

Stanowisko ZPP ws. wykluczenia instytucji finansowych z systemu ETS

- Instytucje finansowe odpowiadają za 35% udział w rynku handlu uprawnieniami.
- Banki, fundusze inwestycyjne i hedgingowe, które uczestniczą w handlu uprawnieniami to głównie podmioty spoza Unii Europejskiej, w dużej mierze pochodzące z rajów podatkowych.
- Uczestnictwo inwestorów w systemie ETS przekłada się na wzrost cen uprawnień oraz większą zmienność na rynku.
- Wyższe ceny uprawnień oznaczają droższą energię elektryczną, co z kolei obniża konkurencyjność unijnej gospodarki w obszarze międzynarodowego handlu.

Obecna sytuacja związana z rosyjską agresją na Ukrainę generuje szereg pytań na temat bezpieczeństwa energetycznego Polski oraz całej Europy. Z jednej strony, kluczowe jest zapewnienie przedsiębiorstwom oraz gospodarstwom domowym niezbędnej ilości energii elektrycznej. Istotna pozostaje przy tym również konieczność utrzymania cen energii dla odbiorców końcowych na rozsądnych poziomach.

Z tego też powodu, Unia Europejska powinna skupić się na poszukiwaniu rozwiązań, które wzmocniłyby jej niezależność energetyczną. Podejmowane w ostatnim czasie instrumenty o charakterze doraźnym, takie jak redukcja podatków na energię elektryczną oraz paliwa przynoszą chwilowe wytchnienie dla odbiorców końcowych. Nie rozwiązują one jednak strukturalnych problemów, z którymi boryka się coraz większa grupa Europejczyków.

Wobec rosnących zagrożeń i wyzwań związanych z rynkiem energii, zdaniem ZPP, niezbędna jest natychmiastowa reforma Europejskiego Systemu Handlu Emisjami. Rewizja tego instrumentu powinna rozpocząć się od wykluczenia instytucji finansowych z katalogu podmiotów uprawnionych do dokonywania transakcji uprawnieniami do emisji CO₂.

Związek Przedsiębiorców i Pracodawców krytycznie odnosi się przy tym do treści raportu przygotowanego przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA). Jak wskazują autorzy opracowania, nie dostrzegają oni nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynkowego obrotu uprawnieniami do emisji CO₂, w związku z czym, według urzędu nie istnieją podstawy do wykluczenia instytucji finansowych z systemu ETS.

Stoimy na stanowisku, iż w raporcie ESMA wpływ inwestorów na Europejski System Handlu Emisjami jest niedoszacowany. Co więcej, autorzy pod wieloma względami przytaczają informacje, które mają istotny wpływ na kształt tego rynku i które prowadzą do jednoznacznego wniosku o potrzebie eliminacji z obrotu podmiotów innych niż uczestnicy rynku (emitenci CO₂ i wytwórcy OZE).

Przed wszystkim, dokument ignoruje znaczenie instytucji finansowych na rynku ETS, mimo, że stanowią one dużą grupę spośród podmiotów dopuszczonych do handlu uprawnieniami. Zgodnie z informacjami Krajowego Ośrodka Bilansowania i Zarządzania Emisjami, **podmioty zaliczane do**

kategorii firm inwestycyjnych i kredytowych oraz funduszy inwestycyjnych i pozostałych instytucji finansowych odpowiadają za około 35% długich pozycji zajmowanych na rynku instrumentów pochodnych¹ na zakup uprawnień. Z kolei wytwórcy, którzy są rzeczywistymi emitentami dwutlenku węgla, odpowiadają za zaledwie 7% pozycji typu *long*.

