

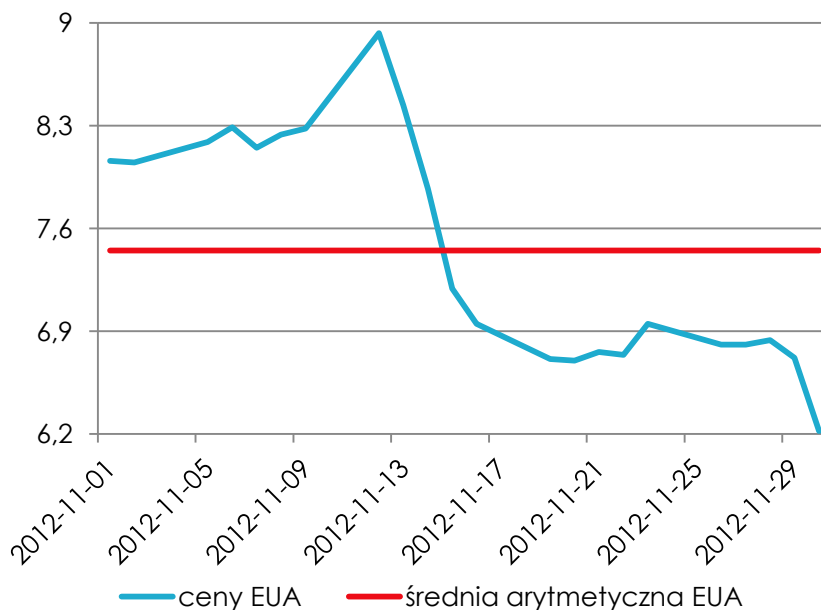
# Raport z rynku CO<sub>2</sub>

Nr 8, listopad 2012

## Analiza kształtowania się poziomu cen jednostek EUA w listopadzie

Dzienne ceny zamknięcia uprawnień EUA na rynku spot w listopadzie 2012 roku poruszały się w przedziale od 6,22 do 8,93 euro. Poziom minimum cenowego został wyznaczony w

Wykres 1. Dienne ceny zamknięcia uprawnień EUA na rynku spot w listopadzie 2012 roku [w euro]



Źródło: Opracowanie własne KOBiZE na podstawie danych Point Carbon o cenach z rynku OTC (rynek pozagiełdowy) podawanych przez brokerów oraz giełdy ICE/ECX, Bluenext, EEX oraz Nordpool.

ostatnim dniu listopada (6,22 euro), natomiast poziom maksimum w ósmym dniu handlowym miesiąca (8,93 euro – 12 listopada). Warto zauważyć, że zakres zmienności cen uprawnień EUA w listopadzie był prawie

5-krotnie wyższy niż w październiku i stanowił aż 43,57% cenowego minimum listopada. Wysoka rozpiętość cen uprawnień EUA mogła świadczyć o dużej nerwowości, która pojawiła się na rynku.

W pierwszych siedmiu transakcyjnych dniach listopada różnicowanie cen uprawnień EUA nie przekraczało 3%. Względny spokój na rynku i stosunkowo wysoka wartość uprawnień EUA powyżej 8 euro były efektem dość dużych oczekiwań inwestorów w kwestii opóźnienia sprzedaży części uprawnień w ramach tzw. „backloadingu”. Jednak prawdziwy optymizm wśród kupujących zapanował w dniu 12 listopada, po informacji, że Komisja Europejska zamierza opublikować swój projekt decyzji w sprawie backloadingu w tym dniu,

zamiast dzień później. Rynek zareagował natychmiast, a cena uprawnień EUA została wywindowana do najwyższej wartości w miesiącu – 8,93 euro (maksimum), co oznacza wzrost o 7,85% w stosunku do dnia 9 listopada. Duża w tym zasługa spekulantów, którzy zachęteni szybkimi zyskami „nadmuchiwali balon” cenowy. O przeszacowaniu ceny uprawnień EUA mogą świadczyć bardzo kruche fundamenty rynku. Należy przypomnieć, że już w tej chwili na rynku występuje nadwyżka uprawnień, którą Komisja Europejska dla danych z początku 2012 r. szacuje na poziomie 955 mln. Do tej liczby należy dodać wciąż masowo napływające uprawnienia z aukcji organizowanych z II i III okresu EU ETS oraz wydawane nowe jednostki CER i ERU.

Wieczorem w dniu 12 listopada opublikowano szczegóły planu przeprowadzenia backloadingu. Zgodnie z propozycją Komisji Europejskiej, w latach 2013-2015 z aukcji ma zostać wycofanych 900 mln uprawnień EUA. Wyżej wymieniona pula ma powrócić na rynek i zostać sprzedana w drodze aukcji dopiero w

termin wprowadzenia ustawy regulującej powyższą kwestię o rok, dając czas Organizacji Międzynarodowego Lotnictwa Cywilnego (ICAO) na wprowadzenie międzynarodowego planu redukcji w lotnictwie cywilnym. Do czasu zgromadzenia ICAO we wrześniu przyszłego roku, Komisja nie

Tabela 1. Przyczyny większych „wahnięć cenowych” na rynku uprawnień EUA w listopadzie

L.p	Data	% zmiana ceny w stosunku do dnia sprzed okresu	Przyczyna wzrostu/spadku ceny EUA
1	1-9 listopada	+2,73%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nadzieje inwestorów związane z publikacją decyzji w sprawie backloadingu</li> <li>Wzrost na rynkach kapitałowych</li> <li>Wzrost cen energii i ropy naftowej</li> </ul>
2	9-12 listopada	+7,85%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Duży optymizm inwestorów związany z w oczekiwaniu na publikację projektu decyzji w sprawie backloadingu</li> </ul>
3	12-19 listopada	-24,86%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wielki zawód inwestorów po publikacji raportu KE w sprawie backloadingu</li> <li>Wstrzymanie handlu uprawnieniami EUAA dla linii lotniczych, których samoloty startują lub lądują poza Unią Europejską</li> <li>Informacje o napływających na rynek jednostkach CER;</li> </ul>
4	20-23 listopada	+3,73%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wzrost zainteresowania aukcjami</li> <li>Informacje o możliwym „przesunięciu w czasie” sprzedaży 21 mln uprawnień przewidzianych do sprzedaży w ramach wczesnych aukcji w 2012 r.</li> <li>Wzrost cen energii, gazu, węgla i ropy naftowej</li> </ul>
5	23-30 listopada	-10,5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rosnące obawy odnośnie coraz bardziej oddalającego się porozumienia w sprawie backloadingu</li> <li>Przesunięcie w czasie terminu głosowania w sprawie backloadingu</li> </ul>

