

### **Sprawozdanie z 3. Międzynarodowej Konferencji *MiFID, CAD & 3<sup>rd</sup> Energy Package in Electricity and Gas Trading. Supervision and Transparency in Turbulent Times*, 28 - 29 maja 2009 r., Berlin, Niemcy**

W dniach 28 - 29 maja 2009 r. w Berlinie odbyła się 3. międzynarodowa konferencja *MiFID, CAD & 3<sup>rd</sup> Energy Package in Electricity and Gas Trading. Supervision and Transparency in Turbulent Times*, zorganizowana przez *Gesellschaft für Energiewissenschaft und Energiepolitik GEE e.V.* we współpracy z *Becker Büttner Held* i *NERA Economic Consulting* poświęcona wpływowi implementacji Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (**Dyrektywa MiFID**) oraz Dyrektywy 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych (**Dyrektywa CAD**, Dyrektywa MiFID i Dyrektywa CAD łącznie jako **Dyrektywy**) do krajowych porządków prawnych państw członkowskich Unii Europejskiej na towarowy rynek finansowy. W konferencji wzięło udział łącznie ponad 60 przedstawicieli spółek obrotu, instytucji finansowych, giełd towarowych (niemieckiej *European Energy Exchange (EEX)*, holenderskiej *apx Group* oraz francuskiej *PowerNext*), Komisji Europejskiej oraz organów nadzoru nad towarowym rynkiem finansowym (niemiecki *Bundestanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)* i brytyjska *Financial Services Authority (FSA)*). Celem konferencji była wymiana poglądów na temat zmian dla towarowego rynku finansowego wprowadzonych przez implementację Dyrektyw oraz zasad świadczenia usług finansowych na tym rynku w najbliższej przyszłości.

Punktem wyjścia dla dyskusji było omówienie obecnie obowiązujących zasad świadczenia usług inwestycyjnych na podstawie wspomnianych Dyrektyw przez spółki obrotu. W świetle Dyrektywy MiFID, instrumenty pochodne takie jak opcje, *swapy*, kontrakty terminowe *futures* i *forward*, dla których instrumentem bazowym jest towar (tj. wszelkie dobro o charakterze zamiennym, mogące być przedmiotem dostawy, w tym metale, rudy i stopy metali, produkty rolne i energia), tzn. np. energia elektryczna, gaz ziemny, aluminium, węgiel oraz dla których instrumentem bazowym są np. uprawnienia do emisji gazów cieplarnianych, są instrumentami finansowymi, którymi obrót stanowi świadczenie usług inwestycyjnych wymagające posiadania zezwolenia krajowego organu nadzoru finansowego. Charakteru instrumentów finansowych nie mają natomiast same wymienione powyżej towary oraz uprawnienia do emisji i one nie podlegają regulacji Dyrektywy. Dyrektywa MiFID przewiduje jednocześnie wyjątki od obowiązku posiadania zezwolenia na świadczenie usług inwestycyjnych znajdujące zastosowanie, np. do spółek obrotu, zawarte w art. 2 ust. 1 lit. (i) i art. 2 ust. 1 lit. (k) tej Dyrektywy.

Na konferencji podniesiono, że zgodnie z art. 2 ust. 1 lit. (i) Dyrektywy MiFID, w zależności od typu instrumentu finansowego, przy spełnieniu określonych wymagań dotyczących sposobu rozliczania transakcji pochodnych (rozliczenie fizyczne albo pieniężne) oraz rodzaju platformy obrotu instrumentami pochodnymi (rynek regulowany, alternatywny system obrotu, rynek prywatny (*over-the-counter*)), nie wymaga zezwolenia świadczenie usług finansowych w zakresie instrumentów pochodnych, których instrumentem bazowym jest towar (tzw. towarowych instrumentów pochodnych) lub instrumentów pochodnych dotyczących m.in. uprawnień do emisji gazów cieplarnianych (tzw. egzotycznych instrumentów pochodnych), na rzecz klientów korzystających z usług świadczonych w ramach podstawowej działalności gospodarczej podmiotów świadczących te usługi, która nie jest działalnością w zakresie świadczenia usług inwestycyjnych, pod warunkiem, że te czynności mają charakter dodatkowy w stosunku do głównego przedmiotu działalności tych podmiotów. Drugi wyjątek przewidziany przez art. 2 ust. 1 lit. (k) Dyrektywy MiFID dotyczy świadczenia usług inwestycyjnych polegających na zawieraniu na własny rachunek transakcji mających za przedmiot towarowe instrumenty pochodne, za wyjątkiem podmiotów realizujących transakcje mające za przedmiot towary lub towarowe instrumenty pochodne wchodzących w skład grupy kapitałowej, której głównym przedmiotem działalności jest świadczenie usług inwestycyjnych.

