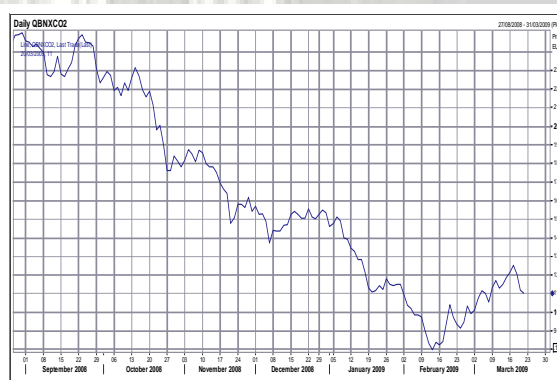


- My zakupimy dla Was CO2 na giełdzie
- My sprzedamy Wasze CO2 na giełdzie
- Doradztwo przy umowach Forward
- Zarządzanie CO2
- CO2- Wymiana

## 2009-02 News emisje CO2

Informacje z praktyki w handlu emisjami  
Wydanie z 24.03.2009



EUA2 Spot 01.09.2008 - 20.03.2009 Źródło: Bluenext

## Niskie ceny CO2 szansą i rozwiązaniem dla płynności finansowej polskich firm z handlu emisjami

Zgodnie z opiniami wiodących instytutów badania rynku, następuje w Europie w chwili obecnej w stosunku do 4 kwartalu, regres produkcji krajowej. Globalny wzrost gospodarczy jest oszacowany dla roku 2009 jako 0. Byłaby to największa regresja jaka kiedykolwiek została zaobserwowana. W europejskim handlu emisjami dotyczy to przede wszystkim branż z przemysłu stalowego i cementowego, ale również branży papierniczej (opakowania displays, broszury reklamowe itp.) i produkcji klinkieru. Również zaopatrujący w prąd, ciepło i parę informują o wycofaniu się lub postawieniu w stan upadłości firm, które były ich klientami. Spadek ceny certyfikatów CO2 z prawie 29 Euro (czerwiec 2008) do ceny 8 Euro (luty 2009) odpowiada spadkowi wyższemu niż 1/3.

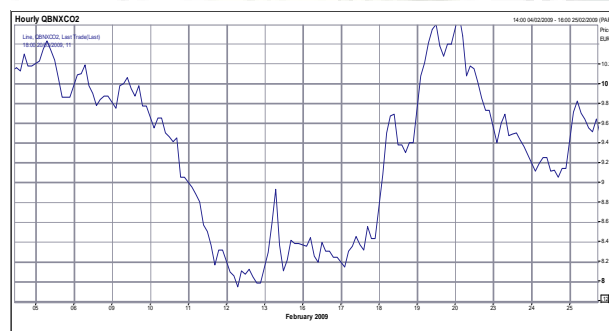
Drugie wydanie „News emisje CO2” odpowiada na pytanie, jak w tym trudnym okresie polski operator dzięki certyfikatom-CO2 może osiągnąć płynność finansową, jakie szanse dają niskie ceny CO2.

### Rozwój cen certyfikatów EUA

Jeszcze w lecie wiele przedsiębiorstw w Europie poprzez umowy Forward (patrz w ramce na stronie 3 po prawej) sprzedało nadmiar certyfikatów CO2 wynikający ze zbyt wysokich przydziałów, których jeszcze w ogóle nie mieli na swoim koncie. Przy dobrych cenach, około 27 Euro za tonę osiągnęli ładne zyski. W Polsce prawie, że nie miało to miejsca, co dla wielu fachowców z handlu emisjami jest w pełni niezrozumiałe. Można to wytłumaczyć jedynie tym, że mało kto chciał się zająć

tą tematyką, czyli zawarciem umowy sprzedaży w przyszłości (sprzedaż Forward).

