

Vlivem krize mohou ceny emisních povolenek ještě klesat

Rozhovor s Janem Pravdou, jednatelem společnosti Pravda Capital, a Janem Fouskem, obchodníkem s emisními povolenkami, odpovědným za Česko a Slovensko.

Pane Pravdo, první obchodovací období, nebo z pohledu Kyótského protokolu nulté období, se neslo ve znamení pokusů a omylů a relativního přebytku emisních povolenek na trhu. Jak byste charakterizoval druhé obchodovací období?

Na jedné straně se Evropská komise pokusila o přesnější alokaci, aby zamezila cenovému propadu, a na druhé straně se jí do cesty připlety velké překážky, které mohou způsobit opakování blamáže z nultého období. Těmi překážkami myslím za prvé finanční krizi a za druhé globální dohady o budoucnosti Kyótského protokolu.

Obchod s emisními povolenkami vstoupil do druhého roku druhého obchodovacího období. To je již doba vhodná pro ohlédnutí za trendy z minulosti. Současně vlivem klimaticko-energetického balíčku dojde v nadcházejících letech ke změnám na tomto poli. Na názory v oblasti obchodování s emisními povolenkami jsem se zeptal Dr. Jana Pravdy, jednatele společnosti Pravda Capital, a Jana Fouska, emisního makléře v panevropské investiční a makléřské skupině Pravda Capital/Carbon Warehouse LTD.

Daly by se v prvním období najít nějaké cenové trendy dané období obchodování?

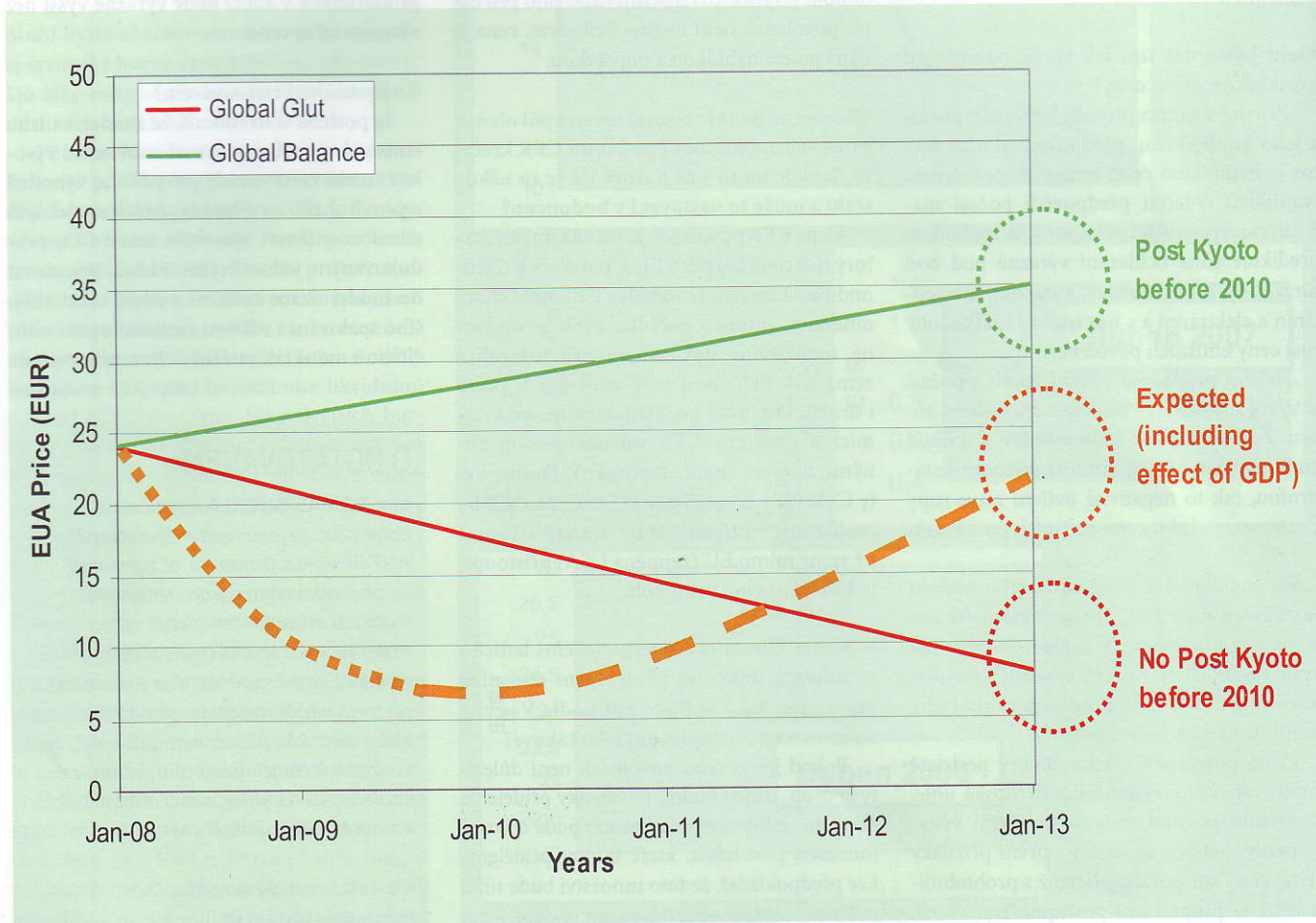
Jasně, především propad na nulu v roce 2006/2007 a začátek nového obchodování nad 25 €/t a následný propad zase pod 10 €/t. Jako by se vždy svět plný optimismu vrhl do obchodu a pak vždy zjistil, že je to vše zase docela špatně.

