



Központi  
Elszámolóház  
és Értéktár  
(Budapest) Zrt.

# Tájékoztató Üzemeltetők részére

## **Partnerkockázat kezelése a CO<sub>2</sub>-kereskedelemben**

**2009. november**

## 1. Bevezetés

2005. január elsejével elindult az Európai Unió CO<sub>2</sub>-kereskedelmi rendszere (ETS - Emission Trading System), melynek keretében számos tagországban már megjelentek a nemzeti jogszabályok, üzembe álltak a CO<sub>2</sub>-kibocsátási egységek nyilvántartására szolgáló kibocsátásforgalmi jegyzékek és az üzemeltetők (azaz a szabályozott ágazatok CO<sub>2</sub> kibocsátói) számláira kerültek a CO<sub>2</sub>-kibocsátási egységek.

A CO<sub>2</sub>-kibocsátási egységekkel történő gazdálkodásra minden üzemeltetőnek fel kell készülnie, hasonlóan a készpénzzel vagy a befektetésekkel (értékpapírokkal) kapcsolatos menedzsmenthez. Igen kicsi az esélye annak, hogy egy üzemeltető pontosan annyi egységgel rendelkezzen, mint amennyivel el kell számolnia az állammal, ezért várhatóan mindannyian aktívan részt kell, hogy vegyenek – vevő vagy eladóként – a kereskedelemben.

**A hazai kibocsátásforgalmi jegyzék elindulásával megkezdődik a CO<sub>2</sub> fizikai kereskedelme is. A befektetési eszköznek számító CO<sub>2</sub>-kibocsátási egységek kereskedelme, illetve a megkötött ügyletek (azonnali adásvételek, forward ügyletek stb.) kezelése, teljesítése minden bizonnyal az értékpapírügyletek kapcsán már jól kialakult szokványok szerint fog történni, befektetési szolgáltatók (bankok, brókercégek) bevonásával. Ebben a környezetben, a hazai értékpapírügyletek központi elszámolóháza és nemzeti értéktára, a KELER szolgáltatását kiterjeszti a CO<sub>2</sub>-kibocsátási egységek körére is, amely lehetővé teszi az ügyletek szabványos módon történő, biztonságos elszámolását a kereskedésben résztvevők számára. A szolgáltatást az alábbiakban mutatjuk be.**

## 2. A CO<sub>2</sub>-ügyletek partnerkockázata

Mivel a megkötött szerződés teljesítése során a pénz és a CO<sub>2</sub>-egység utalásának időpontja kettéválhat, akár az is megtörténhet, hogy csak az egyik fél teljesít, a másik nem, így a rendben teljesítő fél birtokon kívül marad. Ez az ún. **nyitva szállítás kockázata**, amely teljesen csak a pénz és CO<sub>2</sub>-egységnyi transzferek összekapcsolásával, azok egyidejű cseréjének létrejötté révén küszöbölhető ki. Az erre alkalmazott mechanizmus az ún. **szállításfizetés ellenében elv** (Delivery versus Payment = DVP), amelyet értékpapírügyletek esetében rendszerint a központi elszámolóház / értéktár működtet.

A DVP alkalmazásával a nyitva szállítás kockázata tökéletesen kizárható, mivel a két fél nem közvetlenül egymásnak, hanem az elszámolóháznak teljesít, majd az elszámolóház - miután meggyőződött mindkét fél teljesítéséről -, részéről megtörténik az elszámolás a vevő és eladó számára, így egyik fél sem maradhat birtokon kívül.

Általánosan, bármely befektetési eszközzel kapcsolatban elmondható, hogy tőzsdei ügyletek esetében, amikor az ügyleteket ügyfeleik megbízásai alapján az erre szakosodott befektetési szolgáltatók kötik a tőzsdén, az ügyletek teljesítése kapcsán az elszámolóház közbeiktatása, és ez által a DVP-elv alkalmazása nemzetközi standard. Tőzsdén kívüli ügyletek esetében, amikor az ügyleteket gyakran nem standardizált módon, és nem feltétlenül befektetési szolgáltatók közbeiktatásával kötik meg, rendszerint nem kötelező a DVP alkalmazása, de ajánlott, és azt jelenleg az értékpapírok esetében is igen széles körben veszik igénybe a kereskedésben érintett felek.

