia **(UE) 2017/565**.

Źródło: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-70-156-869_guidelines_on_c6_c7_application_of_mifid_ii_annex_1_pl.pdf

b. Kwalifikacja instrumentów dostępnych na OTF:

- Forward power/gas (year/quarter/week ahead)
- **Forward prawa majątkowe (year/quarter/week ahead)**
- SPOT power/gas/prawa majątkowe

1. Katalog towarowych instrumentów finansowych w MIFID II:

C10: „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;”

Katalog towarowych instrumentów finansowych w MIFID II (C10):

Art. 8 Rozporządzenia 2017/565:

Oprócz kontraktów na instrumenty pochodne wyraźnie wskazanych w sekcji C pkt 10 załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE kontrakt na instrumenty pochodne jest objęty przepisami tej sekcji, jeżeli spełnia kryteria określone w tej sekcji i w art. 7 ust. 3 niniejszego rozporządzenia i odnosi się do jednej z niżej wymienionych pozycji:

[...]

d) przydział, uprawnienie, zezwolenie, prawo lub inne aktywa, które są bezpośrednio związane z dostawą, dystrybucją lub zużyciem energii ze źródeł odnawialnych, z wyjątkiem sytuacji, w której kontrakt jest już objęty zakresem sekcji C załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE;”

Katalog towarowych instrumentów finansowych w MIFID II (C10):

Art. 7 ust. 3 Rozporządzenia 2017/565:

3. Do celów sekcji C pkt 10 załącznika I do dyrektywy 2004/39/UE Parlamentu Europejskiego i Rady(18) kontrakt pochodny odnoszący się do instrumentu bazowego, o którym mowa w tej sekcji lub **w art. 8 niniejszego rozporządzenia**, uznaje się za wykazujący właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, jeśli spełniony jest jeden z następujących warunków:

- a) jest on rozliczany w środkach pieniężnych lub może być rozliczany w środkach pieniężnych na wniosek jednej strony lub kilku stron w przypadku innym niż niedotrzymanie warunków lub innego rodzaju zdarzenie skutkujące rozwiązaniem kontraktu;
- b) jest przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, MTF, OTF lub w systemie obrotu w państwie trzecim, który spełnia funkcje podobne do rynku regulowanego, MTF lub OTF;
- c) **w stosunku do tego kontraktu spełnione są warunki określone w ust. 1.”**

Katalog towarowych instrumentów finansowych w krajowym porządku prawnym (C7):

Art. 7 ust. 1 Rozporządzenia 2017/565:

„1. Do celów sekcji C pkt 7 załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE kontrakt [...] uznaje się za wykazujący właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, o ile spełnia następujące warunki:

a) spełnia jedno z następujących kryteriów:

(i) jest przedmiotem obrotu w systemie obrotu w państwie trzecim, który spełnia funkcje podobne do rynku regulowanego, MTF lub OTF;

(ii) stwierdza się jednoznacznie, że jest przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, MTF, OTF lub w określonym wyżej systemie obrotu w państwie trzecim albo podlega ich zasadom;

[...]”

Katalog towarowych instrumentów finansowych w krajowym porządku prawnym (C7):

Art. 7 ust. 1 Rozporządzenia 2017/565:

„1. Do celów sekcji C pkt 7 załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE kontrakt [...] uznaje się za wykazujący właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, o ile spełnia następujące warunki:

[...]

b) jest 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.

[...]”

c. Towarowe instrumenty pochodne dostępne w krajowych systemach obrotu instrumentami finansowymi wymagające w przyszłości wyznaczenia w stosunku do nich limitów pozycji.

c. Towarowe instrumenty pochodne dostępne w krajowych systemach obrotu instrumentami finansowymi wymagające w przyszłości wyznaczenia w stosunku do nich limitów pozycji.

Zob. również Q&A 10 dot. limitów pozycji w dokumencie ESMA pt. „Questions and Answers On MiFID II and MiFIR commodity derivatives topics” (ESMA70-872942901-36):

„How is the position limits regime applied to the various underlyings listed in Annex I, Section C(10) of MIFID II?”

Źródło: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-36_qas_commodity_derivatives.pdf

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID

II:

a) istota limitów pozycji:

i) zakres instrumentów objętych limitami pozycji;

ii) podmioty objęte limitami pozycji;

iii) automatyczny limit pozycji dla „niepłynnych” towarowych instrumentów pochodnych;

iv) indywidualny limit pozycji dla „płynnych” towarowych instrumentów pochodnych;

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID

II:

[...]