Od października 2008 stało się jasnym, że firmy już teraz mogą zaczynać sprzedawać CO2 na rynku SPOT lub na podstawie umów Forward, których z powodu kryzysu finansowego w latach 2009-2012 nie będą już potrzebować. Spowodowało to systematyczny spadek cen do ceny 7,96 Euro za tonę w dniu 12-02-2009.



EUA2 cena Spot 06.02.2008 do 25.02.2009 Źródło: Bluenext

Przy tych niskich cenach CO2 duże europejskie firmy zaopatrujące w energię, zaczynają dokupować brakujące certyfikaty. Cena w ciągu 4 tygodni wzrosła do 11,30 Euro/tonę. Od połowy marca 2009 występuje coraz więcej oznak tego, że został osiągnięty najniższy punkt kryzysu gospodarczego. Przedsiębiorstwa, które uprzednio sprzedały za dużo CO2 dochodzą do wniosku, że przy tych korzystnych cenach kupno nie może być błędem.

Przy dalej rosnącym zainteresowaniu kupnem CO2 ceny wzrastają na giełdzie SPOT do 12,52 Euro/tonę w dniu 17-03-2009.

## Rosnące ceny powodować będą duże problemy dla polskich operatorów

Polskie przedsiębiorstwa będą szczególnie dotknięte dalej rosnącymi w średnim tempie cenami. Z powodu trudności z płynnością finansową wiele przedsiębiorstw nie może i nie chce się zdecydować na zakup certyfikatów CO2 po korzystnych cenach.

Jeśli przedsiębiorca wie, że np. w 2008 roku miał o 5 tys. ton za mało certyfikatów i na podstawie prognozy stwierdza, że następne lata (2009-2012) będą podobne wie, że musi dokupić 25 tys. ton.

Ten kto zajął się prognozami dotyczącymi cen CO2 oraz kto posiada wolne środki finansowe ten wie, że powinien kupić możliwie dużo, w zależności od dostępnych środków, w handlu SPOT na giełdzie za 10-12 Euro/tonę (patrz w ramce po prawej stronie). Większa część np. 20 tys. ton może zostać kupiona na podstawie jednej lub dwóch umów Forward na grudnia 2010 lub 2011 za cenę 12-14 Euro/tonę.

Będzie to sensowne ponieważ większość odpowiednich banków przewiduje cenę CO2 do 2012 w granicach 20-25 Euro. Oznacza to podwojenie dzisiejszego poziomu cen. Oznacza to dla polskich przedsiębiorców mających zapotrzebowanie na certyfikaty, że na koniec okresu rozliczeniowego będą musiały posiadać nie tylko wyższą płynność finansową lecz również będą musiały zapłacić podwójną cenę.

## Certyfikaty CO2 jako źródło płynności finansowej

Coraz więcej przedsiębiorstw cierpi z powodu światowego kryzysu finansowego i gospodarczego również z tego powodu, że banki udzielające kredytów nagle stawiają wyższe wymagania oraz domagają się dodatkowych zabezpieczeń lub nie udzielają więcej kredytów.

Ponieważ równoległe ulegają zmniejszeniu rezerwy finansowe przedsiębiorstw, wartość pieniężna certyfikatów znajdujących się na kontach rejestrowych staje się centrum coraz większego zainteresowania przedsiębiorców.

Korzystnym jest to, że towar jakim jest CO2 w postaci certyfikatów EUA2 oraz CER, z pomocą banku lub handlowca-CO2 takiego jak Emissionshändler.com, daje się w ciągu jednego dnia zamienić na pieniądze. Poprzez umowy Forward jest możliwość uzyskania płynności finansowej i sposób ten cieszy się coraz większym zainteresowaniem. Ważnym jest, aby zwrócić przy tym uwagę na to, że umowy takie powinny zostać zawierane tylko przy współdziałaniu doświadczonego doradcy.