Valószínűsíthető a CO<sub>2</sub>-kibocsátási egység későbbi tőzsdei bevezetése hazánkban is, de a kereskedés elsőként nem a tőzsdei, hanem a tőzsdén kívül kötött ügyletekkel fog elindulni, amelyek

teljesítési módjára nem áll fenn semmilyen kötöttség. Ha azonban a szerződő felek nem hajlandóak felvállalni a keletkező partnerkockázatot, javasolt a KELER elszámolási szolgáltatásának igénybevétele.

### 3. Hogyan vehető igénybe a szolgáltatás?

Gazdasági tevékenységéhez kapcsolódóan minden üzemeltető rendelkezik hagyományos banki kapcsolattal, illetve sok gazdálkodó szervezet vesz igénybe értékpapírokhoz, tőzsdei ügyletekhez kapcsolódó szolgáltatásokat is. Ez utóbbiak banknál vagy befektetési vállalkozásnál értékpapírszámlával is rendelkeznek. A CO<sub>2</sub>-ügyletek elszámolásához kapcsolódó **szolgáltatás is e befektetési szolgáltatói kapcsolatokon keresztül vehető igénybe.**

Az elszámolási szolgáltatások tekintetében az EU-beli befektetési szolgáltatók a KELER közvetlen ügyfelei, vagyis az üzemeltetőnek egy a KELER-rel szerződött szolgáltatót kell igénybe vennie az elszámolás lebonyolításához.

Az üzemeltető tehát megkötött ügyleteire vonatkozóan a befektetési szolgáltatónak adhat megbízást a KELER-en keresztül elszámolásra. (Ilyen értelemben tehát - az értékpapír-ügyletek elszámoláshoz hasonlóan -, nincs közvetlen kapcsolat a KELER és a végső vevő és eladó között.)

A fentiek érdekében javasolt, hogy az adásvételi szerződésben ne csak a mennyiség, az ár, az elszámolás napja stb., kerüljön rögzítésre, hanem az elszámolás módja (azt végző intézmény, a KELER) is. A KELER szolgáltatása a már megkötött, de még nem elszámolt ún. forward ügyletek lejáratkor esedékes elszámolására is igénybe vehető.

**A CO<sub>2</sub>-ügyletek „szállítás fizetés ellenében” elvének megfelelő elszámolása tehát a banki, brókeri kapcsolatokon keresztül valósítható meg, a szerződés szerinti vevő és eladó megállapodása szerint.**

### 4. Az elszámolási modell

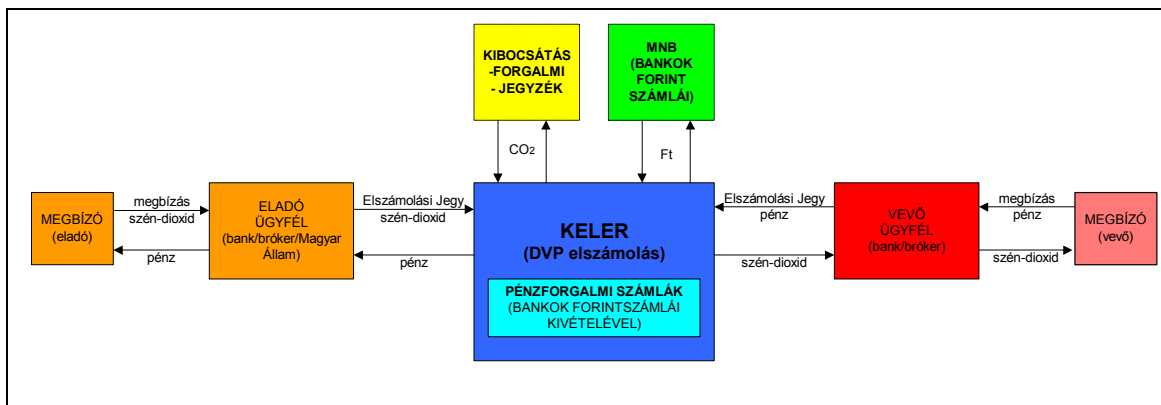
Az elszámolás modellje az értékpapírügyletek elszámolásának analógiájára alakították ki, melynek legfőbb eleme a CO<sub>2</sub>-kibocsátási egység és pénz egyidejű cseréje.