- b) procedura wyznaczania limitu pozycji przez KNF;**
- c) procedura akceptowania krajowego limitu pozycji przez ESMA;**
- d) zwolnienie dla podmiotów niefinansowych w odniesieniu do pozycji hedging'owych.**

a) zakres instrumentów objętych limitami pozycji (systemy obrotu)

art. 32c ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:

„Komisja, w drodze decyzji, może ustalić limity otwartych pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych zgodnie z przepisami rozdziału III rozporządzenia 2017/591.”

-> brak odniesienia w treści uoif do systemu obrotu, nie oznacza że limity pozycji nie będą ustalane w odniesieniu do instrumentów z systemów obrotu

Aktualizacja zmian dotyczących unijnego systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych

Definicja towarowych instrumentów pochodnych:

Towarowy Instrument Pochodny – Commodity Derivative – definicja w art. 2 ust. 1 pkt 30 Rozporządzenia MiFIR:

„towarowe instrumenty pochodne” oznaczają instrumenty finansowe określone w art. 4 ust. 1 pkt 44 lit. c) dyrektywy 2014/65/UE dotyczące towaru lub instrumentu bazowego, o których mowa w sekcji C pkt 10 załącznika I do tej dyrektywy lub sekcji C pkt 5, 6, 7 i 10 tego załącznika;”

Zakres instrumentów objętych limitami pozycji

Zakres instrumentów objętych limitami pozycji (EEOTC)

„Państwa członkowskie zapewniają, aby właściwe organy ustanowiły i stosowały [...] **limity pozycji** dotyczące wielkości pozycji netto, które dana osoba może posiadać każdorazowo w [...] będących **przedmiotem ekonomicznie równoważnych kontraktów będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym**”
(art. 57 ust. 1 zd. 1 Dyrektywy)

Zakres instrumentów objętych limitami pozycji (EEOTC)

- „EEOTC”:

„EUNGiPW opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych określających:

[...]

c) kryteria określania, czy dany kontrakt jest kontraktem będącym przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym ekonomicznie równoważnym kontraktowi w systemie obrotu, o którym mowa w ust. 1, tak aby ułatwić informowanie właściwego organu o pozycjach objętych w równoważnych kontraktach będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym zgodnie z art. 58 ust. 2;”

(art. 57 ust. 12 lit. c) Dyrektywy)

a) zakres instrumentów objętych limitami pozycji (systemy obrotu)

Definicja **EEOTC** na potrzeby systemu limitów pozycji zawarta w RTS 21 (Rozp. 2017/591):

„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. 6 Rozporządzenia 2017/591)

Co z systemami obrotu z krajów trzecich (spoza UE)?

- istota zagadnienia dla uczestników z PL: w przypadku Hard Brexit'u wszystkie MiFID'owe systemy obrotu w UK staną się systemami obrotu z krajów trzecich
- MiFID I oraz MiFID II milczą (na razie?) nt. systemów obrotu z krajów trzecich (brak mechanizmu paszportowania) -> materia regulacyjna dla Państw Członkowskich

Co z systemami obrotu z krajów trzecich (spoza UE)?

- ustawa o obrocie – przewiduje możliwość „instalowania końcówek” (zob. art. 14a) przez „zagraniczny rynek regulowany”, ale jest to „rynek regulowany działający na terytorium innego państwa członkowskiego” (art. 14 ust. 2)
- Twardy Brexit zakończy możliwość oferowania na terytorium RP dostępu do systemów informatycznych i urządzeń technicznych umożliwiających dostęp do tego rynku

a) zakres instrumentów objętych limitami pozycji (systemy obrotu)

Co z systemami obrotu z krajów trzecich (spoza UE)?

-> ESMA wydała 15 grudnia 2017 r. Opinię o uznawaniu systemów obrotu z państw trzecich na potrzeby limitów pozycji w rozumieniu MIFID II (ESMA70-154-466)

-> Unijny system limitów pozycji odnosi się wyłącznie do kontraktów oferowanych w obrocie w unijnych systemach obrotu oraz w EEOTC

4. a) zakres instrumentów objętych limitami pozycji (systemy obrotu)

Co z systemami obrotu z krajów trzecich (spoza UE)?