Měly podle Vás nějaký vliv na obchodování v prvním období kredity vstupující z Kyótského protokolu?

Minimální. Tvořily ale most mezi evropskou fází I a fází II, neboť mají delší život.

Pane Fousku, o jaké množství se snížilo množství emisních povolenek alokovaných pro druhé obchodovací období oproti prvnímu v evropském obchodovacím systému EU ETS?

V prvním období bylo většině států alokováno velkorysá množství, které nejen že vedlo kvůli přesycení trhu k pádu jejich ceny prakticky k nule, jak jsme předpověděli, ale zároveň nikterak netlačilo členy EU ETS (Schéma emisního obchodování v EU) k jejich snižování. Proto nedošlo ke snížení množství vypuštěných emisí skleníkových plynů, ale naopak k nárůstu v průměru o 2 % za období



Obrázek č. 1: Scénáře vývoje ceny emisních povolenek EUA

Zdroj: Carbon Warehouse, Pravda Capital, EGU Brno, září 2008



2005 – 2007. Evropská komise pod výrazným tlakem veřejnosti, proto výrazně snížila množství povolenek EUA pro fázi II (2008 – 2012), a to o 7 % vůči emisím z roku 2005.

Bude podle Vás redukce povolenek pro druhou fázi stačit k tomu, aby se cena na trhu nezhroutila tak, jako se to stalo v závěru prvního obchodovacího období?

Dnes, kdy je EUA pod 10 €/t (15. 2. 2009), můžeme neskromně přiznat, že na rozdíl od většiny „renomovaných“ bankovních institucí jsme již v září roku 2008, kdy stálo EUA 25 €/t, zveřejnili na konferenci EGÚ Brno výrazně pesimistickou analýzu, která se naplnila s pro nás překvapivou a mrazivou přesností. Byl tam graf (viz obrázek č. 1) doprovázený následujícími scénáři:

■ První scénář (Globální rovnováha) hovoří o ideální situaci – finanční krize by byla zažehnána v jejím počátku, žádná ze zmiňovaných přelokovaných středo- a východoevropských zemí (signatářů Kyótského protokolu) by neprodávala své státní povolenky, k evropskému systému emisního obchodování by se připojily i jiné regiony naší planety a svět by plynul k ideálnímu Postkyótu.

■ „Globální fraška“ naopak mířila k nedůvěryhodnému Postkyótu, do světa zmiňovaného hlubokou depresí, místo nového protokolu by byl podepsán bezcenný cár papíru. Aby země utlumily tlak na nesplněné závazky, začaly by nakupovat kredity od Ruska a Ukrajiny, jež nejsou podloženy prokazatelným útlumem zdrojů emisí.