**Emissionshaendler.com®**

w Polsce więcej informacji [www.handel-emisjami.pl](http://www.handel-emisjami.pl)

## Infobox

### Sprzedaż EUA na giełdzie

Sprzedaż EUA na giełdzie odbywa się bardzo szybko. Operator pobiera formularz sprzedaży na stronie internetowej Emissionshändler.com a następnie go wypełnia. Musi tam zostać podane ile certyfikatów EUA zamierza sprzedać, oraz jaką cenę na giełdzie chce osiągnąć. Podpisany formularz zostanie przesłany faksem do Emissionshändler.com i przyznane przez KASHUE certyfikaty EUA równoległe przeniesione zostaną w ilości sprzedawanej na konto giełdowe Emissionshändler.com. Obie czynności trwają krócej niż 10 minut.

Po maksymalnie 4 godzinach oczekiwania certyfikaty są gotowe do sprzedaży na giełdzie i zostaną sprzedane oferującemu najwięcej, pod warunkiem osiągnięcia w procesie licytacji minimalnej ceny sprzedaży ustalonej przez sprzedającego - przedsiębiorcę.

Jeśli podana przez sprzedającego cena minimalna jest zbyt wysoka może on ją obniżyć w każdym momencie licytacji. Potem następuje natychmiastowa sprzedaż. Dwa do trzech dni później przedsiębiorca otrzymuje swoje pieniądze po potrąceniu opłat związanych ze sprzedażą.

Poza tym w przypadku pytań odnośnie wypełnienia formularza można się w każdym momencie skontaktować telefonicznie. Pomoc i doradztwo telefoniczne są bezpłatne.

Ważna wskazówka operatorzy z Polski, którzy po wydaniu EUA w Polsce chcieliby je częściowo sprzedać, powinni już przedtem wysłać do Emissionshändler.com wypełniony formularz sprzedaży i wyjaśnić ewentualne wątpliwości. W dniu wydania oraz w dniach następnym z powodu dużej ilości, która będzie do sprzedaży, cena znacznie spadnie. Jednak ten kto musi tylko dokonać przekazu certyfikatów w tym momencie oszczędza dużo czasu i otrzyma jeszcze dobrą cenę.

## Natychmiastowa płynność finansowa dzięki Maturity-Swap

Jedną z możliwości dla szybkiego pozyskania pieniędzy jest Maturity-Swap. Ma on tę zaletę, że z jednej strony poprzez sprzedaż uprawnień do emisji zapewnia natychmiastową płynność finansową, z drugiej strony poprzez jednocześnie uzgodniony termin ponownego odkupienia, w późniejszym terminie, po ustalonej sztywnej cenie, wyklucza ryzyko związane z wahaniami cen.

W praktyce może to wyglądać w ten sposób, że operator stwierdza w danym dniu 19.02.2008 o godzinie 13,00 że



na jednej z giełd energetycznych cena Spot sprzedaży EUA2 wynosi 10,58 Euro/t. Jednocześnie zostaje wynegocjowana cena ponownego odkupienia produktu EUADEC09 na grudzień 2009 w wysokości 10,88 Euro/t. Stanowi to różnicę cenową w wysokości 2,8% pomiędzy datą aktualną i 10 miesięcy późniejszą.

W tej sytuacji operator sprzedaje 100.000 EUA2 oraz zawiera umowę Forward na odkupienie 100.000t w grudniu 2009. Koszty giełdowe oraz koszty transakcji wynoszą 0,5%, czyli 5.290 Euro.

Dla przedsiębiorcy powstaje w tym momencie, z rachunkowego punktu widzenia, strata w wysokości 4% lub  $(100.000t \times 10,58 - 100.000t \times 10,88 - 5.290) = 35.290 \text{ Euro}$ . Dzięki temu posiada on jednak środki finansowe w wysokości 1.058.000 Euro do połowy grudnia 2009, czyli przez prawie 10 miesięcy.