Ponadto wskazano, że na tle Dyrektywy CAD, wymagania kapitałowe dla podmiotów

świadczących usługi inwestycyjne (dotyczące posiadania odpowiedniego kapitału założycielskiego, utrzymywania odpowiednich funduszy własnych, stosowania zasad adekwatności kapitałowej) nie znajdują zastosowania do dnia 31 grudnia 2010 r. (lub wcześniej, jeżeli przepisy Dyrektywy CAD zostaną w tym zakresie zmienione) do podmiotów świadczących usługi inwestycyjne, których głównym przedmiotem działalności jest wyłącznie świadczenie usług inwestycyjnych w zakresie towarowych instrumentów pochodnych oraz egzotycznych instrumentów pochodnych (art. 48 ust. 1 Dyrektywy CAD).

Prelegenci podkreślili, że do dnia 30 kwietnia 2008 r. Komisja Europejska zobowiązana była do dokonania przeglądu zawartych w Dyrektywach regulacji dotyczących zasad świadczenia usług inwestycyjnych w zakresie towarowych instrumentów pochodnych i egzotycznych instrumentów pochodnych (w tym w zakresie wyjątków przedstawionych powyżej) oraz konieczności wprowadzenia dodatkowych wymagań w zakresie rejestrowania i przejrzystości transakcji (*trading transparency*), w drodze publicznych konsultacji z organizacjami zrzeszającymi organizacje nadzorcze rynku finansowego państw członkowskich Unii Europejskiej, obejmującymi: organy nadzoru bankowego (*Committee of European Banking Supervisors*, CEBS), organy nadzoru rynku kapitałowego (*Committee of European Securities Regulators*, CERS), organizacji komisji papierów wartościowych (*International Organisation of Securities Commissions*, IOSCO), organu nadzoru rynku gazu i energii elektrycznej (*European Regulators Group for Electricity and Gas*, ERGEG) oraz z *European Securities Expert Group (ESME)* i następnie przedłożenia Parlamentowi Europejskiemu i Radzie Europejskiej sprawozdania dotyczącego propozycji w zakresie (i) określenie odpowiedniego systemu nadzoru ostrożnościowego nad podmiotami świadczącymi usługi inwestycyjne w zakresie towarowych i egzotycznych instrumentów pochodnych oraz (ii) dalszego utrzymywania istniejących wyłączeń od obowiązku posiadania zezwoleń na świadczenie usług inwestycyjnych w zakresie towarowych i egzotycznych instrumentów pochodnych oraz stosowania wymogów kapitałowych przewidzianych dla firm inwestycyjnych, a także wprowadzenia nowej kategorii licencjonowanych firm inwestycyjnych świadczących te usługi inwestycyjne (na tle art. 65 ust. 3 Dyrektywy MiFID i art. 48 ust. 2 Dyrektywy CAD).

Do dnia dzisiejszego, Komisja Europejska nie przedłożyła jednak Parlamentowi Europejskiemu i Radzie Europejskiej swojego sprawozdania, które może określić nowe zasady świadczenia usług inwestycyjnych na towarowym rynku finansowym. W konsekwencji, na chwilę obecną nie jest wiadome, jakie zasady świadczenia usług inwestycyjnych na towarowym rynku finansowym będą obowiązywały w najbliższym czasie, w związku z niepewnością, co do terminu stosowania wyłączeń dla świadczenia przez spółki obrotu usług finansowych na towarowym rynku finansowym.

