

KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Warszawa, dnia 06 grudnia 2010 r.

Pion Nadzoru Rynku Kapitałowego

DFL/073/431/1/10/AP

2010-12-06

Pan

Dariusz Daniluk

Podsekretarz Stanu w

Ministerstwie Finansów

ul. Świętokrzyska 12

00-916 Warszawa

Z dniem 26 października 2010 r. upłynęło 10 lat od uchwalenia przez Sejm Rzeczypospolitej Polskiej ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych (Dz. U. Nr 103 poz. 1099) regulującej funkcjonowanie giełd towarowych i obrót towarami giełdowymi, w tym również zasady tworzenia, ustroj organizacyjny i działalność giełd towarowych, giełdowych izb rozrachunkowych, działalność maklerów giełd towarowych, towarowych domów maklerskich oraz nadzór nad tymi instytucjami. Na przestrzeni lat zmiany prawne i faktyczne, które zdeterminowały obecny kształt rynku towarowego w Polsce dają asumpt do poruszenia zagadnienia funkcjonowania giełd towarowych w świetle obecnie obowiązującej ustawy o giełdach towarowych (Dz. U. z 2010 r. Nr 48, poz. 284 z późn. zm.; dalej ustawa o giełdach towarowych) oraz kierunku dynamicznie rozwijającego się rynku towarów giełdowych.

W związku z powyższym, pozwalam sobie przedstawić Panu Ministrowi aktualne środowisko prawne i faktyczne, w którym funkcjonuje rynek towarów giełdowych w Polsce, wraz z krótkim rysem historycznym. Mając jednocześnie na względzie obecne, rzeczywiste

warunki funkcjonowania pragnę zasygnalizować propozycję rozwiązań prawnych w zakresie przyszłości rynku towarów giełdowych w Polsce.

Celem przyświecającym Ustawodawcy w 2000 r. było niewątpliwie uporządkowanie obrotu towarami giełdowymi, a co za tym idzie ujęcie kwestii z tym związanych w ramy regulacji prawnej. Wejście w życie ustawy o giełdach towarowych zakończyło okres tworzenia podstaw prawnych działalności giełd towarowych w Polsce. Niestety, dość szybko okazało się, że przedmiotowa ustawa nie spełniła oczekiwań, jakie z nią wiązano. Przede wszystkim, jej mankamentem było i jest wierne powtarzanie regulacji zawartych w uchylonej już ustawie z dnia 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz. U. Nr 118, poz. 754). Ustawa o giełdach towarowych weszła w życie 28 maja 2001 r. i zmieniła w sposób diametralny działalność giełd towarowych, których funkcjonowanie zostało uzależnione od zezwolenia wydawanego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (dalej KPWiG). Określone w ustawie wymogi finansowe dotyczące działalności giełd towarowych, biur maklerskich, a także systemu rozliczeń pieniężnych wywoływały uzasadnioną krytykę. W praktyce tylko trzy giełdy były w stanie spełnić rzeczywiste warunki przewidziane w omawianej ustawie: Giełda Poznańska, Warszawska Giełda Towarowa oraz Giełda Energii.

Do grudnia 2003 r. żaden podmiot prowadzący działalność na rynku towarowym nie uzyskał zezwolenia na prowadzenie giełdy towarowej, działalności maklerskiej czy też giełdowej izby rozrachunkowej. Między innymi, wyżej wymieniony fakt miał wpływ na podjęcie decyzji o dokonaniu nowelizacji ustawy, przede wszystkim pod kątem wymagań organizacyjno-finansowych, które okazały się zbyt rygorystyczne. W dniu 26 listopada 2003 r. weszła w życie ustawa o zmianie ustawy o giełdach towarowych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2003 r. Nr 223 poz. 2216). Wspomniana nowelizacja miała na celu uwzględnienie szeregu zmian najbardziej istotnych, wynikających z potrzeb obrotu towarowego oraz dostosowania ustawy o giełdach towarowych do Dyrektywy Rady 93/6/EEC z dnia 15 marca 1993 r. w sprawie adekwatności kapitału firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych oraz Dyrektywy Rady 93/22/EEC z dnia 10 maja 1993 r. w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych<sup>1</sup>. Przedmiotowa nowelizacja między innymi obniżyła z 3000000 zł do 1000000 zł minimalną wysokość kapitału zakładowego spółki prowadzącej giełdę, na której jest dokonywany obrót wyłącznie towarami, o których mowa w art. 2 pkt 2 lit. a) ustawy o giełdach towarowych (oznaczone co