Źródło: Opracowanie własne KOBiZE na podstawie informacji prasowych.

latach 2019-2020 (więcej na ten temat w dalszej części biuletynu). Inwestorzy bardzo negatywnie zareagowali na powyższą informację. Liczyli oni, że Komisja Europejska będzie chciała przesunąć na dalsze aukcje nieco wyższy wolumen uprawnień EUA, tj. 1,2 mld. Inwestorzy nie zostali również obojętni na informację o wstrzymaniu handlu uprawnieniami EUAA dla linii lotniczych, których samoloty startują lub lądują poza Unią Europejską. Komisja Europejska przesunęła

będzie podejmowała żadnych działań w tym kierunku. W związku z powyższymi złymi informacjami dla rynku, cena uprawnień EUA w ciągu jednego dnia spadła o 5,5%. W ciągu kolejnych dni listopada uprawnienia EUA wciąż traciły na wartości - od 13 do 19 listopada zanotowano spadek o prawie 25%. Kontynuacji wyprzedaży uprawnień EUA sprzyjało kilka wydarzeń. Pierwszym z nich była publikacja w dniu 14 listopada raportu Komisji Europejskiej, z którego wynika, że nawet

przejście na 30% cel redukcyjny (z obecnych 20%), wyeliminuje z rynku „tylko” 1,4 mld uprawnień EUA z prognozowanej na 2020 rok nadwyżki 2 mld uprawnień (więcej na temat raportu w dalszej części biuletynu). Drugim istotnym wydarzeniem było opublikowanie w dniu 16 listopada wyników aukcji uprawnień EUA na ogólnoeuropejskiej platformie aukcyjnej. Okazało się, że wolumen ofert (wystawiono ok. 4 mln uprawnień EUA) opiewał na zaledwie 4,96 mln uprawnień w stosunku do 7 mln ofert wystawionych 2 dni wcześniej. Należy zauważyć, że w przypadku niezaspokojenia całkowitej oferty (podaży) uprawnień EUA przez kupujących (popyt) aukcja powinna zostać unieważniona. Trzecim czynnikiem pro-sпадkowym było upublicznienie informacji, że w całym miesiącu na rynek ma wpłynąć 62 mln jednostek CER.

Warto zauważyć, że w okresie omawianego spadku „od góry” została przekroczona średnia arytmetyczna z 22 dni transakcyjnych listopada (poziom 7,45 euro - czerwona linia na wykresie 1).

Następny okres miesiąca, tj. od 20 do 23 listopada, to czas, w którym ceny uprawnień EUA odrobiły część strat. Kupujących zachęciły udane aukcje z III okresu EU ETS – na platformie brytyjskiej sprzedano 6,5 mln uprawnień EUA, unijnej - 4,5 mln oraz niemieckiej - 3 mln. Warto odnotowania jest fakt, że na aukcji brytyjskiej złożono oferty aż na 18,5 mln uprawnień EUA. Oznacza to, że padł nowy rekord zainteresowania oferentów, jeśli chodzi o aukcje z okresu 2013-2020. Na wzrost cen uprawnień EUA miała również wpływ informacja podana przez Point Carbon – liczba przynajmniej 21 milionów uprawnień EUA przewidzianych do sprzedaży na wczesnych aukcjach w roku 2012, może zostać przesunięta i równomiernie rozdzielona na aukcje w roku 2013. Powodem są opóźnienia niektórych państw członkowskich związane z przystąpieniem do platformy EEX.

Od 23 do 30 listopada ceny uprawnień EUA ponownie zaczęły tracić na wartości (10,5%) na wieść o przesunięciu terminu głosowania w ramach Komitetu ds. Zmian Klimatu nad propozycją w sprawie backloadingu (będzie głosowana w następnym roku).

Warto zauważyć, że cena uprawnień EUA w ciągu całego miesiąca spadła o 22,83%. Wydaje się, że trend spadkowy będzie kontynuowany również w następnym miesiącu. Na początku grudnia mają zostać przeprowadzone aukcje w Niemczech, Wielkiej Brytanii, Unii Europejskiej oraz Grecji, na których do sprzedaży zostanie wystawionych aż 21 mln uprawnień EUA.

#### Analiza kształtowania się poziomu cen jednostek CER w listopadzie

Dzienne ceny zamknięcia jednostek CER na rynku spot w listopadzie 2012 roku (przedstawione na Wykresie 2) poruszały się w korytarzu cenowym wyznaczonym przez skrajne punkty miesięcznego minimum (0,68 euro) oraz maksimum (1,16 euro). Zakres zróżnicowania cen jednostek CER w listopadzie wyniósł ponad 70% zanotowanego minimum.

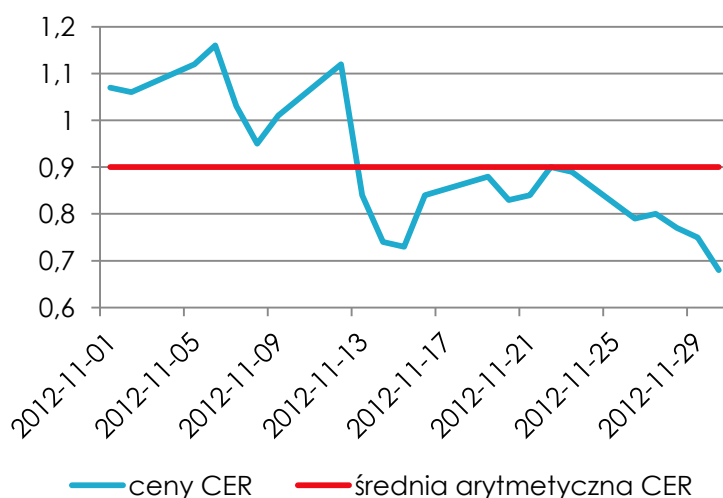
Na początku miesiąca ceny jednostek CER rosły o 8,41% (w dniu 6 listopada) i były to najwyższy z zanotowanych wzrostów w listopadzie. Od 12 listopada nastąpiła nagła deprecjacja jednostek CER, w ślad za spadkami cen uprawnień EUA (negatywna odpowiedź inwestorów na propozycję ws. backloadingu). Ponadto, spadki wspierała informacja o co chwila napływających na rynek nowych jednostkach CER (w listopadzie na rynku było 62 mln jednostek CER więcej niż miesiąc wcześniej).