Na konferencji zwrócono uwagę, że implementacja Dyrektyw miała zasadniczo negatywne konsekwencje dla rynku towarowego, pomimo wprowadzenia przez Dyrektywy wyłączeń od obowiązku uzyskania zezwolenia na świadczenie usług inwestycyjnych, gdyż wcześniej taka działalność spółek obrotu nie stanowiła w ogóle elementu rynku finansowego i spółki obrotu nie były zobowiązane do ustalenia zakresu licencjonowanej działalności polegającej na świadczeniu usług inwestycyjnych w zakresie instrumentów towarowych i modyfikacji charakteru swojej działalności handlowej tak, aby mieściła się ona w granicach wyznaczonych przez wyłączenia przewidziane w Dyrektywach. Tym niemniej zgodnie przyjęto, że przyczyna istnienia przedstawionych wyżej wyjątków dla świadczenia przez przedsiębiorstwa energetyczne usług inwestycyjnych, jaką jest ich inny charakter niż usługi inwestycyjne świadczone przez wyspecjalizowane podmioty działające w formie firm inwestycyjnych (np. domy maklerskie, instytucje kredytowe) w odniesieniu do „klasycznych” instrumentów finansowych (np. papierów wartościowych czy instrumentów pochodnych opartych na papierach wartościowych, walutach czy stopach procentowych), jest słuszna, a w związku z tym, instrumenty towarowe nie powinny być poddane takiemu samemu reżimowi jak inne, „klasyczne” instrumenty finansowe.

W ocenie obecnych na konferencji przedstawicieli Komisji Europejskiej przedstawione powyżej wyłączenia wynikające z Dyrektyw powinny być stosowane nadal przy założeniu ich obecnego zakresu, większą uwagę trzeba natomiast zwrócić na przejrzystość przeprowadzanych na towarowym rynku finansowym transakcji. Inni uczestnicy konferencji zasignalizowali natomiast potrzebę stworzenia odrębnej regulacji dla świadczenia usług inwestycyjnych w zakresie instrumentów towarowych przez podmioty sektora energetycznego.

Na marginesie należy zwrócić uwagę, że w Polsce, Dyrektywa MiFID i Dyrektywa CAD w zakresie towarowego rynku finansowego nie zostały jeszcze implementowane. Ustawa implementująca postanowienia Dyrektyw w drodze zmian do ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi została co prawda uchwalona w dniu 4 września 2008 r. przez Parlament i przekazana Prezydentowi do podpisu. Niemniej jednak, w dniu 23 września 2008 r. Prezydent, w ramach kompetencji do wstępnej kontroli konstytucyjności ustawy, wstrzymał się z podpisaniem ustawy i skierował ją do Trybunału Konstytucyjnego celem zbadania zgodności z Konstytucją Rzeczypospolitej Polskiej przepisów ustaw, które zdaniem Prezydenta naruszają konstytucyjną zasadę niezależności banku centralnego wobec wprowadzenia zobowiązania Narodowego Banku Polskiego do zbycia wszystkich posiadanych obecnie akcji Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, w terminie 18 miesięcy od dnia wejścia ustawy implementującej Dyrektywy w życie, na rzecz podmiotu lub podmiotów, uprawnionych do bycia akcjonariuszami KDPW zgodnie z ustawą implementującą Dyrektywy. Jednocześnie, kwestie dotyczące funkcjonowania towarowego rynku finansowego nie są objęte wnioskiem skierowanym do Trybunału Konstytucyjnego. Do dnia dzisiejszego Trybunał Konstytucyjny nie rozpoznał wniosku Prezydenta, a w konsekwencji termin implementacji do prawa polskiego postanowień Dyrektywy MiFID i Dyrektywy CAD w zakresie towarowego rynku finansowego nie jest jeszcze znany.

**Tomasz Rogalski**

**Norton Rose Piotr Strawa i Wspólnicy Sp.k.**

Tel (0)22 581 4988 Kom (0)669 772 020

[tomasz.rogalski@nortonrose.com](mailto:tomasz.rogalski@nortonrose.com)

Warszawa, 3 lipca 2009 r.