

Handel emisjami a Mifid

Cz. II - Zwolnienia

Wytwórcy energii elektrycznej, dystrybutorzy a także część firm obrotu - uczestniczący w rynku uprawnień do emisji (zarówno spot, jak i rynku terminowym) – może być zwolniona z wymagań regulacyjnych Dyrektywy Mifid – pod warunkiem stałego, ścisłego przestrzegania szczegółowych wymogów przewidzianych w Dyrektywie.

W artykule „Handel emisjami a MIFID – wprowadzenie” wskazaliśmy, iż zawarte w Mifid definicje: „instrumentu finansowego” oraz „działalności i usług inwestycyjnych” powodują, iż firmy dokonujące szeregu transakcji w zakresie handlu uprawnieniami – co do zasady spełniają kryteria uznania za firmy inwestycyjne w rozumieniu Mifid, co z kolei może uruchamiać wymagania dotyczące zezwolenia oraz kwestie regulacyjne.

Transakcją mieszczącą się w powyższym zakresie jest np. nabywanie lub zbywanie na własny rachunek uprawnień do emisji na giełdzie w formie kontraktu futures lub zarządzanie portfelem takich kontraktów - stanowią - zgodnie z Dyrektywą Mifid - działalność inwestycyjną w odniesieniu do instrumentu finansowego.

Stąd dla firm dokonujących obrotu uprawnieniami – które nie są zainteresowane uzyskaniem statusu firm inwestycyjnych - istotne staje ustalenie zakresu przewidzianych w Mifid zwolnień przedmiotowych oraz wdrożenie procedur wewnętrznych mających na celu zapewnienie, aby działalność handlowa danego przedsiębiorstwa mieściła się w zakresie wyłączonym spod wymagań regulacyjnych. Warunki przewidziane dla korzystania ze wskazanych zwolnień muszą bowiem być spełniane w sposób stały i ciągły – w toku bieżącej działalności przedsiębiorstwa.

Spot a futures

Uprawnieniami do emisji można handlować jako kontraktami spot lub jako instrumentami pochodnymi. Widoczne staje się pod tym względem także profilowanie rynków giełdowych np. aktualnie w handlu uprawnieniami giełda BlueNext jest najbardziej płynnym rynkiem spot, natomiast ECX ma największe obroty na rynku instrumentów pochodnych.

W odniesieniu do uprawnień do emisji CO2 można z dużą dozą pewności stwierdzić, iż handel spot nie spełnia przesłanek uznania za instrument finansowy. Handel spot na ogół ma miejsce dla celów handlowych a nie spekulacyjnych. Oznacza to, iż w zakresie handlu spot uprawnieniami do emisji nie jest konieczne analizowanie zakresu zwolnień przewidzianych w Dyrektywie Mifid.

Natomiast instrumenty pochodne odnoszące się do uprawnień do emisji są instrumentem finansowym i tutaj zakres zwolnień ma decydujące znaczenie. Przeważająca większość kontraktów w zakresie emisji CO2 dostępnych na giełdach, czy platformach obrotu (tzw. MTF) – poza handlem spot – jest instrumentami finansowymi.

Poniżej omawiamy wybrane – bardziej istotne - zwolnienia przewidziane w Mifid i możliwość ich zastosowania w odniesieniu do handlu emisjami.

Zwolnienia Mifid a handel emisjami

Przepisów Dyrektywy Mifid nie stosuje się w zakresie handlu emisjami do:

1) podmiotów wykonujących usługi inwestycyjne wyłącznie na rzecz podmiotów należących do tej samej **grupy kapitałowej**, do której należy podmiot wykonujący te czynności;

2) podmiotów nie wykonujących działalności inwestycyjnej ani nie świadczących usług inwestycyjnych za wyjątkiem czynności polegających na nabywaniu lub zbywaniu **na własny rachunek** instrumentów finansowych - o ile nie są one tzw. „*market maker*” lub nie zawierają transakcji na własny rachunek poza rynkiem regulowanym lub rynkiem alternatywnym (MTF) w sposób zorganizowany, częsty i systematyczny poprzez stworzenie systemu umożliwiającego zawieranie transakcji przez podmioty trzecie;

3) podmiotów nabywających lub zbywających na własny rachunek instrumenty finansowe; lub świadczących usługi finansowe na rzecz klientów korzystających z usług świadczonych przez te podmioty w ramach podstawowej działalności gospodarczej tych podmiotów, o ile czynności te mają **charakter dodatkowy** (ancillary activity) w stosunku do głównego przedmiotu działalności tych podmiotów; przy czym przedmiot działalności tych podmiotów jest ustalany na podstawie przedmiotu działalności grupy kapitałowej, do której te podmioty należą (podstawową działalnością gospodarczą nie mogą tu być usługi inwestycyjne lub bankowe);

