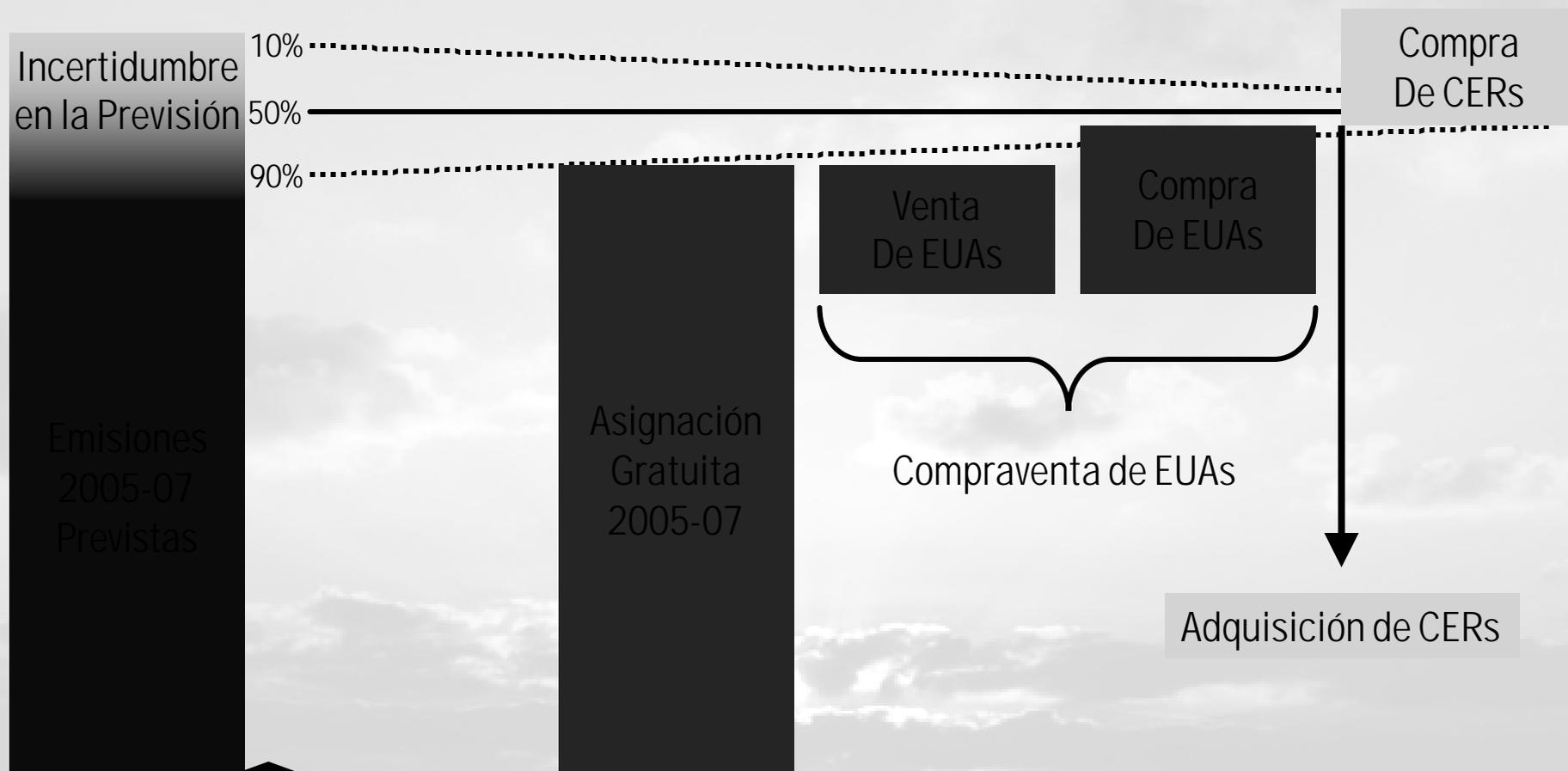


Fondos de Carbono y Otros Instrumentos

Noviembre 2005

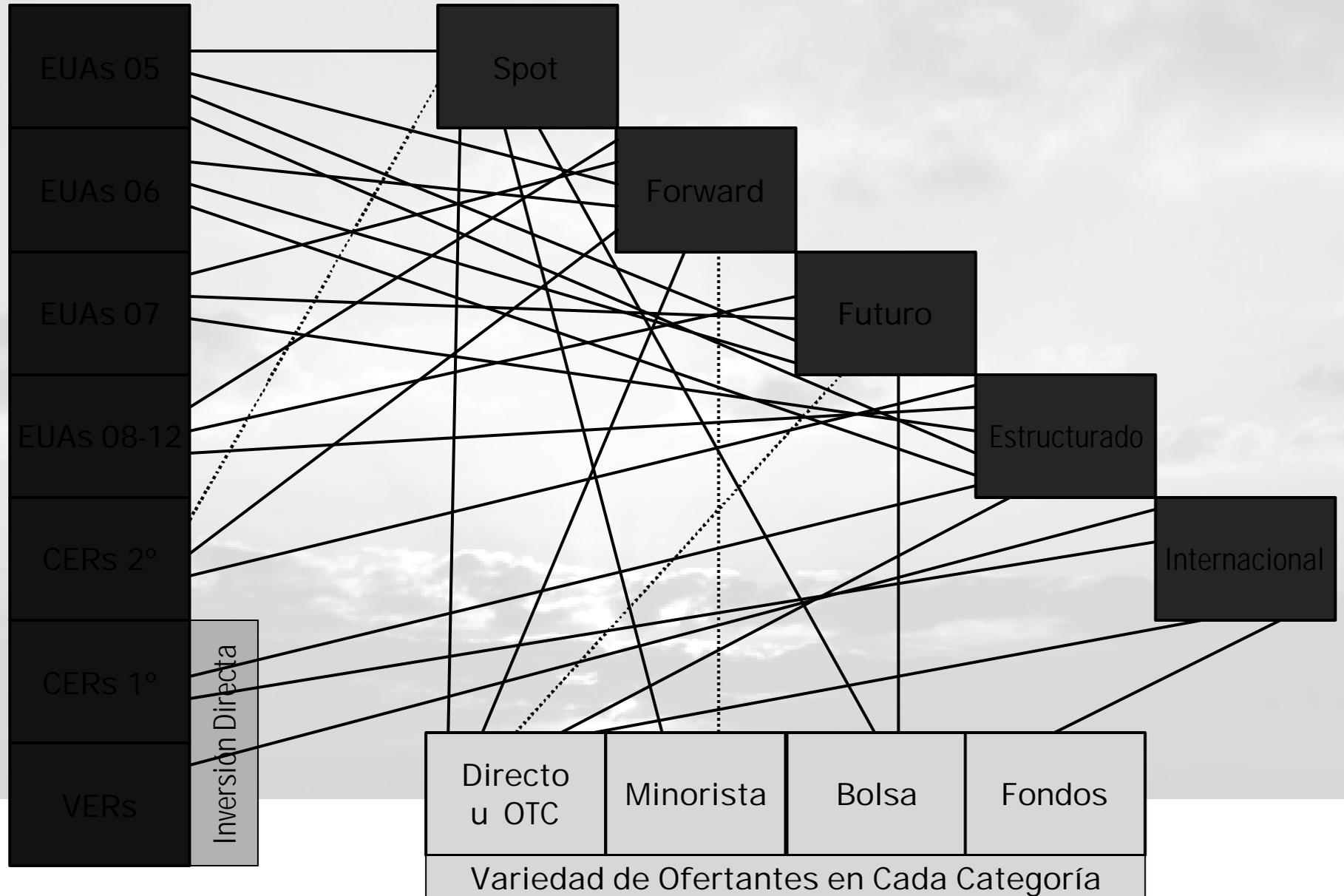
Cuadre de la Cartera de Carbono



Mercados Secundarios vs. Primarios

	Primario	Secundario
Cuándo	La primera emisión del título, o antes	Una vez un título válido está emitido
Ejemplo	Contratar CERs del promotor del proyecto MDL	Compraventa de CERs o EUAs existentes en el mercado
Formación de Precios	Negociados en función de riesgos, y por ello, menores	Negociación posible en el "spread" entre "bid" y "offer"
Riesgos	Potencialmente muy amplios. Mitigación y asignación de riesgos son claves	Los típicos de cualquier "commodity"