Operatorzy instalacji objętych systemem ETS, którymi są m.in. elektrownie oraz elektrociepłownie zawierają tego rodzaju transakcje w celu zabezpieczenia się przed podwyżkami cen uprawnień w przyszłości (tzw. *hedging*). Dzięki takiemu rozwiązaniu, są one w stanie ograniczyć ryzyko finansowe oraz zmniejszyć swoje koszty funkcjonowania. Z kolei podmioty zaliczane do instytucji finansowych uczestniczą w rynku celem spekulacji, czyli osiągania zysków na podstawie zmieniających się cen kontraktów terminowych. Innymi słowy, podmioty finansowe traktują uprawnienia CO2 jako kolejne aktywo inwestycyjne, które w ramach strategii „kup i trzymaj” lub arbitrażu² pozwala na osiągnięcie korzyści finansowych podobnie do akcji, obligacji czy surowców.

Należy przy tym zauważyć, że uprawnienia do emisji CO2 miały być mechanizmem przyczyniającym się do redukcji emisji krajów członkowskich UE, jak i poszczególnych elektrowni, ciepłowni i zakładów przemysłowych. Są one zatem szczególnym instrumentem, mającym na celu realizację polityki klimatycznej, dlatego dopuszczanie inwestorów do wewnętrznego, technicznego rynku ETS wydaje się być bezzasadne.

Po drugie, Urząd sam wskazuje w raporcie, że **instytucjami finansowymi, które uczestniczą w handlu uprawnieniami są głównie fundusze z krajów trzecich, tj. spoza Unii Europejskiej**. Jak wynika z danych przytoczonych w raporcie, podmioty te mają siedziby głównie na Kajmanach, w USA, na Bermudach, Jersey oraz Guernsey.³

Jak wskazano powyżej, ZPP zasadniczo sprzeciwia się obecności podmiotów inwestycyjnych w obrocie uprawnieniami do emisji CO2. Tym bardziej niezrozumiałe dla nas pozostaje, jaki jest cel dopuszczania do tego rynku instytucji finansowych, których jurysdykcja nie jest związana z UE. Co więcej, znaczna większość z powyżej przytoczonych państw jest uznawana za raje podatkowe, których systemy prawne pozwalają na zatajenie tożsamości beneficjenta rzeczywistego, stojącego za danymi podmiotami i inwestycjami. Powoduje to brak przejrzystości rynku oraz trudności w ocenie, czy Europejski System Handlu Emisjami nie jest poddawany manipulacjom.

Twórcy raportu ESMA zwracają również uwagę na znaczący udział spekulantów w systemie tzw. handlu wysokiej częstotliwości. Co prawda zgodnie z danymi urzędu, zajmowane pozycje są niewielkie w porównaniu z innymi uczestnikami rynku, jednak należy zauważyć, że w tym przypadku kluczowym elementem jest bardzo duża ilość zawieranych (i stosunkowo niewielkich) transakcji w ramach systemu ETS. Należy również wspomnieć, że handel wysokiej częstotliwości odbywa się z wykorzystaniem specjalnie zaprojektowanych programów komputerowych, które na podstawie algorytmów decyzyjnych automatycznie dokonują wielu transakcji w bardzo krótkim czasie (np. kilku sekund).

¹ Rynek instrumentów pochodnych najbardziej płynnym rynkiem w EU ETS

² Strategia inwestycyjna polegająca na wykorzystywaniu z różnic w cenie aktywów między osobnymi rynkami

³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-445-38_final_report_on_emission_allowances_and_associated_derivatives.pdf

Charakterystyka tej strategii sprawia, że rynek staje się bardziej zmienny i tym samym podatny na nagłe, duże wahania cen instrumentów.

Zdaniem ZPP, analiza ESMA nie dostrzega rosnącej roli inwestorów detalicznych na rynku uprawnień, którzy dokonują transakcji za pośrednictwem funduszy ETF. Pojawiające się w przestrzeni publicznej informacje na temat stale rosnących cen uprawnień do emisji CO2 przyciągają na rynek kolejnych inwestorów indywidualnych zainteresowanych inwestowaniem w ten instrument. Rosnąca popularność, a zatem również i popyt – może windować ceny fizycznych uprawnień, gdyż są one wykupywane przez tego rodzaju fundusze.⁴ To z kolei prowadzi do problemów dla operatorów instalacji objętych systemem EUA, których koszty działalności w tej sytuacji znacząco rosną. Są oni bowiem zmuszeni do konkurencji z tzw. funduszami pasywnymi w zakresie zakupu uprawnień do emisji dwutlenku węgla.