4) podmiotów zawierających, w ramach prowadzonej działalności gospodarczej, na własny rachunek transakcje na rynkach kontraktów terminowych, opcji lub innych instrumentów pochodnych albo na rynkach pieniężnych wyłącznie w celu **zabezpieczenia pozycji** („*hedging*”) zajętych na tych rynkach, lub działających w tym celu na rachunek innych członków takich rynków, o ile odpowiedzialność za wykonanie zobowiązań wynikających z tych transakcji ponoszą uczestnicy rozliczający tych rynków („*clearing*”);

Zwolnienie holdingowe

W zakresie zwolnienia przewidzianego dla podmiotów wykonujących usługi inwestycyjne wyłącznie na rzecz podmiotów należących do tej samej grupy kapitałowej (pkt 1 powyżej) należy zwrócić uwagę, iż zwolnienie dotyczy podmiotów wykonujących usługi inwestycyjne tylko dla podmiotów grupy.

Wymóg ten jest rozumiany restrykcyjnie - jeżeli firma świadczy usługi inwestycyjne wymagające zezwolenia na podstawie dyrektywy Mifid oraz jednocześnie świadczy usługi inwestycyjne na rzecz przedsiębiorstw z tej samej grupy kapitałowej, firma ta podlega dyrektywie Mifid i Mifid znajduje zastosowanie do całej działalności tej firmy.

Odnosnie zakresu grupy kapitałowej dyrektywa Mifid posługuje się w tym miejscu terminem "przedsiębiorstwa zależnego" - zdefiniowanego w art. 1 i 2 dyrektywy 83/349/EWG z dnia 13 czerwca 1983 r. w sprawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych (Dz.U. L 193 z 18.7.1983, str. 1, ze zm.), które generalnie odpowiada definicji zawartej w art. 3 ust. 1 pkt 44 polskiej ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. Grupa obejmuje również zależności pośrednie - przedsiębiorstwa zależne ostatecznego przedsiębiorstwa dominującego.

Warto jednak zauważyć, iż w przypadku, gdy przedsiębiorstwo typu joint venture miałyby świadczyć usługi inwestycyjne na rzecz udziałowców, którzy nie spełniają wymogów wskazanej definicji, nie może ono skorzystać ze wskazanego zwolnienia.

Istotne jest także, iż zwolnienie to obejmuje wyłącznie świadczenie usług inwestycyjnych (nie obejmuje prowadzenia działalności inwestycyjnej), lecz w doktrynie zwraca się uwagę, iż zwolnienie to może być łączone ze zwolnieniem wymienionym w punkcie 3 (działalność i usługi dodatkowe w stosunku do działalności podstawowej), co razem pozwala na objęcie dość szerokiego zakresu działalności.

Nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na własny rachunek

Zwolnienie to nie jest dostępne dla podmiotów świadczących usługi inwestycyjne lub prowadzących inną działalność inwestycyjną niż nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na własny rachunek.

Zakres tego zwolnienia może budzić wątpliwości, od samego ukazania się dyrektywy toczy się w tym przedmiocie wśród praktyków dyskusja.

Dyrektywa Mifid definiuje "transakcje na własny rachunek" jako „*obrót kapitałem własnym skutkujący zawarciem transakcji dotyczącej jednego lub większej liczby instrumentów finansowych*”. Tak więc autorzy Dyrektywy przywiązują w tym zakresie znaczenie do kapitału, jaki jest użyty do transakcji.

W dotychczasowej doktrynie polskiej działanie w imieniu własnym lecz na rachunek innej osoby (czyli tzw. zastępstwo pośrednie) było rozumiane odmiennie.

Konstrukcję zastępstwa pośredniego – czyli działania w imieniu własnym lecz na rachunek innej osoby - polski kodeks cywilny wiąże np. z tzw. fiducjarnym zleceniem, na podstawie którego zleceniobiorca dokonuje czynności prawnych dla dającego zlecenie w imieniu własnym z obowiązkiem wydania mu tego, co w wykonaniu zlecenia dla niego uzyskał (art. 734 § 1, art. 740), czy umową komisnu, gdzie komisant, działa w imieniu własnym na rachunek komitenta, to znaczy z obowiązkiem wydania mu wszystkiego, co dla niego w wykonaniu komisnu uzyskał (art. 765, 766). W tym rozumieniu istotną zatem staje się wewnętrzna umowa pomiędzy zastępcą pośrednim a mocodawcą, gdzie zastępca pośredni zobowiązuje się do wydania mocodawcy wszystkiego, co przy wykonaniu zlecenia nabył we własnym imieniu, lecz na rachunek mocodawcy.

Ten dwójaki sposób rozumienia konstrukcji „działania na rachunek innej osoby” może być przyczyną wątpliwości i sporów, zwłaszcza, iż przygotowywana polska implementacja Dyrektywy Mifid posługuje się tym terminem nie definiując go.

