

Marzo de 2017

# DOSSIER MENSUAL SOBRE EL MERCADO DE DERECHOS DE EMISIÓN

1 de marzo de 2017

**Factor**  
Trading





## Índice

### **Mercado**

- Evolución del EUA (página 3)
- Reforma de la Directiva ETS (página 5)

### **Productos**

- Trading (página 8)
- Asesoramiento técnico (página 12)

### **Sobre Factor**

- Por qué Factor Trading (página 14)

**Fortaleza sobre los 5,00 €**

**EVOLUCIÓN DEL EUA AL CONTADO, 2016-2017**



- **Febrero:** -2,25% para el EUA, que se mantiene estable sobre los 5,00 €/t, y observa poca volatilidad pese a los grandes avances legislativos observados el 15 y el 28 de febrero (posiciones del Parlamento y los Estados Miembros).
- **Media del año:** media anual simple de 5,18€, inferior a la de 2016 (5,36 €/t) y de 2015 (7,71 €/t).

## Poll de precios: actualización de enero

La última “poll” de precios, publicada el 9 de enero de 2017, mantiene previsiones de precio para 2017 y 2018 muy planas: 4,98 €/t en el primer trimestre de 2017, 5,14 €/t al final de 2017, y 5,67 €/t en 2018 (niveles inferiores, por tanto, a los observados en 2015 y 2016, con medias de 7,71 €/t y 5,36 €/t respectivamente). Las nuevas previsiones deberían aumentar tras los últimos avances normativos, para reflejar el impacto del MSR entre 2019 y 2022.

### Poll de precios (9 de enero)

Analyst	Q1 2017	Q2 2017	2017	2018	2019
Bloomberg NEF	N/A	N/A	5.50 €	6.00 €	N/A
Commerzbank	5.00 €	5.50 €	5.50 €	6.30 €	N.A.
Energy Aspects	4.50 €	4.30 €	4.10 €	3.70 €	5.50 €
Engie Global Markets	5.00 €	4.80 €	5.10 €	6.00 €	8.00 €
ICIS Tschach Solutions	5.30 €	4.80 €	4.70 €	4.00 €	5.30 €
Nomisma Energia	5.10 €	5.70 €	5.80 €	7.60 €	9.80 €
Thomson Reuters	5.00 €	5.00 €	5.30 €	6.10 €	7.00 €
<b>Average</b>	<b>4.98 €</b>	<b>5.02 €</b>	<b>5.14 €</b>	<b>5.67 €</b>	<b>7.12 €</b>
Previous poll	5.33 €	5.21 €	5.39 €	5.70 €	7.23 €
<b>Change</b>	<b>-6.96%</b>	<b>-3.85%</b>	<b>-4.81%</b>	<b>-0.50%</b>	<b>-1.54%</b>

Fuente: Thomson Reuters, 9 de enero de 2017

## Comparativa CE vs Parlamento vs EEMM

El Parlamento como los Estados Miembros han fijado sus propuestas de reforma de la Directiva EU ETS para la fase IV. La ambición mostrada por ENVI primero y el Parlamento después han servido para doblar el porcentaje de retirada de EUA del Market Stability Reserve durante los primeros 4 años. En los próximos meses tendrá lugar el trío entre Comisión, Parlamento y Estados Miembros, antes de la adopción definitiva del texto en 2017.