Istotny w tym kontekście jest fakt, iż Europejski System Handlu Emisjami nie przewiduje jakiegokolwiek instrumentu ustanawiającego górną granicę ceny EUA. Rosnąca popularność tej formy inwestycji może się przerodzić w prawdziwą manię spekulacyjną, którą na przestrzeni wieków można było odnotować na szerokim spektrum aktywów – od holenderskich tulipanów, po kryptowaluty. W każdym z tych przypadków, kluczowe znaczenie dla powstania bańki cenowej odgrywali drobni, indywidualni inwestorzy. Należy zatem poważnie rozważyć wprowadzenie ograniczeń, dzięki którym uprawnienia EUA przestaną stanowić przedmiot inwestycji.

Powyższe dane i fakty jednoznacznie wskazują, że system handlu uprawnieniami CO2 wymaga stosownych reform, które zapobiegą poważnym problemom na tym rynku. Fundamentalną zmianą, jaka powinna w tym zakresie zaistnieć to eliminacja instytucji finansowych i inwestorów ze spekulacyjnego obrotu uprawnieniami. System ETS ma jeden zasadniczy cel – jego obecność ma prowadzić do redukcji emisji CO2 w europejskiej gospodarce. Dopuszczanie do tego systemu podmiotów w żaden sposób niezwiązanych z instalacjami EUA nie pomaga w osiągnięciu zakładanego rezultatu, a wręcz prowadzi to do wypaczeń rynku. Niedopuszczalna jest przy tym także sytuacja, w której firmy inwestycyjne z rajów podatkowych zarabiają na rosnących cenach uprawnień, co odbywa się wbrew interesom europejskich emitentów.

Zdajemy sobie sprawę z faktu, iż rezygnacja z rosyjskich surowców energetycznych będzie miała swoją cenę. Państwa takie jak Polska są zmuszone do pilnej dywersyfikacji dostaw energii, co w krótkim terminie wiąże się z wyższymi nakładami na zakup surowców od nowych, zagranicznych partnerów. Wobec tego ważne jest, aby rosnące koszty energii elektrycznej niwelować na wszelkie dostępne sposoby. Jedną z takich możliwości jest rewizja Europejskiego Systemu Handlu Emisjami, która doprowadziłaby do strukturalnej obniżki cen uprawnień EUA.

Powstająca bańka cenowa na rynku ETS w szczególności jest problemem dla polskiej gospodarki, zwłaszcza dla energetyki i ciepłownictwa, które oparte są w ok. 70% o węgiel. Surowiec ten emituje najwięcej CO2 spośród wszystkich paliw kopalnych, dlatego istotnie przekłada się na koszty energii elektrycznej dla rodzimych firm i gospodarstw domowych. Z tego powodu należy się zastanowić, czy system ETS został stworzony jako instrument do spekulacji dla inwestorów i instytucji finansowych.

⁴ <https://carbon-pulse.com/154468/>

Co więcej, wysokie ceny energii stanowią strukturalny problem całej Unii, prowadzi to bowiem to spadku konkurencyjności europejskiego przemysłu względem zagranicznych konkurentów. W dłuższej perspektywie może to skutkować recesją w krajach Wspólnoty, a także masowym transferem bogactwa z UE do krajów trzecich, które charakteryzują się niższymi kosztami energii, dzięki czemu są w stanie produkować towary po znacząco niższych cenach.⁵

⁵ <https://www.euractiv.com/section/energy/opinion/dreaming-isnt-going-to-solve-the-energy-crisis/>