Mapa de Productos, Operaciones y Vehículos



Algunos Criterios de Encaje de Mecanismos

Inversión Directa en Proyectos MDL	<ul style="list-style-type: none">• Solamente en países donde ya está implantado
Contratación de CERs Directamente	<ul style="list-style-type: none">• A partir de ~ 30.000 toneladas / año• Elevados costes de investigación y negociación
Participación en Fondos de Carbono	<ul style="list-style-type: none">• Inversión mínima desde 1 hasta 5 millones €• Es recomendable leer la “letra pequeña”
Compraventa Secundaria de CERs	<ul style="list-style-type: none">• Puede conllevar prima sobre EUA• Indicado para gestión de riesgo 2008
Transacciones Estructuradas	<ul style="list-style-type: none">• A partir de ~ 50.000 toneladas / año
Miembro de Bolsa	<ul style="list-style-type: none">• Cuotas de acceso, licencia de software, costes• La licencia de adhesión no es negociable
Futuros	<ul style="list-style-type: none">• Garantía financiera de la posición
Forward	<ul style="list-style-type: none">• Aseguramiento del crédito de la otra parte
Spot	<ul style="list-style-type: none">• Identificación del vendedor en el registro
Minorista	<ul style="list-style-type: none">• Magnitud del margen comercial

Gestión de Riesgos en los Mercados Primarios

Aspectos Convencionales de Gestión de Riesgos en Países en Vías de Desarrollo



Aspectos Particulares de Gestión de Riesgos para Proyectos CDM



La Diferencia en Precios ¿Estructural o Coyuntural?

Vendedor

El vendedor de los CERs es el promotor privado del proyecto. Necesita contratar la venta de la mayoría de los CERs para cerrar la financiación del proyecto.

En el caso de no vender los CERs, no logra financiar el proyecto. Su alternativa sería aportar más capital. Para estos proyectos en estos países, ¿a que TIR está disponible el capital para la inversión?

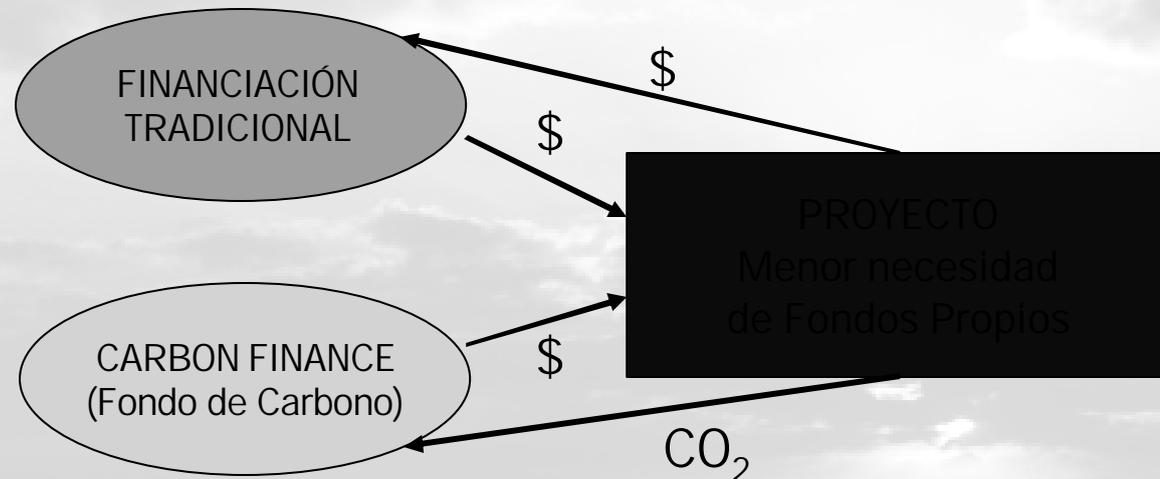
Los Compradores

Los compradores (soberanos o corporativos) tienen objetivos rígidos mediante Kioto o el comercio de emisiones. Si no se entregan los CERs contratados, por la razón que sea, tienen un déficit para su obligaciones.

No hay pólizas para cubrir todos los riesgos de entrega. La penalización en Europa sería la multa de 40 o 100 euros por tonelada. ¿Este riesgo se manifiesta en el precio?