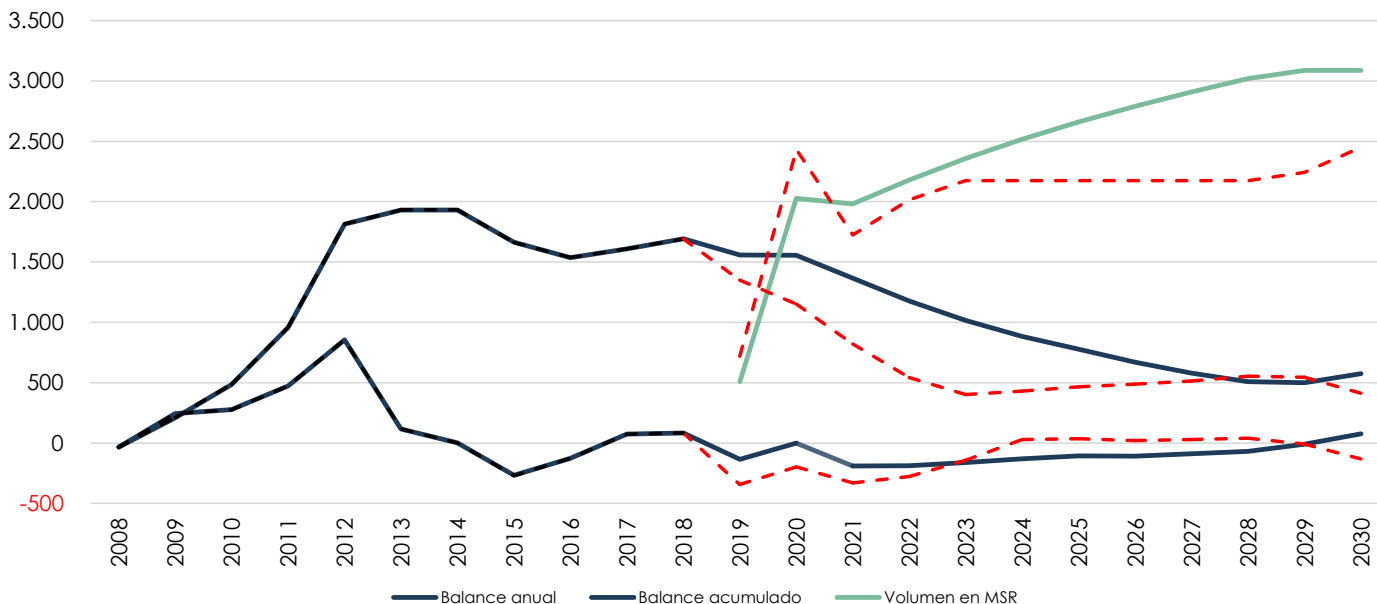
Propuesta	Comisión [15.07.15]	Parlamento [15.02.17]	Estados Miembros [28.02.17]
Factor de Reducción Lineal	2,2%	2,2%	2,2%
MSR en 4 primeros años	12%	24%	24%
Porcentaje en subasta	57%	De 57% a 52% <sup>(1)</sup>	De 57% <sup>(3)</sup>
Fuga de carbono – tiers	2 tiers, 30% si “off”	2 tiers, 0% si “off”	2 tiers, 30% si “off”
Compensación C.indirectos	nacional	armonizado <sup>(2)</sup>	nacional <sup>(4)</sup>
Actualización de benchmarks	automático	nuevo estudio	mixto <sup>(5)</sup>

(1) El porcentaje bajaría al 52% si fuera necesario aplicar el CSCF; (2) Enmienda 44: se creará un Fondo que subastará el 3% del cap para compensar los costes indirectos de manera armonizadas; Enmienda 53, 14 y 73: los EEMM no podrán destinar más del 20% de los ingresos por subasta al “top-up” nacional; además, el top-up no puede vulnerar la normativa sobre ayudas de Estado; (3) que se rebajaría para evitar la aplicación del CSCF; (4) se establecen obligaciones de transparencia a los Estados que destinen más del 25% de los ingresos procedentes de subasta; (5) ajuste automático para aquellos benchmark de alto cambio o bajo cambio (<0,3%/año o >1.5%/año respectivamente).

## Impacto de la reforma del MSR

Doblar el porcentaje del MSR desde 2019 a 2020 alterará significativamente el balance de mercado (el *total number of allowances in circulation*) en los primeros años de la fase IV, pudiendo dar lugar a incrementos más fuertes de precio a partir de 2019.

**Balance anual, balance acumulado y volúmenes en el MSR**  
(en rojo, impacto de un MSR de 24%)



Nota: estimaciones a partir de datos proporcionados por TR. En rojo se establece el impacto derivado de una retirada del 24% entre 2019 y 2022, así como la cancelación de 800 millones del MSR en 2021. Doblar el % de MSR tiene importancia en el corto plazo, pero el balance de EUA en 2030 es similar en ambos escenarios. En ningún caso el TNAIC se sitúa por debajo de los 400 millones.



## Propuestas técnicas de la Comisión Europea

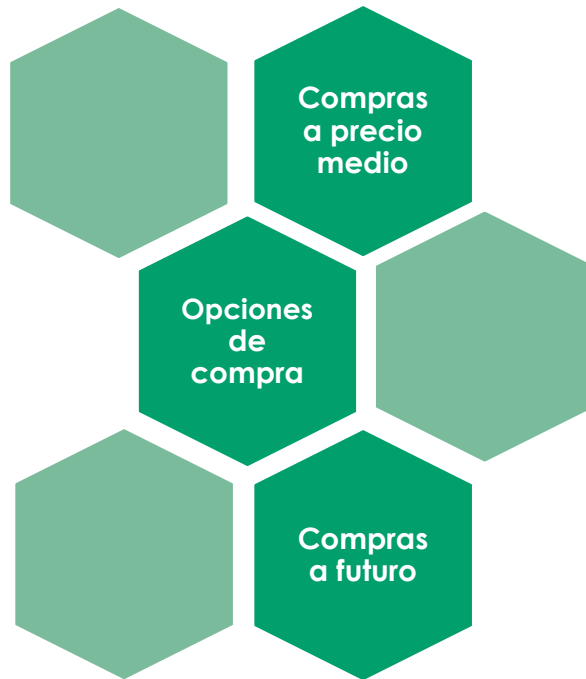
Tras la adopción de CORSIA (octubre de 2016) y la propuesta de prolongar el “*stop the clock*” otros cuatro años (enero de 2017), la Comisión Europea ha propuesto varios escenarios para regular las emisiones de la aviación a partir de 2021. Dependerá del grado de ambición demostrado a nivel internacional, tanto a nivel técnico (fijación de las reglas de uso de *offsets* en 2017 y 2018) como político (participación de China y de Estados Unidos en la fase piloto de CORSIA).