-> Wymogi ekwiwalentności z Opinii ESMA z 15 grudnia 2017 r. (ESMA70-154-466):

- „it operates a multilateral system, i.e. a system or facility in which multiple third-party buying and selling interests in financial instruments are able to interact;
- it is subject to authorisation in accordance with the legal and supervisory framework of the third-country;

4. a) Zakres instrumentów objętych limitami pozycji (systemy obrotu)

Co z systemami obrotu z krajów trzecich (spoza UE)?

-> Zgłoszenia giełd z krajów trzecich weryfikowane przez ESMA na bieżąco;

-> Lista systemów obrotu spełniających ww. warunki ekwiwalentności publikowana jako Załącznik do Opinii;

-> ESMA publikuje również listę systemów obrotu niespełniających ww. kryteriów ekwiwalentności;

-> Dlaczego? Skąd to złagodzenie systemu limitów pozycji?

- Instrumenty C6
- Instrumenty z C7 jeśli stanowią EEOTC
- Częściowo instrumenty z C10:
 - Instrumenty pochodne dla których instrumentem bazowym są stawki frachtu (wet&dry freight)
 - Instrumenty pochodne które odnoszą się do indeksów, jeżeli podstawą do wyliczania tego indeksu są towarów, przy czym wpływają one w co najmniej 50% na bazowy indeks
(Uwaga: Podstawą do wyliczania pozycji tylko Open Interest)
 - Kontrakty typu „spread” albo „diff”

[Zob. Q&A 10 w: ESMA Questions and Answers On MiFID II and MiFIR commodity derivatives topics, ESMA70-872942901-36]

Zakres instrumentów nieobjętych limitami pozycji (rodzaje instrumentów)

- Instrumenty C7 w zakresie w jakim dane kontrakty nie stanowią EEOTC
- Częściowo instrumenty C10 (w zakresie niewskazanym wprost w Q&A10)

[Zob. Q&A 10 w: ESMA Questions and Answers On MiFID II and MiFIR commodity derivatives topics, ESMA70-872942901-36]

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID II:

a) istota limitów pozycji:

[...]

ii) podmioty objęte limitami pozycji;

[...]

art. 32c ust. 5 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:

„5. Limity pozycji określają maksymalną wielkość pozycji netto w towarowych instrumentach pochodnych, które **podmiot finansowy lub niefinansowy** może posiadać, znajdujących się w obrocie w systemie obrotu instrumentami finansowymi lub znajdujących się poza systemem obrotu instrumentami finansowymi, o ile są ekonomicznie równoważne z tymi, które znajdują się w obrocie w systemie obrotu instrumentami finansowymi.”

art. 1 Rozporządzenia 2017/591:

„Niniejsze rozporządzenie ustanawia zasady obliczania pozycji netto posiadanej przez **daną osobę** w danym towarowym instrumencie pochodnym oraz metodę obliczania limitów pozycji dotyczących wielkości tej pozycji.”

Uwaga: osoba ~ grupa kapitałowa (zob. art. 4 Rozporządzenia)

Podmiot niefinansowy (art. 2 pkt 1 Rozporządzenia 2017/591)

„oznacza osobę fizyczną lub prawną, inną niż:

- a) firma inwestycyjna, która otrzymała zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2014/65/UE;
- b) instytucja kredytowa, która otrzymała zezwolenie zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE(4);
- c) zakład ubezpieczeń, który otrzymał zezwolenie zgodnie z dyrektywą Rady 73/239/EWG(5);
- d) zakład ubezpieczeń na życie, który otrzymał zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady(6);
- e) zakład reasekuracji, który otrzymał zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2005/68/WE Parlamentu Europejskiego i Rady(7);

Uwaga! Osoba: podmioty finansowe oraz podmioty niefinansowe

Osoba: podmioty finansowe oraz podmioty niefinansowe

Podmiot niefinansowy (art. 2 pkt 1 Rozporządzenia 2017/591)

„oznacza osobę fizyczną lub prawną, inną niż:

[...]

f) przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) i, w stosownych przypadkach, jego spółka zarządzająca, które otrzymało zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2009/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady(8);

g) instytucja pracowniczych programów emerytalnych w rozumieniu art. 6 lit. a) dyrektywy 2003/41/WE Parlamentu Europejskiego i Rady(9);

h) alternatywny fundusz inwestycyjny zarządzany przez zarządzającego alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI), który otrzymał zezwolenie lub który został zarejestrowany zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE(10);

Osoba: podmioty finansowe oraz podmioty niefinansowe

Podmiot niefinansowy (art. 2 pkt 1 Rozporządzenia 2017/591)

„oznacza osobę fizyczną lub prawną, inną niż:

[...]