14 listopada cena jednostek CER spadła o ponad 30%. Dzień wcześniej nastąpiło przebicie „od góry” poziomu średniej arytmetycznej z 22 dni transakcyjnych listopada – 0,90 euro (czerwona linia na wykresie 2).

19 i 23 listopada ceny jednostek CER po wcześniejszych spadkach odrobiły część strat (osiągając cenę 0,89 euro), jednak nie uchroniło to rynku od kolejnych wyprzedaży jednostek aż do końca listopada.

Należy zauważyć, że cena jednostek CER spadła w ciągu kolejnego miesiąca aż o blisko

**Wykres 2. Dienne ceny zamknięcia jednostek CER na rynku spot w listopadzie 2012 roku [w euro]**



Źródło: Opracowanie własne KOBiZE na podstawie danych Point Carbon o cenach z rynku OTC (rynek pozagiełdowy) podawanych przez brokerów oraz giełdy ECX, Bluenext, EEX oraz Nordpool.

36,5% (w październiku zanotowano spadek o 41,5%). W tym samym czasie, w listopadzie w odróżnieniu od poprzedniego miesiąca ceny uprawnień EUA spadły o 22,83%. Jest to zatem typowa sytuacja dla rynku, gdy ceny jednostek CER podążają w ślad za cenami uprawnień EUA.

Dotychczas zostało wydanych łącznie ok. 1 mld jednostek CER. Ogromna liczba tego typu jednostek na rynku nie pozostawia wątpliwości, że ich ceny będą traciły na wartości w ciągu kolejnych miesięcy.

### Listopadowy spread EUA/CER

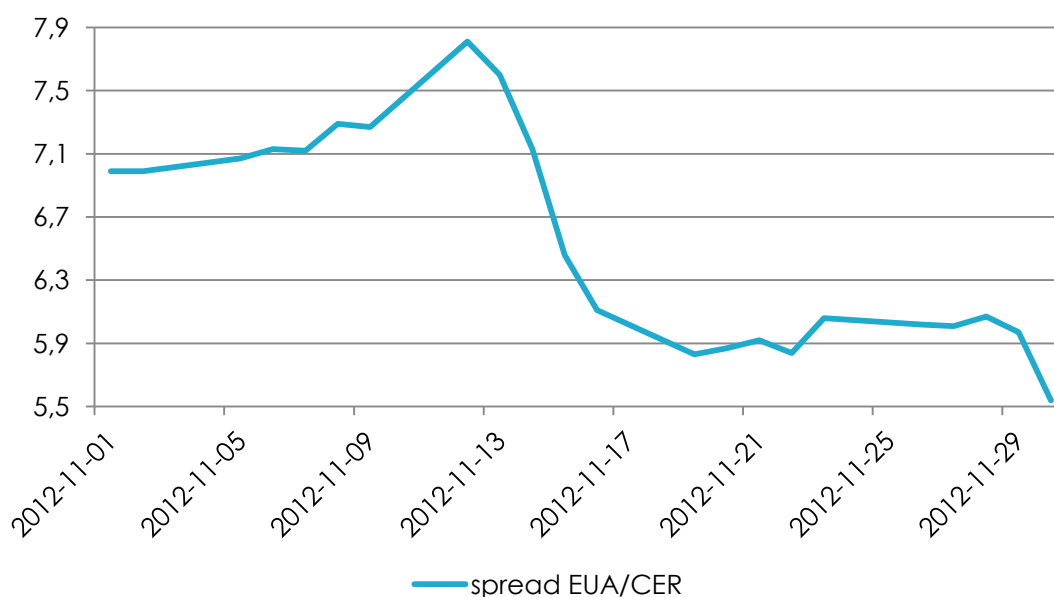
Na początku października wydawało się, że wartość spreadu<sup>1</sup> EUA/CER będzie nadal rosnąć i w pewnym momencie przekroczy rekordowy poziom 8 euro. Aby powyższy scenariusz się sprawdził ceny uprawnień EUA musiałyby rosnąć, natomiast ceny jednostek CER – spadać (tzw. dywergencja). Tak się jednak nie stało, ponieważ ceny jednostek CER utrzymywały się w trendzie (spadkowym) wyznaczonym przez ceny uprawnień EUA. Bardzo ciekawy wydaje się wykres spreadu EUA/CER (wykres 3), który wygląda niemal identycznie jak wykres cen uprawnień EUA (wykres 1).

Najlepszym momentem na zamianę uprawnień EUA na jednostki CER był niewątpliwie dzień 12 listopada, kiedy miała zapaść decyzja w sprawie backloadingu. Przed podaniem tej informacji można było zyskać nawet 7,81 euro przy wymianie jednego uprawnienia do emisji.

W kolejnych dniach listopada, na skutek dalszych spadków cen uprawnień EUA, poziom spreadu EUA/CER systematycznie malał. W efekcie, w ostatnim dniu listopada można już było zyskać tylko 5,54 euro na zamianie jednego uprawnień EUA na jedną jednostkę CER.

<sup>1</sup> Różnica między ceną rynkową uprawnienia EUA, a ceną jednostki CER.

Wykres 3. Spread EUA/CER w listopadzie 2012 r. [w euro]



Źródło: Opracowanie własne KOBiZE na podstawie danych Point Carbon o cenach z rynku OTC (rynek pozagiełdowy) podawanych przez brokerów oraz giełdy ECX, Bluenext, EEX oraz Nordpool.

#### Kompilacja najważniejszych wydarzeń rynkowych w listopadzie 2012 roku:

- ▶ **7 listopada** – giełda ICE Futures Europe zapowiada wznowienie rynku uprawnień EUA typu spot w grudniu po jej zawieszeniu przed 2 latami ze względu na falę kradzieży.
- ▶ **12 listopada** - KE proponuje opóźnienie sprzedaży 900 mln uprawnień z okresu 2013-2020.
- ▶ **12 listopada** – Propozycja KE dotycząca wstrzymania na okres 1 roku wymogu przedstawienia lotniczych uprawnień do emisji (EUAA) dla lotów z i do Unii Europejskiej.
- ▶ **14 listopada** – oficjalna publikacja raportu ws. stanu rynku w 2012 r. wraz z propozycją reform.
- ▶ **27 listopada** - Holandia oficjalnie popiera propozycję wycofania 900 mln uprawnień.
- ▶ **27 listopada** - Przewodniczący parlamentarnej Komisji ds. ochrony

środowiska naturalnego, zdrowia publicznego i bezpieczeństwa żywności stwierdza, że Komisja ma prawo do zmiany harmonogramu aukcyjnego tylko raz w ciągu okresu 2013-2020.