Taka transakcja sprzedaży lub kupna ma niewielki sens jeśli pieniądze te miałyby zostać zdeponowane. Aby było to opłacalne, oprocentowanie musiałyby wynosić znacznie więcej, niż 4%.

Z zasady jest jednak tak, że w czasie niskiego oprocentowania oraz kryzysu gospodarczego, Swap ma miejsce z innych powodów.

Rozważeniu podlegają następujące 4 motywy:

1. Wcześniejsza spłata znacznie droższych kredytów, oprocentowanych w zakresie 7-12%
2. Podwyższenie rezerw finansowych do momentu ponownego odkupienia powoduje wyższe bezpieczeństwo w gospodarczo niepewnym czasie
3. Swap jest alternatywą dla koniecznego kredytu, którego bank wcześniej odmówił
4. Zapobieżenie grożącej upadłości

Wykorzystując majątek w postaci CO2 za pomocą instrumentu, jakim jest Maturity-Swap operator w wyniku efektu pożyczania zwiększa swoją alokację w rezerwy finansowe przynajmniej do grudnia 2009, w przeciwnym wypadku były to niewykorzystany majątek.

Z reguły jest tak, że przy takiej umowie Swap, termin ponownego odkupienia nie zostanie ustalony na grudzień 2009 lecz, w celu wykorzystania maksymalnego efektu, zostaje ustalony termin standardowy 15. grudzień 2012 (EUADEC12).

Taka możliwość pozyskania pieniędzy jest kolejnym przykładem na to, że efekt wynikający z podwójnego zasobu certyfikatów na koncie KASHUE zostanie wykorzystany, stanowiąc zabezpieczenie przed konkurencją. Operator z przydzielonych zasobów do 01.03. danego roku, pomimo sprzedaży zasobów, nie

będzie miał problemu ze zwrotem zobowiązania 30.04. danego roku.

### Infobox

#### Co to są umowy Forward

Umowy Forward w handlu CO2 to indywidualne umowy między dwoma partnerami, przeważnie operatorem i bankiem. W umowie tej zostanie uzgodnione w jakim terminie w przyszłości określona ilość CO2 po jakiej określonej cenie ma zostać kupiona lub sprzedana. Umowa Forward zostaje np. w dniu dzisiejszym podpisana przez obie strony, lecz dostawa CO2 jak również zapłata będą miały miejsce w przyszłości. Najczęstsze terminy (terminy standartowe) dla dostaw certyfikatów CO2 to obecnie grudzień 2009/2010/2011/2012. Dla każdego z tych terminów dostawy ustalona zostaje już dzisiaj cena, która jest codziennie pokazywana na giełdzie. Oznacza to, że operator po uzgodnionej dzisiaj cenie przeprowadzić może transakcję kupna lub sprzedaży ustalonej ilości CO2 w terminie o wiele późniejszym, co oznacza dla niego bezpieczeństwo, ponieważ cena w żadnym wypadku nie może zostać zmieniona.

Jedyną niedogodnością umowy Forward jest to, że widoczne na giełdach ceny dają tylko przybliżoną orientację oraz, że bank może doliczyć w niektórych przypadkach wysoką prowizję. Z tego powodu należy koniecznie współpracować z niezależnym doradcą, który z punktu widzenia przedsiębiorstwa sprawdzi umowy bankowe oraz poprawi cenę kupna lub sprzedaży.

#### Przykład z praktyki: wymiana CER bez kupna EUA

Zaopatrujący w ciepło dzwoni do Emissionshändler.com® ponieważ chciałby przez nas, jako członka giełdy, zakupić na giełdzie 5 tys. ton certyfikatów EUA, które odpowiadają ilości zbyt wielkiej emisji w roku 2008. Prezes przedsiębiorstwa pyta w jaki sposób można to najszybciej zrobić, ponieważ jasnym jest, że ceny rosną i im później dokonany będzie zakup, tym więcej pieniędzy będzie trzeba wydać.