- i) kontrahent centralny (CCP), który otrzymał zezwolenie zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012(11);
- j) centralny depozyt papierów wartościowych, który otrzymał zezwolenie zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014(12).

Podmiot z państwa trzeciego jest podmiotem niefinansowym, jeżeli nie wymagałby zezwolenia na podstawie wyżej wymienionych aktów prawnych, gdyby miał siedzibę na terenie Unii i podlegał prawu Unii.

Osoba: podmioty finansowe oraz podmioty niefinansowe:

- rozróżnienie wyłącznie na potrzeby reżimu limitów pozycji
- istotne ze względu na dostęp do zwolnienia pozycji hedging'owych
- Uwaga: pozycje podmiotu niefinansowego reprezentowanego w obrocie przez podmiot finansowy nie mogą podlegać zwolnieniu jako pozycje hedging'owe (nawet gdy tak należałoby je kwalifikować)
- MIFID II oparty na założeniu pozycja podmiotu finansowego = pozycja spekulacyjna = podlega pod limity pozycji

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID II:

a) istota limitów pozycji:

[...]

iii) automatyczny limit pozycji dla „niepłynnych” towarowych

instrumentów pochodnych;

[...]

art. 15 Rozporządzenia 2017/591:

1. W drodze odstępstwa od art. 14, [RR: z indywidualnymi limitami pozycji]

a) w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu w systemie obrotu, przy łącznych otwartych pozycjach w miesiącach wygaśnięcia i pozostałych miesiącach **[nie]przekraczających 10 000 lotów** w okresie trzech następujących po sobie miesięcy, właściwe organy ustalają limit pozycji posiadanych w tych towarowych instrumentach pochodnych na **2 500 lotów**;

art. 15 Rozporządzenia 2017/591:

1. By way of derogation to Article 14,

a) for commodity derivatives traded on a trading venue with a total combined open interest in spot and other months' contracts **not exceeding 10 000 lots** over a consecutive three month period, competent authorities shall set the limit of positions held in those commodity derivatives at **2 500 lots**;

art. 15 Rozporządzenia 2017/591:

1. Abweichend von Artikel 14 gilt Folgendes:

a) Für an einem Handelsplatz gehandelte Warenderivate, für die über einen Zeitraum von drei aufeinanderfolgenden Monaten im Spot-Monat und in anderen Monaten offene Kontraktpositionen für insgesamt **nicht mehr als 10 000 handelbare Einheiten** bestehen, legen die zuständigen Behörden das Positionslimit auf **2 500 handelbare Einheiten** fest

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID II:

a) istota limitów pozycji:

[...]

iv) zwolnienie dla podmiotów niefinansowych w odniesieniu do pozycji hedging'owych;

[...]

art. 7 Rozporządzenia 2017/591:

„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 w toku normalnej działalności;

art. 7 Rozporządzenia 2017/591:

„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:

[...]

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(13).

art. 7 Rozporządzenia 2017/591:

„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;

art. 7 Rozporządzenia 2017/591:

„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:

[...]

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.”

art. 8 Rozporządzenia 2017/591:

„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.

[...]

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.

iv) zwolnienie dla podmiotów niefinansowych w odniesieniu do pozycji hedging'owych;

[Dyskusja z uczestnikami]

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID II:

a) istota limitów pozycji:

[...]

v) indywidualny limit pozycji dla „płynnych” towarowych instrumentów pochodnych;

[...]

- gdy 10.000 – 20.000 lotów przez 3 m-ce: 5% - 40%;
- gdy > 20.000 lotów przez 3 m-ce: 5% - 35%;
- Q&A 16 dot. LP: możliwość wyznaczenia indywidualnego limitu pozycji gdy LOP 5.000-10.000 w przedziale 5%-50% dla uniknięcia efektu tzw.cliff-edge

- gdy > 50.000 lotów przez 3 m-ce gdy instrument bazowy kwalifikuje się jako „środek spożywczy przeznaczony do spożycia przez ludzi”: 2,5% - 35%
- gdy liczba uczestników niższa niż 10 lub gdy <3 animatorów obrotu będących firmami inwestycyjnymi: 5%-50% (art. 19 Rozp. 2017/591)

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID II:

[...]