■ Náš reálný scénář se nacházel mezi oběma scénáři a vycházel z optimistického předpokladu o nápravě negativní situace na světových trzích v průběhu roku 2009 a 2010. Postkyóto bude schváleno a považováno za relevantní dokument, ale tomu bude předcházet období výrazné deziluze a pesimismu.

Abych ale odpověděl na vaši otázku, obáváme se tedy, že zkrácení alokací povolenek EUA opakovaný pád jejich cen nezastaví, a to z několika důvodů:

■ Drtivá většina všech analytiků bere v potaz nedostatečnou alokaci EUA vs. vypuštěné emise, do Evropy však přes tzv. Linking directive vstupují i CERs (z projektů CDM) a průměrný limit pro užití CER v systému EU ETS je cca 13 %, což pokryje nedostatek EUA. Nadbytek povolenek CER (4 – 6 %) v EU může velmi pravděpodobně způsobit prodejní tlak ženoucí cenu povolenek dále dolů.

■ Finanční krize nutí podniky prodávat nejen své nadalokace, ale mnohokrát i celé roční alokace. Klienti, kteří na podzim 2008 uposlechli naše varování o blížícím se pádu cen a prodali své povolenky včas, ušetřili dohromady desítky milionů EUR.

■ Postkyótská nejistota – geopolitická neschopnost světa shodnout se na podobě nové klimatické dohody, která by měla od roku 2013 nahradit Kyótský protokol. Její finální verze by měla vzniknout do šesti měsíců a v prosinci 2009 v Kodani podepsána všemi zeměmi participujícími na jejím vyjednávání. Dosavadní jednání OSN nevedla prakticky k žádným určitým závěrům, obáváme se proto o další vývoj klimatických jednání.

■ Množství státních povolenek AAU ve světě. Země bývalé střední a východní Evropy ušetří do roku 2012 díky benevolentním limitům Kyótského protokolu a pádu těžkého průmyslu po roce 1989 miliardy povolenek, které, pokud je státy jako Rusko a Ukrajina vrhnou na trh, způsobí totální kolaps celého systému emisního obchodování. Toto riziko není velmi pravděpodobné, ale stačí jeho část a bude mít velký dopad.

Pane Fousku, jak jste uvedl, první obchodovací období bylo svým způsobem speci-

fické. Jak byste hodnotil vývoj ceny a množství obchodovaných povolenek za období roku 2008? Povolenky byly sice přiděleny až v květnu a to ještě ne ve všech zemích, ale určitě se dají vysledovat nějaké trendy.

Podobně jako ve fázi I, i druhé obchodovací období provázely „porodní bolesti“. Mnohé státy alokovaly svým podnikům povolenky se zpožděním v řádech týdnů či několika málo měsíců, což lze ještě tolerovat. Nejhorší je však situace v případě Polska, které kvůli sporům s Evropskou komisí vydá EUA 2008 až v těchto dnech (únor 2009!). Mezitím však cena povolenky klesla z 25 € na dnešních cca 8, takže polským podnikům, které takto přišly dle našich propočtů o více než 3 miliardy EUR, nezbylo nic jiného než nečinně sledovat pád trhu. O něco dříve (přelom roku), avšak stále s obrovskou ztrátou, alokovalo např. Rumunsko či Řecko. V tomto je česká administrativa překvapivě efektivní – Česko dostalo nadílku jako jedna z prvních zemí v Evropě. Obecně se ale dá říci, že i rok 2008 se nesl ve jménu objevování rizik, která vidí dopředu jen ti nejpozornější.

Pane Fousku poslední otázka pro Vás. Jakým způsobem ovlivnily obchodování s emisními povolenkami kredity CER z Kyótského protokolu ve druhém období?