- ▶ **30 listopada** - Ceny jednostek CER znajdują się na rekordowo niskim poziomie - 0,68 euro.

#### Listopadowa aktualizacja prognoz cen uprawnień EUA w latach 2013-2020

Prognozowania cen uprawnień EUA w przyszłym okresie EU ETS można dokonać według dwóch obecnie przyjmowanych sposobów, tj.: według projekcji EUA w poszczególnych latach wykonywanych przez znane instytucje finansowe takie jak np. Barclays czy Point Carbon lub poprzez notowania kontraktów terminowych futures<sup>2</sup>,

<sup>2</sup> Kontrakt future to instrument finansowy, będący rodzajem umowy, zawartej pomiędzy kupującym (sprzedającym) a giełdą, w której sprzedający zobowiązuje się sprzedać określony instrument bazowy za ściśle określoną cenę w ściśle określonym terminie. Standardowe kontrakty terminowe wygasają w grudniu danego roku (do tego czasu można nimi obracać na

Tabela 2: Notowania cen kontraktów terminowych futures EUA z dnia 3 grudnia 2012 r. [w euro]

Rodzaj kontraktu/prognoza cen EUA	Rok z okresu 2012-2019							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ICE ECX EUA Futures December* z 3 grudnia 2012 r.	6,1	6,47	6,84	7,23	7,65	8,16	8,71	9,27
Średnia w całym okresie	<b>7,55</b>							

\*z terminem zapadalności w grudniu danego roku.

Źródło : [www.barchart.com](http://www.barchart.com)

których instrumentem bazowym są uprawnienia EUA, a termin wygaśnięcia kontraktu przypada na grudzień kolejnego roku.

W tabeli 2 zamieszczono informacje o wycenach grudniowych kontraktów terminowych EUA z najbardziej płynnego w tej chwili rynku uprawnień EUA (o najwyższym wolumenie transakcji) – giełdy ICE/ECX. Dane, o których mowa powyżej, zostały opublikowane w dniu 3 grudnia 2012 roku. Z uwagi na fakt, że termin zapadalności kontraktów przypada na ostatni miesiąc każdego roku notowań, posłużono się okresem 2012-2019.

Na dzień 3 grudnia 2012 r. kontrakty na koniec roku 2019 rynek terminowy wycenia na 9,27 euro. Jest to o 1,96 euro niższa wartość niż miesiąc wcześniej, kiedy te same instrumenty były wyceniane na 11,23 euro.

Średnia arytmetyczna wyznaczona na podstawie notowań cen kontraktów w latach 2012-2019 z dnia 3 grudnia 2012 znacząco spadła w stosunku do poprzedniego miesiąca - do 7,55 (spadek o 1,96 euro). Należy mieć świadomość, że inwestorzy zdyskontowali w cenach propozycje odłożenia w czasie tylko 900 mln uprawnień EUA z tytułu backloadingu.

Tabela 3: Okresowe szacunki cen uprawnień EUA oraz jednostek CER [w euro]

Instytucja/okres	II połowa 2012		2013		2014		2015		2013-2020	
	EUA	CER	EUA	CER	EUA	CER	EUA	CER	EUA	CER
jednostki										
Barclays Capital	7,1	2,2	8,5	2,37	10	2	x	x	9	1,5
Point Carbon	7,7	1,9	9	2,5	12	2,5	11	2	11,5	1,6
Consus	8,7	2,1	10,45	4,51	11,28	5,57	12,48	6,34	12,5	6,05
Solvay Energy Service	8	3	10	6	11	8	12	8	10,9	5,4
Nomisma Energia	7,1	1,9	7,7	1,5	10,2	0,7	11,8	2,8	14,75	1,1
Średnia	<b>7,72</b>	<b>2,22</b>	<b>9,13</b>	<b>3,38</b>	<b>10,90</b>	<b>3,75</b>	<b>11,82</b>	<b>4,79</b>	<b>11,73</b>	<b>3,13</b>

Źródło: Point Carbon, 1 listopada 2012 r.

giełdzie). Najbardziej płynnym rynkiem kontraktów EUA futures jest ICE/ECX z siedzibą w Londynie.

W tabeli 3 zamieszczono prognozy cen EUA w okresie 2013-2020 pięciu instytucji analitycznych. Należy zauważyć, że w stosunku do poprzednich zaszła zmiana, ponieważ w tabeli 3 zamieszczono dane trzech nowych instytucji, tj. firmy Consus, Solvay Energy Service oraz Nomisma Energia. Zmiana była podyktowana faktem, że dotychczasowo cytowane instytucje finansowe (Deutsche Bank, Societe Generale oraz UBS) w ogóle nie aktualizowały swoich prognoz. Dodatkowym czynnikiem przemawiającym za wyborem nowych instytucji był znacznie szerszy zakres proponowanych przez nie danych (wszystkie trzy nowe instytucje publikują pełne dane o uprawnieniach EUA i jednostkach CER). Należy zauważyć, że dane o prognozach z tabeli 3 zostały opublikowane 1 listopada 2012 r., więc nie mogły uwzględniać propozycji backloadingu.

Z przedstawionych prognoz wynika, że obecny rok ceny uprawnień EUA powinny zakończyć na poziomie 7,72 euro. W tym przypadku największym optymistą jest Consus (8,7 euro), a nieco mniejszą wiarę w uprawnienia EUA pokłada Barclays Capital i Nomisma Energia (7,1 euro). Analitycy stosunkowo wysoko prognozują wartość jednostek CER i wyceniają je na koniec 2012 roku średnio na 2,22 euro. Jak wiadomo, już w tej chwili rynek wycenia je poniżej 1 euro i trudno spodziewać się, aby doszło do odwrócenia trendu spadkowego.

Dość wysoko również wycenia się wartość uprawnień EUA w całym III okresie EU ETS. Najwyżej robi to Nomisma Energia, która prognozuje ich cenę na poziomie aż 14,75 euro. O prawie 6 euro mniejsze są projekcje firmy Point Carbon. Średnia cena dla uprawnień EUA z okresu 2013-2020 wynosi 11,73 euro, natomiast dla jednostek CER - 3,13 euro.

Należy przypuszczać, że po uwzględnieniu przez instytucje finansowe propozycji backloadingu, ceny uprawnień EUA w

pierwszych latach III okresu EU ETS powinny zyskać na wartości, a stracić w końcówce okresu, kiedy uprawnienia będą wracać na rynek (szerzej na ten temat w dalszej części biuletynu).