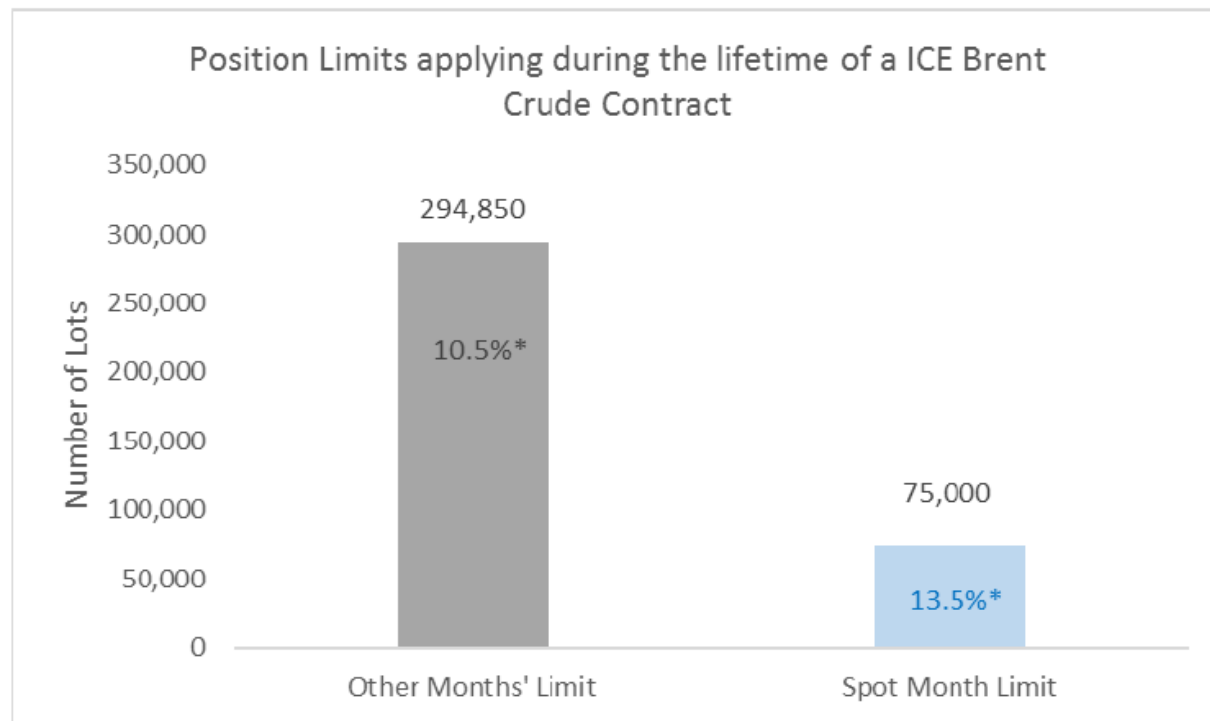
b) procedura wyznaczania limitów pozycji przez KNF

art. 32c ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:

„Komisja, w drodze decyzji, może ustalić limity otwartych pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych zgodnie z przepisami rozdziału III rozporządzenia 2017/591. Komisja wskazuje termin wykonania decyzji, nie krótszy niż miesiąc od dnia jej ogłoszenia.”