Velmi výrazně. V druhém obchodovacím období poprvé vyvstala další, z pohledu členů EU ETS a obchodníků velmi zajímavá možnost, a to již zmiňovaná záměna EUA za levnější CER (swap). Cenový rozdíl mezi oběma povolenkami byl v období květen – září 2008 cca 5 €, takže firmy, které využily včas této arbitráže, vydělaly během několika minut desítky tisíc EUR bez ztráty jediné povolenky. Většina provozovatelů zařízení s přidělenými povolenkami Národním alokačním plánem však objevila kouzlo této záměny později,

což samozřejmě snížilo výnosnost této transakce až na dnešních 0,15 – 0,4 € na tunu. Várování před razantním snížením tzv. spreadu (rozdílu EUA/CER) na hranici transakčních nákladů jsme zveřejnili v tuzemských i světových médiích už v srpnu 2008 (v té době byl spread 5 €).

Pane Pravdo, jak si vysvětlujete to, že se takové příležitosti většina firem chopila až později?

Je to především kulturní záležitost, Češi nejsou národem obchodníků (na rozdíl od například Holanďanů), kteří se odvážně vrhají do neznáma. České firmy (až na výjimky) nejsou ani zvyklé riziko analyzovat a vydělávat na něm. Tento handicap je ještě podtržen postojem některých představitelů zejména průmyslu (tím mám na mysli především Svaz průmyslu a dopravy), kteří, místo aby otevřeli dveře novým myšlenkám, tak se zabetonovali do svých euroskeptických pozic a oddávají se nevěcné kritice systému obchodování, aniž by se zamysleli nad možnostmi, které tento systém skýtá jejich konstituentům. Některé průmyslové podniky bohužel tento postoj následují a stojí je to stovky milionů korun.

Jak se bude podle Vás vyvíjet cena emisních povolenek v rámci druhého obchodovacího období a na nákladě čeho tak usuzujete?

O tom podrobně hovoří již zmiňovaná analýza publikovaná na EGÚ Brno. Pokud se vrátíme k našemu grafu na obrázku 1, tak můžeme říci, že se naše obavy naplnily rychleji, než jsme předpokládali. Toto je hlubší krize, než jsme očekávali včetně jejího většího dopadu na průmysl. To ale znamená, že ta ostatní rizika, která jsme zmiňovali dříve a která asi nejsou zatím plně ani zjevně odražena v ceně povolenek, pravděpodobně srazí cenu povolenek hlouběji, než je dnes. Dnes dokonce nelze vyloučit, že se nebude opakovat scénář z konce roku 2006. Dá se dle mého soudu říci, a to jsem řekl již do Bloombergu počátkem února, že Evropa bude moci hovořit o štěstí, pokud se scénář z roku 2006 nebude opakovat. V současnosti dokončujeme aktualizaci naší oceňovací analýzy a předběžné závěry zatím ukazují velmi varovná čísla.

Co podle Vás vnese klimaticko-energetický balíček po roce 2012 do emisního obchodování?

Za největší pokrok balíčku považujeme tolik diskutované aukce emisních povolenek, které způsobí tržní rozdělování povolenek a omezí tzv. „windfall profit“ pro velké elektrárny. Oceňujeme ústupky zemím střední a východní Evropy, které při schvalování tohoto dokumentu prosadila spolu s dalšími

státy (vč. ČR) tzv. Polská iniciativa. Pokud by ale došlo k dalším srovnatelným ústupkům, stal by se z balíčku paskvil. Také začínáme být čím dál skeptičtější vůči udržitelnosti vůdčí role EU v boji proti klimatickým změnám, protože pokud se k Evropě nepřidá USA, Čína, India a Brazílie, ocitne se EU ve velké konkurenční nevýhodě a z leadershipu se stane ekonomická sebevražda. Na druhé straně je zřejmé, že Evropa je skutečně hybnou silou, neboť „Cap-and-trade“ systém bude patrně přejat Američany od Evropy v podobě, v jaké dnes funguje v Evropě i přes to, že ta původní myšlenka je americká.

Jak se budou podle Vás vyvíjet ceny emisních povolenek po zavedení jejich přidělování formou aukcí?