Emissionshändler.com® wyjaśnia przedsiębiorcy, że musi po prostu przelać pieniądze na konto giełdowe i że tego samego dnia certyfikaty mogą zostać zakupione.

Przy takim postępowaniu, zakupu nie dokonuje się w banku finansując jego zysk, lecz bezpośrednio na giełdzie osiągając korzystne ceny rynkowe.

Po rozmowie telefonicznej z operatorem nagle okazuje się, że przedsiębiorca z przydziałem 44 tys. ton na rok jeszcze nie dokonał możliwej wymiany EUA-CER (SWAP).



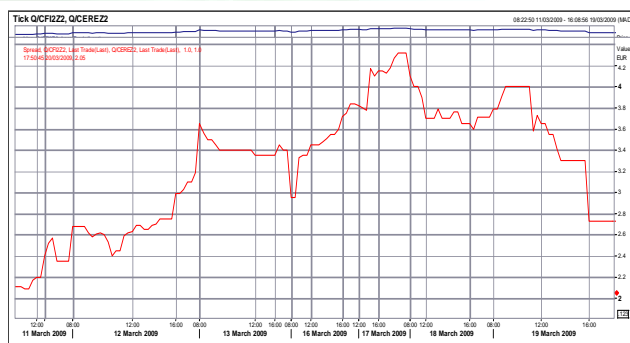
Emissionshändler.com® - handlowiec i doradca - przedstawia prze telefon Prezesowi firmy zaopatrującej w ciepło korzyści wynikające z wymiany i przedstawia mu następującą kalkulację:

Przedsiębiorstwo zaopatrujące w ciepło w ciągu następnych kilku dni zawiera z jednym z europejskich banków państwowych umowę Forward odnośnie wymiany certyfikatów EUA na CER. Zostaje przy tym uzgodnione, że przedsiębiorca maksymalną dozwoloną ilość przyznaną przez KASHUE w wysokości 22.000 EUA zamieni na 22.000 CER (przydział 44 000t x 5lat x 10%), natychmiast po ich otrzymaniu (prawdopodobnie kwiecień 2009).

Oznacza to, że operator np. w połowie kwietnia odda do banku 22.000 EUA i otrzyma za to 22.000 CER na końcu grudnia 2012 roku, które w kwietniu 2013 zwróci do KASHUE.

W chwili obecnej za taką wymianę zostaje wypłacona premia w wysokości 2,50 Euro za tonę.

Ekstremalne wahania Spreadu dowodzą jak ważną jest kontrola banków:



17.03.2009 Spread od 4,32/Euro/t między EUA12 i CER12 na giełdzie  
Źródło: ECX Londyn

Ta premia pieniężna może natychmiast zostać w drodze umowy zamieniona na certyfikaty EUA (obecna cena bazowa 11 Euro/t). Oznacza to, że zaopatrujący w ciepło otrzyma od banku państwowego bezpłatnie premię w wysokości 5.000t EUA

Po tym jak Emissionshändler.com® zaproponował Prezesowi tę koncepcję stwierdza on, że na zakup potrzebnych 5.000t nie potrzebuje własnych pieniędzy. Zamiast kupna SPOT na giełdzie, gdzie musiałby wydać 55.000 Euro plus koszty giełdowe (około 1 tys. Euro), otrzyma tą samą ilość 5.000t certyfikatów EUA bez inwestowania pieniędzy własnych i musi zapłacić jedynie około 1.000 Euro Emissionshändler.com® jako opłatę za doradztwo.

1.000 Euro Emissionshändler.com® pobiera za przygotowanie i kontrolowanie umowy, wybór partnera

wymiany z różnych koncernów i banków państwowych i wybór najkorzystniejszego banku jako partnera umowy. W interesie zaopatrującego w ciepło leży nie ponoszenie żadnego ryzyka, a mimo to osiągnięcie maksymalnej płatności.