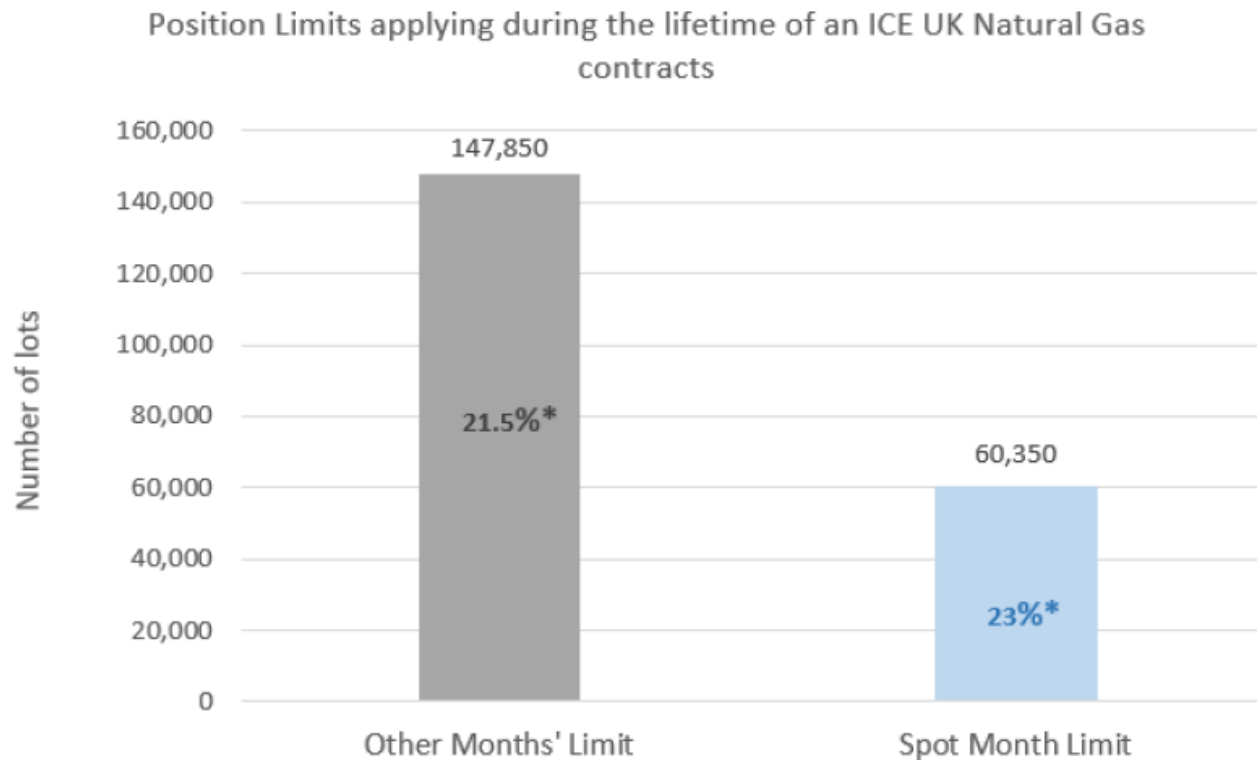
| Delivery period | Unit of trading (1 Lot = 1MW) | Quantity of underlying commodity (baseload) | Lot size |
|-------------------|----------------------------------|--|----------|
| 1 day | 1 MW | 24 MWh | 24 h |
| 1 week – 7 days | 1 MW | 168 MWh | 168 h |
| 1 month – 30 days | 1 MW | 720 MWh | 720 h |

Since there is not an unambiguous equivalence between a lot and an absolute quantity of underlying commodity, it is necessary to define a reference period and use the associated lot size to determine the liquidity of a contract under Article 15(1)(a) and (b) of RTS 21 and to set position limits under Article 15(1)(a) of RTS 21.



*Position limit as % of Open Interest

*Position limit as % of Deliverable Supply



* Position Limit as % of Open Interest

* Position Limit as % of Deliverable Supply

2. Unijny reżim systemu limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych w rozumieniu MIFID II:

[...]

c) procedura akceptowania krajowego limitu pozycji przez ESMA

- zaangażowanie ESMA wyłącznie przy wyznaczaniu „indywidualnych limitów pozycji”
- lista „płynnych” towarowych instrumentów dostępna na stronie ESMA
- celem jest konwergencja stosowania limitów pozycji w UE
- art. 32c ust. 7 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:

„Komisja, po zasięgnięciu opinii Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, może zmienić ustalony limit pozycji zgodnie z opinią tego Urzędu. W przypadku nieuwzględnienia opinii Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych Komisja przekazuje mu swoje stanowisko wraz z uzasadnieniem i publikuje to stanowisko wraz z uzasadnieniem na swojej stronie internetowej.”



