



KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Warszawa, dnia 08.07.2016 r.

Departament Firm Inwestycyjnych
i Infrastruktury Rynku Kapitałowego

DRK/WRM/485/19/6/2016/26/AB

Szanowny Panie,

W nawiązaniu do Pana zapytania przekazanego drogą poczty e-mail Departament Firm Inwestycyjnych i Infrastruktury Rynku Kapitałowego (dalej: DRK) przekazuje następującą opinię w odniesieniu do wskazanego przez Pana mechanizmu upustu („opustu”), stosowanego w dokumentacji przetargowej i umowach na dostawę energii elektrycznej.

DRK przyjmuje, iż opisany w zapytaniu mechanizm wyliczenia upustu w stosunku do ceny energii elektrycznej polega na rabacie udzielonym odbiorcy przez zwycięzcę przetargu (dostawcę energii), przy czym faktyczny poziom rabatu zależy od zmiennej, odpowiednio wyliczanej w momencie realizacji dostawy, opartej o indeks giełdowy z rynku kontraktów na energię elektryczną, prowadzonego przez Towarową Giełdę Energii S.A. Stanowi on element specyfikacji istotnych warunków zamówienia w przetargu, który prowadzi do wyboru jednego z oferentów i zawarcia z nim umowy.

W swoim zapytaniu, zwraca Pan uwagę na podobieństwo opisanego mechanizmu upustu do instrumentu pochodnego, będącego instrumentem finansowym w rozumieniu definicji ustawowej zawartej w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (dalej: ustawa), w art. 2 pkt 2. (c) oraz art. 3 pkt 28 (a).

W ocenie DRK:

1. Zgodnie z definicją z art. 3 pkt 28(a) ustawy, instrumentem pochodnym jest jeden z wymienionych modeli kontraktów jak opcja czy *forward*, lub inne prawo majątkowe, którego cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny lub wartości instrumentu bazowego. Należy mieć świadomość, iż kategoryzacja instrumentów finansowych oraz ich definicje zawarte w przepisach ustawy są odzwierciedleniem przepisów unijnych, a konkretnie – Dyrektywy UE nr 2004/39/WE- MiFID 1 (w tym przypadku, źródłem definicji polskich są definicje z Załącznika C rzeczony Dyrektywy).

Porównanie praktyki nadzorczej w różnych krajach UE, opartej na tych samych przepisach ww. dyrektywy, wskazuje na różnorodne podejście. Praktyka pokazuje między innymi, iż powyższa definicja instrumentu pochodnego jest szeroka, co w efekcie prowadzi do wątpliwości co do przyporządkowania do tej kategorii niektórych rodzajów umów, pojawiających się w obrocie gospodarczym. Przykładami kontraktów, które w świetle przepisów są różnie traktowane w poszczególnych jurysdykcjach są krótkoterminowe opcje binarne, krótkoterminowe (rozliczane w terminie krótszym niż 7 dni) kontrakty walutowe *forward* z dostawą fizyczną, czy też

menedżerskie kontrakty ustanawiające dodatkowe wynagrodzenie w przypadku osiągnięcia przez spółkę wzrostu określonego wskaźnika jak np. EBITDA.

Problemy definicyjne pojawiają się na szczeblu przepisów unijnych, zatem jedynie instytucje UE tj. Komisja Europejska i Trybunał Sprawiedliwości UE są właściwe do ostatecznego rozstrzygania powstałych wątpliwości. Niniejsza opinia nie ma zatem charakteru ostatecznego i może podlegać zmianie w świetle nowych interpretacji prawa UE, opracowanych przez organy unijne.

2. W odniesieniu do wskazanego przez Pana mechanizmu upustu, DRK zgadza się z Pańską tezą, iż stanowi on w istocie instrument pochodny. Nie znajdujemy w świetle przytoczonej definicji żadnych kryteriów, które świadczyłyby przeciwko takiej interpretacji. Cechą instrumentu pochodnego jest ukształtowanie praw i zobowiązań stron umowy w taki sposób, że treść lub wartość świadczenia co najmniej jednej ze stron uzależniona jest od wartości umówionych między stronami zmiennych; z definicji wynika ponadto, że instrument pochodny może być wykonywany (rozliczany) zarówno przez dostawę, jak i świadczenie pieniężne. Możliwe jest wbudowanie w umowę na dostawę energii elektrycznej instrumentu pochodnego, w celu określenia wartości świadczenia na rzecz jednego z kontrahentów w przyszłości.
3. Ustawa z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U.2013.1382 z późn. zm.) reguluje, zgodnie z treścią art. 1 pkt 1, zasady i warunki dokonywania oferty publicznej papierów wartościowych, prowadzenia subskrypcji lub sprzedaży tych papierów wartościowych oraz ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym.
4. DRK wskazuje, że opisany mechanizm upustu, czyli element kontraktu na energię, nie stanowi:
 - papieru wartościowego, ani też
 - instrumentu finansowego, którego emitent ubiega się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym.

W konsekwencji powyższego, przepisy ww. ustawy nie mogą znaleźć zastosowania w opisywanym przypadku.

Z poważaniem

Z-CA DYREKTORA DEPARTAMENTU
Firm Inwestycyjnych i Infrastruktury Rynku Kapitałowego

Maciej Kurzajewski