---

<sup>1</sup> Znana jako Dyrektywa ISD.

do gatunku rzeczy). Ponadto, poszerzono katalog towarów giełdowych o limity emisji zanieczyszczeń oraz prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od limitów zanieczyszczeń. Udzielanie zezwoleń na prowadzenie giełdy przekazano ministrowi właściwemu do spraw instytucji finansowych na wniosek spółki zaopiniowany przez KPWiG (dotychczas organem wydającym zezwolenie była KPWiG). Dodatkowo poszerzono katalog podmiotów uprawnionych do nabycia członkostwa giełdy towarowej o grupy producentów rolnych, domy składowe, zagraniczne osoby prawne, o których mowa w art. 50 ust. 1 ustawy o giełdach towarowych, niebędące towarowymi domami maklerskimi spółki handlowe, prowadzące działalność, o której mowa w art. 38 ust. 2 pkt 2 i 4 ustawy o giełdach towarowych w zakresie obrotu towarami giełdowymi, o których mowa w art. 2 pkt 2 lit. a) ustawy o giełdach towarowych. Również przedsiębiorstwom energetycznym i odbiorcom uprawnionym do korzystania z usług przesyłowych umożliwiono uzyskanie członkostwa i zawieranie transakcji w imieniu własnym i na własny rachunek w zakresie praw majątkowych, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny energii elektrycznej. Dotychczas te ostatnie podmioty mogły być stronami transakcji wyłącznie na rynku kasowym.

Z drugiej strony, towarowym domom maklerskim, wskutek implementacji wspólnotowego prawa rynku kapitałowego (Dyrektywa ISD), odebrano możliwość prowadzenia działalności maklerskiej w zakresie praw majątkowych, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od kursów walut i stóp procentowych, na podstawie zezwolenia z ustawy o giełdach towarowych. Prowadzenie działalności maklerskiej w zakresie wyżej wymienionych praw majątkowych stało się możliwe po uzyskaniu zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej na podstawie ustawy - Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, gdyż działalność na rynku instrumentów pochodnych finansowych została zastrzeżona dla domów maklerskich prowadzących działalność na podstawie tej ustawy.

Kolejna zmiana ustawy o giełdach towarowych z dnia 4 września 2008 r. (Dz. U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316) miała związek z implementacją do polskiego porządku prawnego systemu MiFID<sup>2</sup>, dostosowującego do prawa Unii Europejskiej ustawę o obrocie

<sup>2</sup> Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych określająca szczegółowy zakres przepisów.  
Dyrektywa Komisji 2006/73/WE z 10 sierpnia 2006 roku wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.  
Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1287/2006 z 10 sierpnia 2006 roku 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, dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

instrumentami finansowymi, do której to ustawy przeniesiono regulacje dotyczące towarowych instrumentów pochodnych. W związku z powyższym, zakres ustawy o giełdach towarowych został ograniczony do regulacji z zakresu rynku rzeczywistego towarów giełdowych, z zastrzeżeniem praw majątkowych, które ze względu na charakter podmiotów zaangażowanych w obrót tymi prawami, nie będą kwalifikowane przez przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi do katalogu instrumentów finansowych. Ponadto usunięto przepisy dotyczące maklera niezależnego oraz umów rozliczeniowo-gwarancyjnych. Zmiany te, poza dostosowaniem prawa krajowego do prawa unijnego nie usprawiły rozwiązań prawnych istniejących na rynku towarów giełdowych. W chwili obecnej, na podstawie ustawy o giełdach towarowych, działalność prowadzi jedynie Towarowa Giełda Energii S.A. (dalej także TGE S.A.), która w dniu 16 grudnia 2003 r. otrzymała od KPWIG zezwolenie na prowadzenie licencjonowanej giełdy towarowej. Dynamicznie rozwijający się rynek energii elektrycznej, jak również ostatnia nowelizacja prawa energetycznego dokonana ustawą z dnia 8 stycznia 2010 r. o zmianie ustawy - Prawo energetyczne oraz o zmianie niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 21, poz. 104) wprowadzająca obowiązek sprzedaży energii elektrycznej przez jej wytwórców poprzez publiczne formy sprzedaży, w tym giełdy towarowe spowodowały, że rynek towarów giełdowych sprowadza się de facto do zmonopolizowanego przez TGE S.A. rynku obrotu energią elektryczną. TGE S.A. z giełdy, na której obrót energią stanowił około 2-3 % produkcji energii elektrycznej w Polsce przerodził się w wysoce wyspecjalizowaną platformę obrotu, na której obroty energią elektryczną w trzecim kwartale 2010 roku na Rynku Dnia Następnego osiągnęły 1,890 TWh, a na Rynku Terminowym Towarowym - 8,622 TWh. Tak więc całkowity obrót energią elektryczną we wspomnianym wyżej okresie wyniósł 10,512 TWh - stanowi to ok. 27 % produkcji energii elektrycznej w Polsce w trzecim kwartale 2010 roku.