¿Qué es un Fondo de Carbono?

Un fondo de carbono es un instrumento mercantil o financiero que permite la inversión colectiva en reducciones de emisiones de proyectos. En un fondo de carbono, los inversores aportan capital y reciben a cambio los títulos para la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, denominado en su equivalente de CO₂.



El fondo contrata las reducciones de CO₂ a largo plazo desde proyectos de eficiencia energética, energías renovables, captación de metano o reforestación sostenible a cambio de recibir la titularidad de las reducciones de CO₂ que se obtienen.

Estos proyectos, cuando se clasifican como uno de los mecanismos previstos en el Protocolo de Kioto, generan unos créditos a los inversores por la reducción de emisiones.

Clases de Operaciones



Comerciales

En una operación comercial, se contrata hoy el flujo de CO₂ para su entrega futura, pagadero a la recepción de los títulos.

De este modo, el comprador no asume el riesgo de entrada en vigor de Kioto, y el vendedor, en el caso de que el proyecto no genere los créditos esperados, lo compensa en el mercado.

Adelantadas

En una operación adelantada, el comprador paga ahora para los títulos futuros, asumiendo un claro compromiso en la aprobación y emisión de los mismos.

Aunque su precio en términos nominales puede ser más bajo, esta clase de operación es bastante más arriesgada.

Tipos de Fondos de Carbono

Tipo de Fondo	Funcionamiento	Ejemplos
Energías Renovables	Toma participación en el capital social o aporta deuda para proyectos de energías renovables. Rentabilidad por dividendos o interés.	Múltiples
Gestor de CERs	Adquiere los derechos a los CERs mediante contrato y gestiona su tramitación. Retorno en CERs, no monetario.	PCF
Compra agrupada de CERs	Contrata los CERs de los promotores privados de los proyectos MDL en términos comerciales. Retorno en CERs, no monetario.	KfW, ACF
Objetivo Doble	Contrata los CERs de proyectos que cumplen con otros criterios (aumentar biodiversidad, reducir pobreza, etc.) Retorno en CERs y otros "beneficios".	CDCF, BCF
Financiero	Contrata los CERs de los promotores privados de los proyectos MDL en términos comerciales para su posterior venta en el mercado. Rentabilidad por arbitraje entre mercados primarios y secundarios.	ECF

Criterios para Valorar Fondos de Carbono

Concepto	Implicaciones y Alternativas
Qué	CERs o VERs. Algunos fondos compran solamente CERs Europeos en términos comerciales (el producto de mayor calidad). Otros compran VERs (el producto más arriesgado). En este segundo caso, el inversor asume riesgos del proyecto y de su aprobación.
Cuándo	2012 ó mas allá. Algunos fondos limitan sus compras hasta 2012. Otros contratan hasta 2016. En este segundo caso, el inversor asume riesgo post-Kioto.
Cuánto	Ningún fondo actual ofrece garantías ni de precio ni de entrega.
Cuánto	Gastos de Gestión. Algunos fondos trabajan con gastos prefijados. Otros trabajan con presupuestos anuales a ser aprobados. En este segundo caso, el inversor asume el riesgo de la gestión.
Cómo	Contrato de Adhesión. Algunos fondos están registrados como instrumentos financieros. Otros son mercantiles. Siempre se recomienda leer la letra pequeña.
Quién	Todos los fondos actuales tienen gestores y patrocinadores de primera fila.

Alternativas Agrupadas a Fondos

Instrumento	Funcionamiento Básico
Reserva	Un gobierno (regional) contrata CO ₂ directamente de los proyectos, como reservas financieras o de petróleo. Lo ofrece periódicamente a riguroso precio de coste. Permite el acceso a estos créditos a las empresas que normalmente no podrían acudir ni directamente ni por las inversiones mínimas en fondos.
Pool	La agrupación de instalaciones, de acuerdo con la Directiva y su transposición, facilita toda clase de operación agrupada.
Compartida	La participación en un fondo o en un contrato mercantil de compraventa de CO ₂ se podría compartir entre varias empresas. Para no incurrir en riesgos solidarios, cada parte debería asegurar su porcentaje de la operación, y una entidad financiera agrupa las garantías en un único aval u otra garantía.

Muchas Gracias

www.co2spain.com