Az ügylet elszámolásának első lépéseként az eladó a KELER kibocsátásforgalmi jegyzékben vezetett számlájára transzferálja a kibocsátási egységeket, miközben a vevő befektetési szolgáltatójának KELER-nél vezetett számlájára utalja avételárat. A szolgáltatás indulásakor euróban és forintban lesz lehetséges az elszámolás, de piaci igény esetén később más devizában történő elszámolás is megvalósítható.

A tranzakció főbb adatait tartalmazó elszámolási instrukciókat a vevő és eladó befektetési szolgáltatói juttatják el a KELER-be. A beadott instrukciók ellenőrzését és összepárosítását követően - természetesen csak CO<sub>2</sub>-egységoldali és pénzoldali fedezettség esetén - a KELER lebonyolítja a DVP-t. Ennek során megtörténik a kibocsátási egységek kibocsátásforgalmi jegyzékbeli átutalása a KELER-től a vevő befektetési szolgáltatójának számlájára, illetve ezzel párhuzamosan a pénz KELER általi átutalása az eladó befektetési szolgáltatójának.

Felmerült a KELER potenciális szerepvállalása a CO<sub>2</sub>-kibocsátási egység majdani, tőzsdei terméként történő elszámolásában (ekkor ez ügyleteket is a befektetési szolgáltatók kötik), valamint az állam által szervezett CO<sub>2</sub>-kibocsátási egység aukciókon is (amennyiben azok lebonyolítása – hasonlóan az államkötvények elsődleges piaci kibocsátásához – a tőzsde közreműködésével történne).

Az elszámolási folyamatot az alábbi ábra szemlélteti.



1. ábra: A CO<sub>2</sub> kereskedelem és -elszámolás modellje

## 5. Az elszámolási folyamat lépései

Az elszámolási folyamat főbb lépései:

1. Adásvételi szerződés kötése az eladó és a vevő között (darabszám, ár, elszámolás napja, az elszámolás módja stb.).
2. Az eladó és vevő (pl. üzemeltető) megbízást ad befektetési szolgáltatójának az ügylet KELER-en keresztül elszámolására.
3. A két befektetési szolgáltató benyújtja az elszámolási instrukciókat a KELER-be.
4. A KELER ellenőrzi és párosítja az instrukciókat.
5. Az instrukciókon szereplő teljesítési napig az eladó vagy befektetési szolgáltatója a KELER kibocsátásforgalmi jegyzékben vezetett számlájára transzferálja a CO<sub>2</sub>-kibocsátási egységeket.
6. Az instrukciókon szereplő teljesítési napig a vevő vagy befektetési szolgáltatója a KELER számlájára utalja a vételárat.
7. A KELER fedezetet vizsgál a CO<sub>2</sub>- és a pénzszámlákon.
8. Sikeres fedezetvizsgálat esetén a KELER a vevő befektetési szolgáltató kibocsátásforgalmi jegyzékben vezetett számlájára transzferálja a kibocsátási egységeket, illetve
9. az eladó befektetési szolgáltatójának pénzszámlájára utalja át a vételárat, így az ügylet teljesítése véglegesen és visszavonhatatlanul megtörténik.
10. Sikertelen fedezetvizsgálat esetén megtörténik a pénz és a CO<sub>2</sub>-egységek „visszarendezése” a vevő és eladó, illetve befektetési szolgáltatók számára.

Az ügyletkötő felek az elszámolás státuszáról, eredményéről befektetési szolgáltatójuktól kapnak közvetlenül információkat. Ha sikertelen párosítás, vagy fedezethiány miatt az elszámolás meghiúsul, úgy az ügyletet egy új elszámolási nappal újból be lehet adni elszámolásra a KELER-be.

## 6. A szolgáltatás elindulásának feltételei

A KELER Általános Üzletszabályzata, illetve a befektetési szolgáltatók önálló üzletszabályzata szabályozza a CO<sub>2</sub>-ügyletek elszámolásának kérdéseit. A KELER szolgáltatása elindulásának következő további feltételei vannak:

- A CO<sub>2</sub>-kereskedelemmel kapcsolatos hazai rendeletek hatálybalépése,
- A magyar kibocsátásforgalmi jegyzék elindulása,
- Az üzemeltetők részére történő állami CO<sub>2</sub>-kibocsátási egység juttatás,
- A KELER, illetve a befektetési szolgáltatók számlanyitása a kibocsátásforgalmi jegyzékben,
- Befektetési szolgáltatók bekapcsolódása az elszámolásba (szerződéskötés a KELER-rel).