Zgodnie z art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537, z późn. zm.) o nadzorze nad rynkiem kapitałowym organem nadzoru nad rynkiem kapitałowym oraz rynkiem instrumentów finansowych, będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na takim rynku, w rozumieniu aktów prawnych wydawanych przez instytucje i organy Unii Europejskiej, jest KNF. Rynek kapitałowy jest segmentem rynku finansowego, na którym dokonywane są emisje średnio i długoterminowych instrumentów finansowych takich jak akcje i obligacje, przeznaczone na finansowanie inwestycji. Zwyczajowo w Polsce cezurą czasową oddzielającą rynek pieniężny od kapitałowego jest termin zapadalności instrumentu finansowego wynoszący jeden rok.

Biorąc pod uwagę fakt, że rynek towarów giełdowych jest w świetle aktualnych regulacji typowym rynkiem spot, gdzie umowa kupna-sprzedaży realizowana jest natychmiastowo (z wyjątkiem kontraktu terminowego na energię elektryczną, który jest realizowany w późniejszym terminie przez fizyczną dostawę), oraz opinię jaką wyraził Ustawodawca w uzasadnieniu do projektu ustawy z dnia 26 listopada 2003 r. (Dz. U. Nr 223, poz. 2216), w którym stwierdził, „że gotówkowy rynek towarowy nie jest i nigdy nie będzie posiadał infrastruktury kapitałowej charakterystycznej dla rynku papierów wartościowych, bądź terminowego rynku kapitałowego”, rozważyć należałoby czy podmioty wymienione w ustawie o giełdach towarowych mają być nadal nadzorowane przez finansowy organ nadzoru.

Biorąc pod uwagę fakt, że ustawa o giełdach towarowych poprzez iplementowanie przepisów unijnych jak i dynamiczny rozwój wyspecjalizowanych rozwiązań prawnych dedykowanych wyłącznie rynkowi energetycznemu, przekładam poniższe propozycję zmian w funkcjonowaniu ustawy o giełdach towarowych.

Wobec nadzoru nad rynkiem spotowym oraz prawami majątkowymi wynikającymi z prawa energetycznego (uwzględniając ich specyfikę) za władnym w zakresie nadzoru administracyjnego uznać można odpowiednio Ministra Gospodarki oraz Urząd Regulacji Energetyki - w przypadku Towarowej Giełdy Energii S.A., natomiast w przypadku licencjonowania giełdy zajmującej się obrotem płodami rolnymi odpowiedni byłby Minister Rolnictwa. Model nadzoru tego typu odpowiadałby standardom występującym w innych państwach europejskich np. Norwegii, Niemczech, Francji. Wydaje się, iż rozważyć należałoby poddać także koncepcję całkowitego usunięcia z krajowego porządku prawnego ustawy o giełdach towarowych, a co za tym idzie całkowitego zniesienia nadzoru nad rynkiem rzeczywistych towarów giełdowych

Mając na uwadze powyższe, zwracam się z uprzejmą prośbą o rozważenie przez Pana Ministra podjęcia stosownych kroków legislacyjnych, w przypadku podzielenia przedstawionego stanowiska. Pragnę jednocześnie zadeklarować, w przypadku takiej potrzeby, gotowość udzielenia dodatkowych wyjaśnień w omawianym zakresie, jak i również możliwość wzięcia udziału w spotkaniu mającym za przedmiot podniesione kwestie.

Sporządził: Aleksander Piskurewicz *Aleksander Piskurewicz*

Akceptował: Tomasz Banaszczyk *T.B.*

Akceptował: Maciej Kurzajewski *Maciej Kurzajewski*

DYREKTOR ZARZĄDZAJĄCY  
Pionem Nadzoru Rynku Kapitałowego

*M. Szuszkiewicz*

Marek Szuszkiewicz