### Z kąd bierze się zysk przy wymianie CO2?

**Wymiana EUA2 na CER przynosi prowadzącemu instalację zysk. W jaki sposób coś będzie komuś sprezentowane, skąd pochodzi zysk, kto ponosi szkody?**

Można to porównać z następującym przykładem:

Biedny człowiek pracuje jako zbieracz na plantacji owoców. Wynagrodzenie otrzymuje w formie 500 kg czereśni na koniec każdego miesiąca.

Ten biedny człowiek na koniec każdego miesiąca sprzedaje na rynku 400 kg aby otrzymać za nie pieniądze, a 100 kg czereśni daje właścicielowi mieszkania w ramach czynszu. Na końcu każdego miesiąca brakuje mu pieniędzy i powodzi mu się niedobrze.

Pewnego dnia biedny człowiek spotyka doradcę, któremu opowiada o swojej sytuacji. Doradca każe sobie pokazać umowę najmu. W umowie tej jest uzgodnione, że mężczyzna co miesiąc jako czynsz zapłaci 100 kg owoców, z tego co najmniej 90 kg (90% to czereśnie) 10 kg (10 %) może stanowić inny rodzaj owoców.

Doradca rozpoznaje szansę jaka wynika z tej specjalnej umowy. Idzie on na koniec następnego miesiąca na rynek z mężczyzną i sprzedaje tam nie tylko 400 kg czereśni (jak zawsze robił), lecz jeszcze kolejne 10 kg czereśni. Za te pieniądze kupuje 10 kg jabłek, pieniądze które pozostały (jabłka są o wiele tańsze niż czereśnie) zatrzymuje on jako zysk. Właściciel mieszkania otrzymuje od tego dnia co miesiąc 90 kg czereśni i 10 kg jabłek.

Aby przykład ten zastosować do wymiany EUA-CER musimy tylko zrobić nowe definicje: czereśnie to EUA, CER to jabłka, owoce to certyfikaty CO<sub>2</sub>, wynajmującym mieszkanie jest KASHUE, a biedny człowiek to prowadzący instalacje w Polsce, który już teraz nie jest tak całkiem biedny.

Na tym przykładzie rozpoznać można, że człowiek na legalnej drodze otrzyma więcej pieniędzy, nikt nie ponosi szkód, a wynajmujący jest w dalszym ciągu zadowolony.

### Disclaimer

GEMB mbH nie ponosi ani wyraźnej, ani milczącej odpowiedzialności za dokładność oraz kompletność



zamieszczonych informacji, jak również ich przydatności do konkretnych celów.

List dotyczący emisji wydany jest na stronie [www.handel-emisjami.pl](http://www.handel-emisjami.pl) przez GEMB mbH i służy wyłącznie celom informacyjnym. Informacje w nim zawarte nie podlegają gwarancji ze względu na ich dokładność oraz kompletność. Decyzje kupna lub sprzedaży podjęte na podstawie zawartych w liście informacji zawarte są przez przedsiębiorcę dobrowolnie oraz bez oddziaływania osób trzecich.

**Emissionshändler.com<sup>®</sup>**

Członek Austriackiej Giełdy Energetycznej EXAA  
częściowy udziałowiec APX (Amsterdam Power Exchange)  
z EEX Leipzig (European Energy Exchange)  
z Zarządem Niemieckiego Związku Handlu Emisjami  
i Ochrony Klimatu [www.bvek.de](http://www.bvek.de)

Telefon: +49 30 – 398 8721-10

Telefax: +49 30 – 398 8721-29

GEMB mbH, Helmholtzstraße 2-9, Niemcy -10587 Berlin

Web: [www.emissionshaendler.com](http://www.emissionshaendler.com)

Web: [www.handel-emisjami.pl](http://www.handel-emisjami.pl)

Mail: [info@emissionshaendler.com](mailto:info@emissionshaendler.com)