OPINION on position limits on ICE Brent Crude contracts

I. Introduction and legal basis

1. On 20 October 2017, the European Securities and Markets Authority received a notification from the Financial Conduct Authority (“FCA”) under Regulation (EU) 2014/65/EU on markets in financial instruments¹ (“MiFID II”) re-ferencing the FCA’s intention to set for the ICE Brent Crude commodity f

e) Jakie zmiany mogą zostać wprowadzone w unijnym systemie limitów pozycji?

f) Kiedy limity pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych zostaną wyznaczone w Polsce?

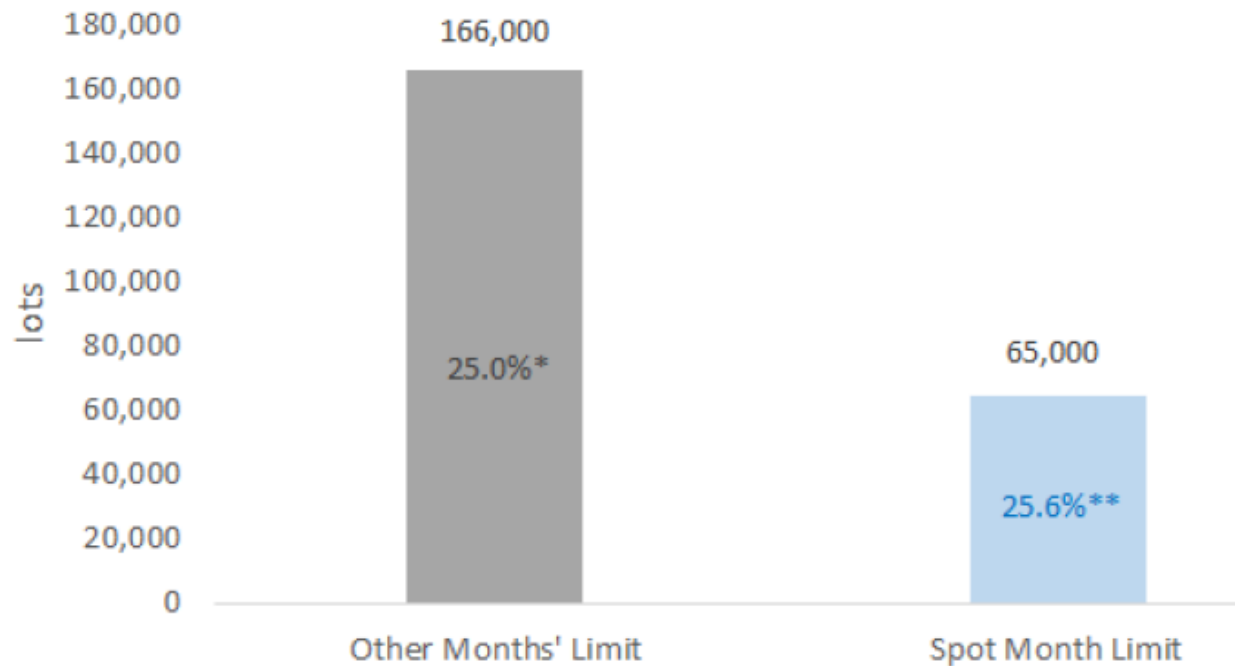
3. Warsztat z uczestnikami obejmujący symulację wyznaczenia limitów pozycji dla krajowego rynku w zakresie sektora gazowego.