### Wczesne aukcje uprawnień z III okresu rozliczeniowego EU ETS

Sprzedaż części uprawnień z puli aukcyjnej przypadającej na III okres rozliczeniowy EU ETS, tzn. wczesne aukcje są realizowane przez dwie platformy: giełdę EEX i ICE ECX (z pośrednictwa ostatniej korzysta wyłącznie Wielka Brytania).

Powodem wprowadzenia wcześniejszych aukcji (stanowiących element rynku pierwotnego<sup>3</sup>), była między innymi chęć zachowania integralności pomiędzy II i III okresem EU ETS, a także ułatwienie uczestnikom przygotowania się do III okresu rozliczeniowego (2013-2020). Kalendarze aukcji są ogłaszane z wyprzedzeniem na platformach aukcyjnych, w ten sposób, że terminy poszczególnych aukcji nie kolidują ze sobą. W rozporządzeniu Komisji Europejskiej (UE) nr 1031/2010<sup>4</sup> (dalej: rozporządzenie aukcyjne) zdecydowano, że na wcześniejsze aukcje zostanie przeznaczony 120 mln EUA i 30 mln uprawnień EUAA dla lotnictwa. Uprawnienia sprzedawane na wcześniejszych aukcjach są, w równych częściach, odliczone od liczby uprawnień przeznaczonych pierwotnie do sprzedaży w okresie 2013-2014 r. Wszelkie aktualizacje wynikające ze zmiany wolumenu uprawnień przeznaczonych do sprzedaży lub zmiany terminów aukcji podaje się do publicznej wiadomości, co ma ułatwić kupującym przystąpienie do aukcji. W art. 18 rozporządzenia aukcyjnego określono grupy podmiotów mogące ubiegać się o przystąpienie do aukcji. Wśród dość szerokiego

<sup>3</sup> Uprawnienia pochodzą bezpośrednio z unijnego rachunku aukcyjnego utworzonego przez Centralnego Administratora a przychód z ich sprzedaży zasila budżety państw członkowskich.

<sup>4</sup> Rozporządzenie Komisji Europejskiej nr 1031/2010 z dnia 12 listopada 2010 r.

grona znaleźli się między innymi operatorzy instalacji objęci EU ETS. Mogą oni składać oferty we własnym imieniu. Jednakże przystąpienie do aukcji musi być poprzedzone przejściem odpowiedniej weryfikacji na platformie aukcyjnej i w izbie rozliczeniowej.

Z analizy kalendarza aukcji giełdy EEX z dnia 3 grudnia 2012r. wynika, że nie uda się sprzedać w całości 120 mln uprawnień w 2012 r. przeznaczonych na wczesne aukcje i znaczna ich część ok. 30,3 mln zostanie przeniesiona na następny rok. Obecnie wstrzymana została sprzedaż 32,1 mln EUA<sup>5</sup>, z uwagi na państwa członkowskie, które nie zakończyły procedur przyłączenia się do wspólnej platformy EEX. Jednak część z obecnie opóźnionych państw, rozpocznie sprzedaż swoich uprawnień jeszcze w bieżącym roku. Natomiast sprzedaż uprawnień EUAA (w dniu 12 listopada 2012 r.)

została na razie zawieszona przez komisarz Connie Hedegaard.

Paradoksalnie efekt opóźnienia i przełożenia sprzedaży części uprawnień na 2013 r. nie powinien mieć negatywnego wpływu na rynek, a wręcz odwrotnie. Jak podkreślają analitycy, mógłby zaistnieć problem z zaabsorbowaniem całkowitej liczby 120 mln uprawnień EUA (i 30 mln EUAA) przez kupujących jeszcze w tym roku<sup>6</sup>.

Istotną informacją dla kupujących jest fakt, że cena kształtująca się na wczesnych aukcjach była nieznacznie niższa niż porównywalna cena uprawnień na rynku wtórnym<sup>7</sup>. Co wskazuje na właściwe zachowanie się rynków i na opłacalność zakupu uprawnień poprzez wczesne aukcje, w szczególności dla kupujących, którzy nie są zainteresowani

Tabela 4. Zestawienie możliwych opcji reformy systemu EU ETS.

Opcja	Wpływ na podaż albo popyt	Okres konieczny do wdrożenia	Zmiana celu po 2020	Wpływ na przydział bezpłatnych uprawnień
<b>Rozwiązania krótkookresowe</b>				
Zmiana kalendarza aukcyjnego ( <i>backloading</i> )	Podaż	Krótki	Nie	Nie
<b>Rozwiązania długookresowe</b>				
Wzrost celu redukcyjnego do 30%	Podaż	W zależności od zastosowanego mechanizmu*	W zależności od zastosowanego mechanizmu *	W zależności od zastosowanego mechanizmu *
Wycofanie części uprawnień z puli do sprzedaży na aukcji ( <i>set aside</i> )	Podaż	Stosunkowo krótki	Nie	Nie
Zmiana współczynnika liniowego 1,74%	Podaż	Długi	Tak	Tak
Rozszerzenie zakresu EU ETS o nowe sektory	Popyt	Długi	W zależności o konstrukcji mechanizmu	Nie
Ograniczenie dostępu do jednostek międzynarodowych	Podaż	Długi	Nie	Nie
Sterowanie ceną uprawnień ( <i>carbon price floor</i> )	Podaż	Długi	Nie **	Nie
* <b>Skutki zależą od mechanizmu, który zostanie wprowadzony, np. poprzez <i>set aside</i> czy zmianę współczynnika liniowego.</b>				
** <b>Przy założeniu, że mechanizm nie będzie skutkował anulowaniem tych uprawnień, których termin aukcji został czasowo odłożony.</b>				

Źródło: Komisja Europejska

<sup>5</sup> Wcześniej, prognozowano, że będzie to 21 mln, jednak większej liczbie państw członkowskich nie udało się przyłączyć do platformy EEX.

<sup>6</sup> Carbon Market Daily, 3.12.2012 r.

<sup>7</sup> Na podstawie informacji przekazanej na spotkaniu z EEX, organizator KOBiZE, 27.11.2012 r.



oferowanymi na rynkach wtórnych opcjami (future, forward). Dodatkowo giełda EEX, która jest główną platformą dla Unii Europejskiej, wstrzymała do końca roku opłatę za członkostwo dla podmiotów chcących kupować na wczesnych aukcjach. Opłata ta pierwotnie wynosiła 5 tys. euro.

