

Handel emisjami a MIFID - wprowadzenie

Handel emisjami w niektórych sytuacjach może wymagać zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Wynika to z dyrektywy MIFID, która włączyła w zakres regulacji rynku finansowego m.in. instrumenty pochodne, w których instrumentem bazowym są uprawnienia do emisji a nabywanie lub zbywanie na własny rachunek takich instrumentów uznana za działalność regulowaną.

O ewentualnej konieczności uzyskania zezwolenia KNF na obrót uprawnieniami przez np. producentów energii elektrycznej, czy firmy obrotu, w praktyce decyduje każdorazowo zakres zwolnień przedmiotowych przewidzianych przez MIFID.

Dyrektywa MIFID (Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG - Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 145/1 z 30.4.2004 r. – dalej określana jako: Dyrektywa Mifid) oparta jest na dwóch założeniach: „instrumentu finansowego” oraz „usług i działalności inwestycyjnych”.

Założenia te powiązane są w ten sposób, iż w przypadku, gdy regularna działalność zawodowa lub gospodarcza przedsiębiorstwa polega na świadczeniu usług inwestycyjnych na rzecz osób trzecich lub prowadzeniu działalności inwestycyjnej – odnoszących się do instrumentów finansowych – to takie przedsiębiorstwo uznawane jest za firmę inwestycyjną, co z kolei uruchamia wymagania dotyczące zezwolenia oraz szereg kwestii regulacyjnych.

Co to jest instrument finansowy w odniesieniu do uprawnień do emisji

Zgodnie z sekcją C 10 Załącznika I do Dyrektywy Mifid instrumentem finansowym są opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward oraz inne instrumenty pochodne odnoszące się m.in. do uprawnień do emisji, które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne albo mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron (w inny sposób, niż na skutek niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania wynikającego z umowy przez jedną ze stron lub na skutek innego zdarzenia powodującego rozwiązanie umowy).

Instrumentem finansowym zgodnie z MIFID mogą być także inne kontrakty odnoszące się do uprawnień do emisji, jeżeli „wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych”.

Co należy rozumieć pod tym określeniem precyzuje Rozporządzenie Komisji z dnia 10 sierpnia 2006 r. (rozporządzenie Komisji Nr 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy - Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 241/1 z 2.9.2006 r. – dalej określane jako: Rozporządzenie).

Zgodnie z Rozporządzeniem kontrakt pochodny odnoszący się do uprawnień do emisji jako instrumentu bazowego uznaje się za „wykazujący właściwości innych finansowych instrumentów pochodnych”, jeśli spełniony jest jeden z następujących warunków:

1) kontrakt jest wykonywany przez rozliczenie pieniężne albo może być wykonany przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron (w inny sposób, niż na skutek niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania wynikającego z umowy przez jedną ze stron lub na skutek innego zdarzenia powodującego rozwiązanie umowy);

2) kontrakt ten jest przedmiotem obrotu na rynku regulowanym lub alternatywnym (MTF),

3) w odniesieniu do kontraktów niebędących kontraktami na rynku kasowym (spot):

a) spełniające którekolwiek z kryteriów:

i) jest przedmiotem obrotu na platformie obrotu w państwie trzecim, która spełnia funkcje podobne do rynku regulowanego lub MTF;

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

iii) stwierdza się jednoznacznie, że jest odpowiednikiem kontraktu będącego przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, MTF lub określonej wyżej platformie obrotu w państwie trzecim;

b) jest rozliczany przez izbę rozrachunkową lub inny podmiot spełniający te same funkcje, co kontrahent centralny („central counterparty”), lub istnieją ustalenia dotyczące opłacenia lub dostarczenia zabezpieczenia związanego z kontraktem (tzw. „margin”);

c) jest znormalizowany tak, by w szczególności cena, partia, termin dostawy lub inne warunki określone były głównie w odniesieniu do regularnie publikowanych cen, standardowych partii lub standardowych terminów dostawy.

Kontraktami spot w rozumieniu Rozporządzenia są umowy sprzedaży towarów, aktywów lub praw, w których dostawa ma nastąpić „w dłuższym spośród następujących terminów:

a) dwa dni handlowe;

b) okres ogólnie przyjęty na rynku dla tego rodzaju towaru, aktywów lub prawa jako standardowy termin dostawy”.

Dany kontrakt nie jest jednak kontraktem 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 określonym powyżej.

Wykaz usług i działalności inwestycyjnych wg Mifid

Z kolei Sekcja A Załącznika I do Dyrektywy Mifid określa wykaz usług i działalności inwestycyjnych. Polegają one na:

- 1) przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych;
- 2) wykonywaniu zleceń, o których mowa w pkt 1, na rachunek dającego zlecenie;
- 3) nabywaniu lub zbywaniu na własny rachunek instrumentów finansowych;
- 4) zarządzaniu portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych;
- 5) doradztwie inwestycyjnym;
- 6) oferowaniu instrumentów finansowych;
- 7) świadczeniu usług w wykonaniu zawartych umów o subemisję inwestycyjne i usługowe lub zawieraniu i wykonywaniu innych umów o podobnym charakterze, jeżeli ich przedmiotem są instrumenty finansowe;
- 8) organizowaniu alternatywnego systemu obrotu.

Wnioski

Łatwo zauważyć, iż np. nabywanie lub zbywanie na własny rachunek uprawnień do emisji na giełdzie w formie kontraktu futures lub zarządzanie portfelem takich kontraktów jest, zgodnie z Dyrektywą Mifid, działalnością inwestycyjną w odniesieniu do instrumentu finansowego – co do zasady skutkującą zatem uznaniem firmy za firmę inwestycyjną i uruchamiającą wymagania regulacyjne (m.in. zezwolenie organu regulacyjnego). Na szczęście są zwolnienia. O szczegółowym zakresie niektórych – bardziej istotnych - zwolnień i warunkach ich zachowania napiszemy w następnej kolejności.