Konečně se bude fungovat trh. Sám předpokládám, že by konečně trh převážil nad administrativními přiděly, které se vůbec nepovedly ve fázi I a dost se nepovedly ani ve fázi II, by byl zdrojem k optimismu, že se cena vyšplhá někam k 30 €/t – tj. k nákladu přepínání mezi plynem a uhlím za dlouhodobě rovnovážných podmínek a cen komodit vyšších než dnes. Záměrně to říkám vše v kondicionálu – není totiž zřejmé, do jaké míry se aukce prosadí proti administrativním pravidlům.

Emisní povolenky byly zavedeny hlavně z důvodu snižování emisí skleníkových plynů. Zatím se to ale nijak zásadně neprojevuje. Myslíte si osobně, že to bude účinný nástroj pro zefektivnění výrobních procesů v zemích EU, nebo to spíše postupně povede k útlumu výrobních závodů a jejich odstěhování do jiných zemí?

Existuje odhad, že například v roce 2008 klesly emise o řádově 3 %. To je částečně krizí, částečně povolenkami. Pokud se mne ptáte, zda je to účinný mechanismus, tak mohu s klidným svědomím říci, že pokud se implementují aukce, tak bude efektivní. Ale ani v dnešní podobě nevím o lepším systému. Těm, co říkají, že ví o lepším systému, jako třeba uhlíková daň, většinou dojde argumentace po první nebo druhé otázce o tom, jak by se implementovala. V prvním i druhém období se s povolenkami jak spekuluje, tak se s nimi nakládá jako s obtížným hmyzem, nikoliv aktivem. V případě aukcí ve třetí fázi si každý rozmyslí, kolik jich koupí a jak s nimi naloží. Pokud jde o druhou část vaší otázky, tak odsun průmyslu je velké riziko. Určitě z velké části zabránilo odsunu průmyslu dále na východ (tzv. Carbon leakage) schválení ústupků v balíčku postsovětským zemím, jejichž firmy tak nebudou v prvních letech nuceny kupovat povolenky v aukcích a dostanou většinu zdarma. Každým rokem se pak bude podíl nakupovaných povolenek zvyšovat.

Jak vyvrátíte kritiku, že obchodování nevede ke snižování emisí?

Abychom napravili všeobecně rozšířený názor, že se nedělá nic pro to, aby se emise snižovaly, vyhlášíme středoevropskou soutěž o nejlepší projekt roku 2009 zvanou *CARBONEUM 2009*, jejímž cílem je zviditelnit právě zelené projekty a veřejně tak podpořit úsilí o jejich úspěšné provedení.

Jaký je a v nadcházejících letech bude podle Vás vliv emisního obchodování na energetický sektor?

Energetici se budou muset naučit rozumět emisím stejně jako rozumí výrobě, přenosu distribuci a cenám uhlí a smířit se s tím, že emise zůstanou zásadní položkou v jejich variabilních a někdy i fixních nákladech. Pokud neporozumí, neporozumí ani cenám elektřiny a jevy, jako třeba bankroty obchodníků ve stylu Moravia Energo, se budou opakovat.

Co byste chtěl říci závěrem?

Pokud čtenář nakládá s povolenkami a jeho firma má potíže s odbytem, měl by zavolat a nechat si navrhnout krizovou strategii ve stylu: „Nemáte odbyt pro cihly a banka vám nechce půjčit na rekonstrukci provozu, prodejte alespoň povolenky“. Máme na toto vlastní risk management model, co takovou strategii navrhne.

Děkuji za rozhovor.

O DOTAZOVANÝCH

JAN PRAVDA má doktorát z aplikované geofyziky na Karlově univerzitě. Je držitelem titulu MBA z Cornell University (USA). Působil v investičních bankách Merrill Lynch a Credit Suisse First Boston v Londýně a New Yorku a jako výkonný ředitel a člen představenstva Patria Finance. V roce 2003 založil společnost Pravda Capital, kde působí dodnes jako jednatel a ředitel.

JAN FOUSEK je absolventem bakalářského a studentem magisterského studia geopolitiky a mezinárodních vztahů na Metropolitní univerzitě Praha. Ve firmě Pravda Capital působí od roku 2008 jako Country manager pro Českou republiku a Slovensko v sekci obchodu s emisními povolenkami.

Kontakt na dotazované:
jan.pravda@pravda.cz,
jan.fousek@carbonwarehouse.eu