PROPUESTA	DESCRIPCIÓN
<b>A. “FULL SCOPE”</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El “<i>stop the clock</i>” no se prolonga y la Directiva EU ETS recupera su ámbito de aplicación original, pasando a regular todos los vuelos que aterricen o despeguen de la UE. Improbable.</li> </ul>
<b>B. “STOP THE CLOCK”</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El “<i>stop the clock</i>” se prolonga y el EU ETS se aplica únicamente a los vuelos intracomunitarios. CORSIA pasa a regular los vuelos extracomunitarios. Probable.</li> </ul>
<b>C. COMBINACIÓN DEL EU ETS Y CORSIA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Igual que el caso anterior, pero con cambios en el diseño del EU ETS, eliminando por ejemplo las asignaciones gratuitas y las subastas de EUAA; o bien, alternativamente, utilizando CORSIA para cubrir cualquier aumento de emisiones respecto a las emisiones intracomunitarias a partir de 2020. Probable.</li> </ul>
<b>D. “CORSIA ONLY”</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La UE elimina el sector de la aviación del EU ETS y aplica únicamente la regulación internacional CORSIA. Improbable.</li> </ul>



## Posibilidades de gestión

Los compradores disponen de alternativas a la compra de EUA al contado, tales como las opciones de compra, las compras a precio medio, o las compras a futuro.



### Compras a precio medio:

- Compras a precio medio.
- Apto para industriales que buscan la objetividad en el precio de mercado.

### Opciones de compra

- Opciones de compra.
- Indicado para industriales que quieren limitar el coste máximo de compra.

### Compras a futuro:

- Compras a futuro (entrega diferida, pero a precio cierto).
- Apto para industriales que buscan controlar sus costes productivos.





## Ejemplo: compras a precio medio

Las compras a precio medio han resultado ser un producto útil no solamente en años alcistas como el 2015, sino también en años volátiles como el 2016, en el que se han producido tres picos (las entregas de 2016, la crisis de EDF y la votación de ENVI) y tres caídas (la crisis del petróleo, el Brexit, y los precios bajos del gas natural).

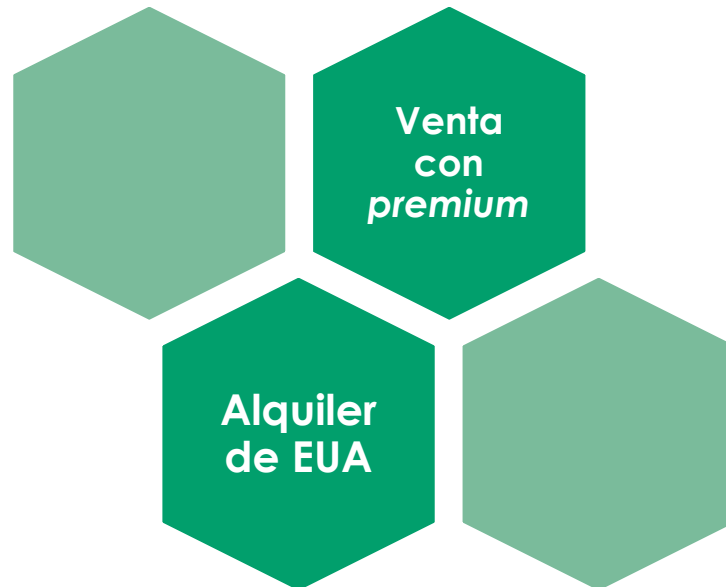
### Evolución del precio, 2015/16/17





## Posibilidades de gestión

Los vendedores disponen de alternativas a la venta de EUA al contado, tales como las órdenes de venta con premium, las ventas con pacto de recompra, o el alquiler de EUA.



### Órdenes de venta spot :

- Órdenes que (de ser casadas) permiten vender por encima de mercado.
- Apto para industriales que buscan vender a un precio superior al de mercado.

### Alquiler de EUA

- Cesión temporal de activos de carbono a cambio de un rendimiento.
- Apto para industriales sin necesidades de financiación que no quieren vender EUA.