### Stan europejskiego rynku handlu uprawnieniami do emisji w 2012 r. - Raport Komisji Europejskiej

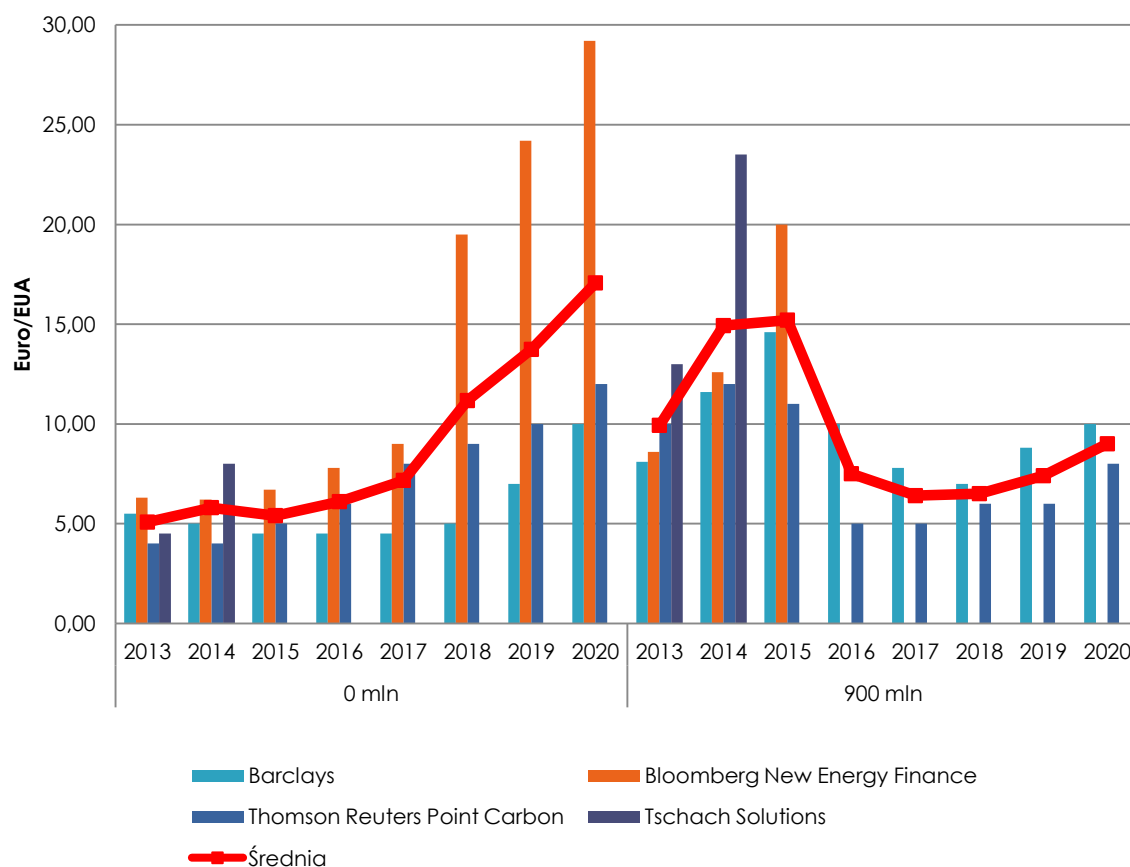
W dniu 14 listopada 2012 r. Komisja opublikowała raport o stanie rynku CO<sub>2</sub> w 2012 r. ([link](#)) w oparciu o zalecenia zawarte w art. 10(5) oraz art. 29 Dyrektywy EU ETS.

Raport podkreśla, że III okres rozliczeniowy wprowadza nowe zasady funkcjonowania EU ETS, tj. zharmonizowane zasady alokacji

bezpłatnych uprawnień oraz dążenie do pełnego aukcjoningu. Jednak, na obecną sytuację na rynku wpływa znacząco kryzys gospodarczy i związana z tym nadwyżka uprawnień, która, zgodnie z danymi Komisji, na początku 2012 r. wynosiła 955 mln uprawnień. Taka sytuacja skutkuje obniżeniem się ceny uprawnień EUA oraz zmniejszeniem zainteresowania inwestycjami przyczyniającymi się do redukcji emisji.

W związku z powyższym, Komisja stwierdza, iż niezbędne jest wprowadzenie działań, które będą korygować występującą nadwyżkę. Komisja przedstawiła jedno rozwiązanie krótkookresowe oraz sześć rozwiązań systemowych, które mają wpłynąć na obniżenie nadwyżki uprawnień oraz wzrost ceny CO<sub>2</sub>. Zestawienie tych opcji zostało ujęte

Wykres 4. Prognoza cen uprawnień wg prognoz instytucji finansowych dla scenariusza bez interwencji oraz przy scenariuszu odłożenia 900 mln uprawnień w latach 2013-2015 i ich zwrocie w kolejnych latach III okresu rozliczeniowego EU ETS.



Źródło: opracowanie własne KOBiZE na podstawie IA do proj. rozporządzenia aukcyjnego

w Tabeli 4.

### Projekt zmiany rozporządzenia aukcyjnego – backloading 900 mln uprawnień EUA

W dniu 12 listopada 2012 r. Komisja przedstawiła propozycję zmiany rozporządzenia aukcyjnego wraz z Analizą wpływu (dalej: *IA do rozrządzenia aukcyjnego*) ([link](#)). Komisja zaproponowała zmniejszenie puli uprawnień w latach 2013-2015 o odpowiednio 400, 300 i 200 mln uprawnień, które zostaną zwrócone w latach 2019-2020 w ilości odpowiednio 300 i 600 mln. Taki zabieg zmienia harmonogram aukcyjny sumarycznie dla 900 mln uprawnień. Zgodnie z preambułą do projektu rozporządzenia Komisja stwierdza, że w związku ze zmianą warunków rynkowych, zmniejszeniem się popytu na uprawnienia i powstaniem ich nadwyżki na rynku, Komisja ma prawo do rewizji harmonogramu aukcyjnego, analogicznie do wcześniejszych procedur związanych m.in. z wydzieleniem uprawnień na wczesne aukcje. W analizie wpływu, która towarzyszy projektowi rozporządzenia aukcyjnego, Komisja przedstawiła szereg opcji zmiany harmonogramu kalendarza aukcyjnego. Należy zauważyć, żaden ze scenariuszy nie pokrywa się z propozycją przedstawioną w projekcie rozporządzenia. Ponadto, zgodnie z wyjaśnieniami Komisji, zaprezentowany mechanizm wpłynie pozytywnie na gospodarkę i finanse państw członkowskich, m.in. poprzez impuls cenowy dla rozwoju odnawialnych źródeł energii oraz możliwość odpowiedniego zagospodarowania przychodów z aukcji.