W podjęciu konkretnych decyzji w tym zakresie pomocne może być rozporządzenie wykonawcze do Dyrektywy Mifid (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), gdzie w punkcie 22 preambuły stwierdzono, iż:

„Można oczekiwać, że wyłączenia przewidziane w dyrektywie 2004/39/WE, które dotyczą prowadzenia transakcji na własny rachunek albo prowadzenia transakcji lub świadczenia innych usług inwestycyjnych w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych, o których mowa w sekcji C pkt 5, 6 i 7 załącznika I do tejże dyrektywy, lub instrumentów pochodnych, o których mowa w sekcji C pkt 10 załącznika I (pkt 10 dotyczy uprawnień do emisji – przyp. autora), obejmą znaczną liczbę producentów i konsumentów energii i innych towarów, w tym dostawców energii, podmioty handlujące towarami i ich spółki zależne, co oznacza, że tacy uczestnicy rynku nie będą zobowiązani do spełnienia określonych w niniejszym rozporządzeniu kryteriów pozwalających stwierdzić, czy kontrakty, które zawierają, są instrumentami finansowymi.”

Wyjaśnienie to pozwala przyjąć, iż intencją Dyrektywy Mifid było objęcie wskazanym zwolnieniem „*znacznej liczby*” producentów i konsumentów energii i innych towarów, w tym dostawców energii, podmioty handlujące towarami i ich spółki zależne.

Także na stronie internetowej Giełdy Nordpool zamieszczono opinię, iż dostawcy energii zajmujący pozycje na rynku finansowym uprawnień do emisji - niezależnie od tego czy będą działać w celu zarządzania ryzykiem (hedging) czy nawet w celu spekulacji – na ogół nie będą podlegać zakresowi Dyrektywy Mifid, ponieważ ich działania handlowe przeważnie będą mogły być uznane za działania na własny rachunek. Dotyczy to także firmy obrotu - w przypadku, gdy będzie handlować na własny rachunek.

Firmy brokerskie na ogół nie będą mogły korzystać ze wskazanego zwolnienia.

Działalność dodatkowa

W zakresie zwolnienia przewidzianego powyżej w punkcie 3 należy zwrócić szczególną uwagę, iż określenie, jakie czynności mają dla danego podmiotu charakter działalności głównej a jakie dodatkowej, jest rozpatrywany przy uwzględnieniu poziomu grupy kapitałowej.

Stąd wydaje się, iż np. energetyczne grupy holdingowe w których głównym przedmiotem działalności jest wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej mogą traktować nabywanie na własny rachunek uprawnień do emisji jako działalność dodatkową w rozumieniu warunków tego zwolnienia. Będzie to dotyczyć również świadczenia usług finansowych (np. zarządzanie portfelem kontraktów futures w zakresie uprawnień do emisji) na rzecz klientów korzystających z usług świadczonych przez te podmioty w ramach podstawowej działalności gospodarczej tych podmiotów.

Implementacja Dyrektywy Mifid w Polsce

Implementacji Dyrektywy Mifid do polskiego porządku prawnego dokonuje jeszcze nieobowiązująca, uchwalona przez Sejm i Senat w dniu 4 września 2008 r. ustawa o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i niektórych innych ustaw, która po przekazaniu Prezydentowi do podpisu została następnie skierowana do Trybunału Konstytucyjnego.

Należy podkreślić, iż zwolnienia przewidziane w Dyrektywie Mifid nie wyłączają jednak uprawnień Państw Członkowskich do przyjęcia krajowych wymagań regulacyjnych (w tym wymogu uzyskania zezwolenia) dla działalności, dla których Dyrektywa Mifid przewiduje zwolnienie. Dlatego ustalając reżim formalno-prawny danej transakcji należy uwzględnić wymagania danego krajowego systemu prawnego.

Zwolnienia przewidziane w Dyrektywie Mifid w przeważającej większości są przeniesione do polskiej ustawy z 4 września 2008 r.

Jednakże ze względu na autonomiczność Państw Członkowskich dotyczącą ustalenia wymagań regulacyjnych w zakresie, dla którego Dyrektywa Mifid przewiduje zwolnienie, odrębnej analizy wymagają regulacje ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych (tekst jedn.: Dz. U. z 2005 r. Nr 121 poz. 1019).

Po nowelizacji dokonanej ustawą z dnia 4 września 2008 r. giełdy towarowe (działające zgodnie z ustawą o giełdach towarowych) będą bowiem stanowić w Polsce rynek rzeczywisty (spot) handlu uprawnieniami.

Wymaganiami regulacyjnymi wynikającymi z tej ustawy zajmiemy się w następnej kolejności.