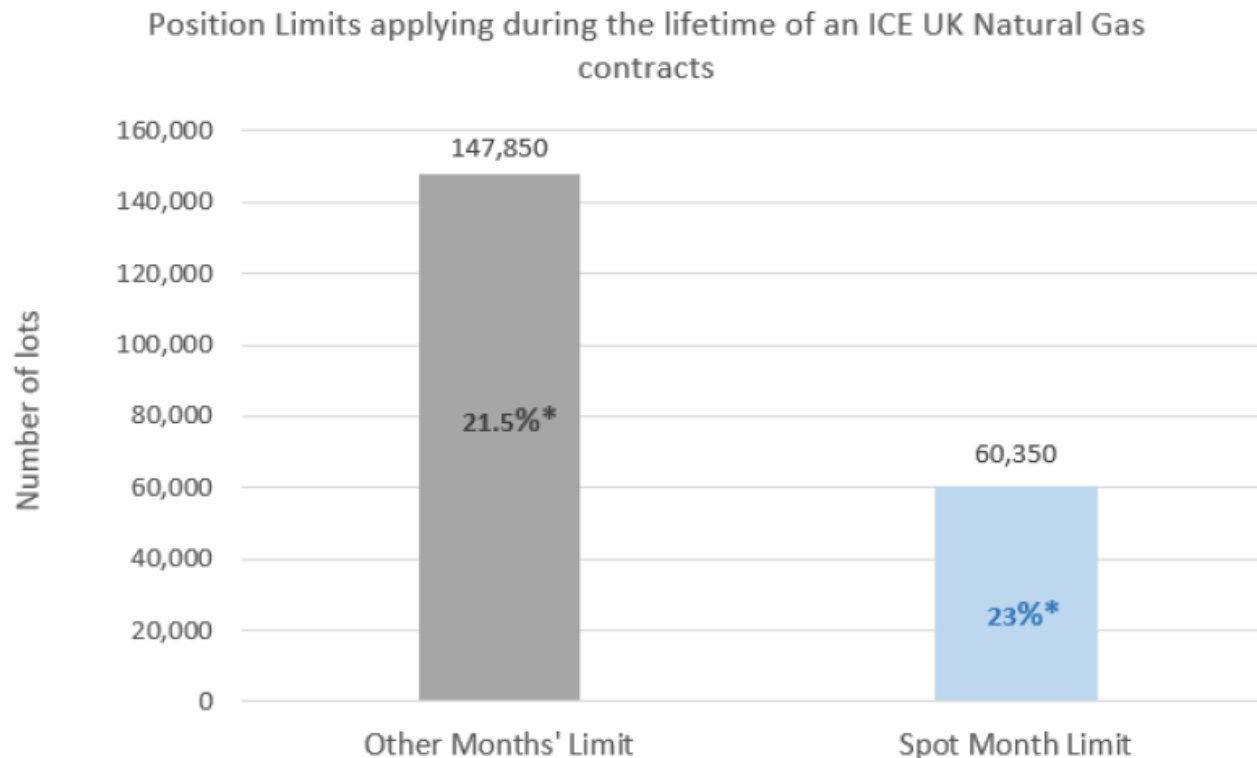
| | TJ | Vol. Mcm | Vol. GWh | Vol GWh | Vol. MWh | Vol. Therms |
|--|-----------|----------|--------------|------------------|----------------------|-----------------------|
| UK Gas production capacity (2016 Eurostat data) | 1,664,304 | 41,606 | | 462,307 | 462,306,667 | 15,773,903,478 |
| Imports & transmission capacity | | | 2,796 | 1,020,540 | 1,020,540,000 | 34,820,824,800 |
| Storage facilities (withdrawal rate 2016 data) | | | 1,691 | 617,234 | 617,234,345 | 21,060,035,851 |
| LNG Terminals (based on 2016 ENTSOG data) | | | 1,836 | 670,140 | 670,140,000 | 22,865,176,800 |
| | | | | | | |
| Total | | | 6,323 | 2,770,221 | 2,770,221,012 | 94,519,940,929 |

Deliverable supply calculation methodology

9. Deliverable supply amounts to 254,120 lots. A lot is equivalent to 720 MWh.
10. The calculation of the deliverable supply is based on actual daily entry capacities of each of the entry types. While the capacities of the system are relatively stable during the year, the flows of gas depend on the consumption (not only national, but also European), which depends on the weather conditions. This calculation takes into account the following sources:
 - 1) Entry pipeline capacity = 889 GWh/d⁵
 - 2) LNG import capacity = 399 GWh/d⁶
 - 3) Storage withdrawal capacity = 3,530 GWh/d⁷
 - 4) Average indigenous production in 2016 = 1,281 GWh/d (average 2016)⁸
11. The total deliverable supply sums up to 6,099 GWh/d. The lot size used by the trading venue is 720 MWh (1 MWh/h*24 hours/d * 30 days/month = 720 MWh/month). Therefore, the final monthly deliverable supply in lots equates to 254,120 lots (6.099 x 30 / 720).

Position Limits applying during the lifetime of a Powernext TTF Gas contracts





* Position Limit as % of Open Interest

* Position Limit as % of Deliverable Supply

Departament Rozwoju Rynku Finansowego
Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
drf@knf.gov.pl

ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa
www.knf.gov.pl

Wszystkie rysunki/grafiki/zdjęcia wklejone w slajdy stanowią wycinki z dostępnych publicznie dokumentów opracowanych przez ESMA i dostępnych na stronie ESMA.