Dodatkowo, w załączniku do *IA do rozporządzenia aukcyjnego* przedstawione zostały prognozy cen uprawnień dla scenariusza bez oraz z backloadingiem. Wiedza o mechanizmach funkcjonowania rynków finansowych pozwala oszacować wpływ *backloadingu* na ceny uprawnień EUA. Z dużą pewnością można założyć, że cena uprawnień EUA w perspektywie

krótkoterminowej, tj. w latach 2013-2015 wzrośnie, natomiast w perspektywie długookresowej od 2015 do 2020 r., cena będzie maleć, w stosunku do scenariusza bez interwencji, z uwagi na dużą podaż uprawnień w końcowym okresie funkcjonowania III fazy systemu EU ETS. Potwierdzają to prognozy instytucji finansowych przedstawione w *IA do rozporządzenia aukcyjnego*. Wykres 4. obrazuje prognozy cen czterech instytucji finansowych (Barclays, Bloomberg New Energy Finance, Thomson Reuters Point Carbon, Tschach Solutions) na III okres rozliczeniowy 2013-2020. Należy zauważyć, że opierając się na danych KE z *IA do rozrządzenia aukcyjnego* wpływ *backloadingu* na średnią cenę uprawnienia w całym okresie 2013-2020 będzie znikomy. Według przedstawianych przez KE prognoz średnia cena EUA dla całego okresu 2013-2020 dla scenariusza bez interwencji wynosi 8,91 euro/EUA a przy scenariuszu odłożenia 900 mln uprawnień – 9,61 euro/EUA.

### Światowa podaż jednostek CER

Z danych publikowanych przez UNEP Risoe<sup>8</sup> oraz Sekretariat Konwencji Klimatycznej<sup>9</sup> wynika, że w listopadzie br. Rada Zarządzająca CDM (*CDM Executive Board*) zarejestrowała największą liczbę projektów CDM (286), natomiast zmniejszyła się liczba

Tabela 5. Liczba projektów CDM oraz wydane jednostki CER w listopadzie 2012 r.

CDM	XI 2012	łącznie
<b>Liczba projektów</b>	286	5209
<b>Liczba wydanych CER (mln)</b>	57,9	1094

Źródło: Opracowanie własne KOBiZE na podstawie danych UNEP Risoe oraz UNFCCC

<sup>8</sup> UNEP Risoe CDM/JI Pipeline Analysis and Database, December 1st 2012  
<sup>9</sup> www.unfccc.int

składanych wniosków – tylko 37, z czego jedynie cztery są realizowane w krajach najbardziej rozwiniętych.

Z danych publikowanych przez agencję UNEP Risoe wynika, że w listopadzie liczba wydanych jednostek CER osiągnęła rekordową ilość – 57,9 mln. W sumie wydano do tej pory 1,094 mld jednostek. Przewiduje się, że do końca roku wydanych zostanie w sumie ok. 1,120 mld CER.

### Światowa podaż jednostek ERU

Jeśli chodzi o jednostki ERU, pochodzące z realizacji projektów wspólnych wdrożeń JI, to z informacji publikowanych przez UNEP Risoe wynika, że w listopadzie do Sekretariatu Konwencji Klimatycznej wpłynęło 27 nowych

Tabela 6. Liczba projektów JI oraz wydane jednostki ERU w listopadzie 2012 r.

	JI	XI 2012	łącznie
<b>Liczba projektów</b>		27	686
<b>Liczba wydanych ERU (mln)</b>		1,1	253

Źródło: Opracowanie własne KOBiZE na podstawie danych UNEP Risoe oraz UNFCCC

projektów JI, wszystkie realizowane zgodnie ze ścieżką I (21 na Ukrainie, 6 w Rosji). W sumie do tej pory zarejestrowano 686 projektów (449 – ścieżka I, 237 – ścieżka II).

W listopadzie odnotowano drastyczny spadek w liczbie wydanych jednostek ERU - jedynie 1,1 mln ERU (w październiku wielkość ta kształtowała się na poziomie ok. 19 mln). Zakładając, że liczba wydanych ERU w grudniu wróci do poziomu z poprzednich miesięcy, przewiduje się, że całkowita liczba jednostek ERU wydanych do końca roku wyniesie ok. 273 mln ERU.

### Podaż jednostek ERU z Polski

W listopadzie w Rejestrze Unii dokonano transferu ok. 24 tys. ERU za redukcje emisji osiągnięte w związku z realizacją projektu wspólnych wdrożeń pn. „Wykorzystanie metanu pochodzącego ze składowiska odpadów i osadów ściekowych w Zakopanem”. Natomiast całkowita liczba jednostek ERU wydanych za projekty realizowane w Polsce wyniosła dotychczas ok. 11,6 mln.

### Konferencja COP 19 w Doha

Od dnia 26 listopada do dnia 7 grudnia 2012r. w Doha w Katarze odbywa się największy światowy szczyt klimatyczny. Coroczne spotkanie zwane jest Konferencją Stron Konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie Zmian Klimatu tzw. COP. W tym roku odbywa się 19 Konferencja Stron Konwencji Klimatycznej COP 19<sup>10</sup> wraz z dziewiątym spotkaniem Stron Protokołu z Kioto CMP 9<sup>11</sup>. W spotkaniu Stron Konwencji uczestniczy kilka tysięcy osób z ok. 200 państw świata. Poza delegatami z ramienia rządów i przedstawicielami organizacji pozarządowych, w drugim tygodniu konferencji w negocjacjach tzw. wysokiego szczebla uczestniczą również ministrowie i głowy państw oraz rządów.

Podczas spotkania COP 18 oczekiwana jest realizacja decyzji przyjętych na poprzednich szczytach w Cancun (2010 r.) oraz w Durbanie (2011 r.). Negocjacje dotyczą realizacji postanowień Konwencji Klimatycznej oraz Protokołu z Kioto. Do najważniejszych tematów negocjowanych podczas COP18 należy przedłużenie Protokołu z Kioto oraz negocjacje na temat nowego porozumienia klimatycznego, które zacznie obowiązywać od 2020 r.