## Ejemplo de operación: covered call

Los industriales con excedentes de EUA pueden obtener una rentabilidad asegurando un determinado precio de compra a un tercero (*short call*). A cambio de una prima inicial (*premium*), el industrial asegura que venderá una cantidad de EUA a un precio fijo (*strike*) si en una determinada fecha (*expiry date*) el EUA cierra por encima de un determinado precio.

### PLANES DE COVERED CALL A 10 MESES (expiración: 13-12-2017)

Cotizaciones de 28 de febrero de 2017

Call Strike Price	Premium	Plan A: riesgo bajo	Plan B: riesgo medio	Plan C: riesgo alto	Plan D: riesgo muy alto
6,00 €	0,66 €				50.000
6,50 €	0,52 €			100.000	50.000
7,00 €	0,41 €		100.000		
7,50 €	0,33 €	50.000			
8,00 €	0,26 €	50.000			

<b>Ingresos</b>	29.133 €	40.648 €	51.615 €	58.606 €
Prob. venta	13,9%	19,0%	23,7%	27,1%



## Nuestra área de consultoría a su disposición

Con el Reglamento 601/2012 se han introducido nuevas obligaciones relacionadas con la gestión del CO<sub>2</sub> (informes de mejora a 30 de junio, informes sobre el nivel de actividad a 31 de diciembre, etc.). Es importante atender todas las obligaciones del calendario anual.

### CALENDARIO ANUAL DE OBLIGACIONES

FECHA	ACTUACIÓN
<b>1 de enero del año X</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Comienzo del periodo de seguimiento de emisiones del año X</li> <li>Preparación del informe de emisiones del año X-1</li> </ul>
<b>15 enero – 15 febrero del año X</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verificación del informe de emisiones del año X-1</li> </ul>
<b>28 de febrero del año X</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entrega a la CCAA del informe de emisiones verificado del año X-1</li> <li>Recepción de la asignación gratuita para el año X</li> </ul>
<b>31 de marzo del año X</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inscripción por parte de la CCAA del valor de las emisiones validadas a la instalación para el año X-1</li> </ul>
<b>30 de abril del año X</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entrega en el Registro de tantos derechos como emisiones han sido validadas para el año X-1</li> </ul>
<b>30 de junio del año X</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entrega del informe de mejora a la CCAA para hacer frente a las irregularidades y mejoras detectadas durante la verificación del informe del año X-1</li> </ul>
<b>Septiembre – octubre del año X</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Auditoría interna del seguimiento de emisiones de CO<sub>2</sub></li> </ul>
<b>Diciembre del año X</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Evaluación del nivel de actividad y, en su caso, entrega del informe sobre variaciones en el nivel de actividad.</li> <li>Contacto con la entidad de verificación para contratación.</li> </ul>



## Gestión de modificaciones de capacidad y actividad

### NUEVOS ENTRANTES Y REDUCCIONES DE CAPACIDAD

- Análisis estratégico de la modificación de capacidad
- Preparación de la solicitud mediante los formularios oficiales
- Asistencia presencial en la verificación
- Asistencia en la tramitación administrativa

### CESES PARCIALES DE ACTIVIDAD

- Análisis estratégico del cese de actividad
- Preparación de la solicitud mediante los formularios oficiales
- Asistencia en la tramitación administrativa



## ¿Por qué Factor Trading?

### Liderazgo

- Realizamos **más del 80% de transacciones nacionales en el mercado del EU ETS**, con más de 8 millones de EUA operados de media por año.

### Internacional

- No solo estamos presentes en **España**, también operamos en **Alemania e Italia**.

### Cercanía

- Con sede en España, nuestro dinamismo nos permite **conocer a nuestros industriales y sus necesidades** y conocemos nuestro mercado.

### Conocimiento

- **Líderes en proyectos medioambientales**, con **más de 1100 proyectos en 40 países**. Utilizamos nuestro conocimiento para dar el mejor asesoramiento.

### Profesionalidad

- Tenemos todo un equipo a disposición de los industriales. Su misión, predecir el mercado para dar el mejor asesoramiento.

### Servicios

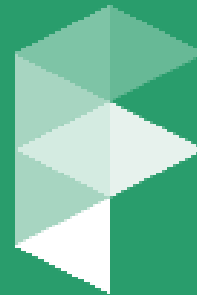
- No solo operamos al spot, **ofrecemos toda una gama de productos** adaptadas a cada necesidad de los industriales (forward, opciones...)

### Confianza

- **Más de 150 empresas confían en nosotros.**

# Factor

Trading



**Cuenta de Trading**  
**EU-100-5016901-0-17**

[trading@wearefactor.com](mailto:trading@wearefactor.com)