10 COP- ang. Conference of the Parties  
11 CMP – ang. Conference of the Parties serving as the meeting of the Parties to the Kyoto Protocol.

W tym roku głównym celem spotkania COP18/CMP9 jest przyjęcie przez państwa celów redukcyjnych na drugi okres rozliczeniowy Protokołu Kioto. Pierwszy okres Protokołu z Kioto obowiązuje od dnia 1 stycznia 2008 r. i zakończy się z dniem 31 grudnia 2012 r. Grono państw z pierwszego okresu, w tym UE i Australia, mają zamiar przyjąć kolejne zobowiązania redukcyjne. Jednocześnie kilka państw, m.in. Japonia, Kanada, i Rosja, deklaruje, że nie przystąpią do kolejnej rundy Protokołu z Kioto. Również USA, które podpisały Protokół z Kioto, ale go nie ratyfikowały obecnie również nie zamierzają się do niego przyłączyć.

Głównymi punktem negocjacji trwających w Katarze są kwestie formalne dotyczące

drugiego okresu obowiązywania Protokołu z Kioto. Państwa nadal negocjują m.in. długość trwania drugiego okresu zobowiązań (rozważane jest 5 lub 8 lat), możliwość wykorzystywania mechanizmów elastycznych Protokołu z Kioto dla państw które nie przyjmą zobowiązań redukcyjnych oraz podejście wobec nadwyżki jednostek przyznaných emisji (tzw. AAU<sup>12</sup>), która pozostała po pierwszym okresie Protokołu z Kioto.

Negocjacje na konferencji klimatycznej obejmują również szereg innych tematów związanych z realizacją decyzji Konwencji Klimatycznej. Obecne negocjacje są trudne ze względu na fakt, iż państwa rozwijające się starają się osiągnąć całkowite wdrożenie wszystkich postulatów przyjętych podczas

Tabela 6. Kalendarium najważniejszych wydarzeń w grudniu 2012 r.

Dzień	Wydarzenie
3 grudnia	Rada ds. Transportu, Telekomunikacji i Energii
5 grudnia	Zamknięcie giełdy Bluenext
5 grudnia	Rozpoczęcie zawierania kontraktów typu <i>spot</i> na „szare” i „zielone” CER-y na giełdzie EEX
10 grudnia	Wznowienie, po prawie 2 latach, zawierania kontraktów typu <i>spot</i> na giełdzie ICE
13,14 grudnia	Posiedzenie Rady Europejskiej
17, 18 grudnia	Parlament Europejski, spotkanie Komisji ds. Przemysłu, Badań Naukowych i Energii
18, 19 grudnia	Parlament Europejski, spotkanie Komisji ds. Ochrony Środowiska Naturalnego, Zdrowia Publicznego i Bezpieczeństwa Żywności
19 grudnia	Rada UE ds. środowiska
24-31 grudnia	Przerwa świąteczna wszystkich unijnych instytucji
	<b>Terminy aukcji EUA w UE*:</b>
	<u>Sprzedaż uprawnień ważnych w II okresie EU ETS:</u>
	⇒ <b>10 i 17 grudnia:</b> aukcja węgierska łącznie 2,5 mln uprawnień - start od 13:00 do 15:00
	<u>Sprzedaż uprawnień ważnych w III okresie EU ETS:</u>
<b>W grudniu</b>	⇒ <b>5 grudnia:</b> Krajowa Aukcja Brytyjska <u>6,5 mln</u> uprawnień EUA (ICE/ECX) - start od 8:00 do 10:00
	⇒ <b>Każdy wtorek i czwartek, do 18 grudnia:</b> Wcześniejsza Aukcja Unijna min. <u>5,301 mln</u> uprawnień EUA- start od 13:00 do 15:00
	⇒ <b>7 i 14 grudnia:</b> Krajowa Aukcja Niemiecka, odpowiednio <u>3mln</u> i <u>2,531 mln</u> uprawnień EUA (EEX) – start od 9:00 do 11:00

\* na podstawie kalendarza aukcji giełd EEX i ICE/ECX  
 Źródło: Opracowanie własne KOBIZE

<sup>12</sup> AAU- ang. Assigned Amount Units.

COP 13 na Bali. Głównym spornym tematem jest finansowanie klimatyczne po 2012 r. Jest to jeden z głównych punktów stanowiska państw rozwijających się, które domagają się realizacji zobowiązań finansowych od państw rozwiniętych w tym zakresie. Ze względu na wysoką wagę problemu negocjacje na ten temat odbędą się na poziomie tzw. wysokiego szczebla.

Strony w wyniku COP17 uzgodniły, iż do 2015 r. ustalona zostanie jedna prawnie wiążąca umowa dotyczącej redukcji emisji gazów cieplarnianych, która zacznie obowiązywać od 2020r. Istotnym faktem jest, iż do tego porozumienia mają przystąpić wszystkie państwa świata, również te, które do tej pory nie posiadały obowiązków redukcyjnych (m.in. również Chiny, Indie). Prace nad nowym porozumieniem dopiero się rozpoczęły i obecnie negocjowany jest plan prac na przyszły rok w tym zakresie.

Zgodnie z zasadą rotacyjnej Prezydencji COP wśród państw Konwencji Klimatycznej w przyszłym roku gospodarz powinien pochodzić z państw Grupy Wschodnio-Europejskiej (EEC<sup>13</sup>). Polska jako jeden z członków tej grupy zgłosiła kandydaturę Warszawy na miejsce szczytu COP19 w 2013 r. Ostateczna decyzja zatwierdzająca wybór Warszawy na miejsce przyszłorocznego spotkania ma zostać formalnie przyjęta w dniu 07 grudnia 2012 r. Polska już raz była gospodarzem Konferencji Stron Konwencji COP14 w 2008 r. w Poznaniu.

---

<sup>13</sup> EEC- ang. Eastern European Group.

Niniejszy dokument może być używany, kopiowany i rozpowszechniany, w całości lub w części, wyłącznie w celach niekomercyjnych i z zachowaniem praw autorskich, w szczególności ze wskazaniem źródła ich pochodzenia.



Działalność KOBiZE jest finansowana ze środków  
Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej

**Kontakt:**

Zespół Strategii i Analiz

Krajowy Ośrodek Bilansowania  
i Zarządzania Emisjami

Instytut Ochrony Środowiska -  
Państwowy Instytut Badawczy

ul. Chmielna 132/134  
00-805 Warszawa

e-mail: [raportCO2@kobize.pl](mailto:raportCO2@kobize.pl)