

# Newsletter



# USTAWA



**Adres:**

Polna Corner, VIII p.  
ul. Waryńskiego 3A  
00-645 Warszawa



**Telefon:**

+48 (22) 201 11 30



**Strona www:**

[www.pcdm.pl](http://www.pcdm.pl)  
[pcdm@pcdm.pl](mailto:pcdm@pcdm.pl)

# SPIS TREŚCI

## **WSTĘP**

**Piotr Teleon**

Prezes Zarządu

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

3

## **HOLANDIA – NAJWIĘKSZY MAKLER GAZOWY EUROPY**

Departament analiz

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

4

## **Ustawa o energii elektrycznej - kogo chroni?**

**Ryszard Żabiński**

Doradca Inwestycyjny, CIIA

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

22

## **Ustawa Antylichwiarska 3.0 .**

**Kamil Trybański**

Analityk Inwestycyjny

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

29

# WSTĘP



**Piotr Teleon**  
Prezes Zarządu  
Prosper Capital  
Dom Maklerski S.A.

Szanowni Państwo,

z przyjemnością przekazuję Państwu pierwsze tegoroczne, wydanie newslettera Prosper Capital Dom Maklerski.

W niniejszym wydaniu pierwsza publikacja dotyczy obrotu gazem ziemnym na rynkach europejskich. Kolejny artykuł, który dla Państwa przygotowaliśmy, poświęciliśmy ustawie o energii elektrycznej. Omówiliśmy w nim najważniejsze cele, jakie przyświecały ustawodawcy, jak również poruszyliśmy kwestię, jak ustawa może wpłynąć na działalność spółek „energetycznych”, a jak na jej odbiorców końcowych. Zapraszam również do lektury artykułu o ustawie antylichwiarskiej 3.0. Wyjaśniliśmy w nim, jakie nowe regulacje zostały wprowadzone, jak one mogą wpłynąć na rynek oraz ile obecnie kosztuje wzięcie "chwilówki" od osób fizycznych.

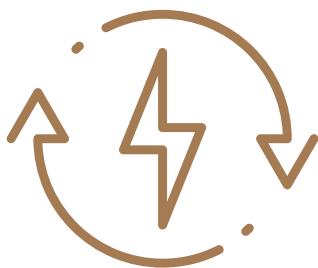
Ponadto zapraszam Państwa do odwiedzenia naszych placówek i kontaktu z pracownikami naszej sieci sprzedaży, którzy chętnie przedstawią Państwu pełne informacje związane z obecnie dostępnymi ofertami obligacji, akcji, Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych, jak i Funduszy Inwestycyjnych Otwartych oraz Specjalistycznych Funduszy Inwestycyjnych Otwartych.

Zachęcam również do stałego obserwowania naszych kanałów w mediach społecznościowych oraz śledzenia strony internetowej, na których znajdują Państwo informacje o organizowanych przez nas webinarach edukacyjnych, e-bookach edukacyjnych oraz artykułach eksperckich tworzonych przez naszych Analityków.

Z poważaniem  
Piotr Teleon  
Prezes Zarządu Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

# HOLANDIA – NAJWIĘKSZY MAKLER GAZOWY EUROPY

**W życiu społeczno – gospodarczym państw i społeczeństw są takie momenty dziejowe, gdy przyspieszony kurs z podstaw ekonomicznej odnoszący się do istoty tych wydarzeń staje się czymś na kształt wartości samej w sobie, mającej zatem wymiar nie tylko wymiar poznawczy, lecz także i praktyczny.**



Nie inaczej jest w przypadku największego od półwiecza kryzysu energetycznego przez który przechodzi właśnie Europa. Wychodząc więc naprzeciw tym potrzebom Departament Analiz PCDM SA pragnie Klientom i Czytelnikom naszego Newslettera przybliżyć jedną z najczęściej wymienianych w tym kryzysowym czasie „postaci” jaką stał się TTF, czyli Title Transfer Facility. Słowo „postać” nie bez przyczyny ubraliśmy w cudzysłów, ponieważ niestety – ów TTF jest tak niestety błędnie przedstawiany, np. jako instytucja giełdowa, a tak przecież nie jest. W ogóle rynek energetyczny ze względu na swoją złożoność i wielość splatających się wokół niego kwestii nie jest łatwą kategorią analityczną. Jeśli nasz artykuł zdoła te kwestie Państwu choć trochę wyjaśnić swój cel uznamy za zrealizowany.

Tym bardziej, że przepływające (wirtualnie i realnie) przez ten system TTF „błękitne paliwo” jest synonimem europejskich cen gazu. Z makroekonomicznego punktu widzenia ma więc to niewątpliwie znaczenie dla naszych europejskich portfeli. W Polsce rynek detaliczny gazu jest wprawdzie ustawowo regulowany (wyznacza się optymalne stawki taryfowe), lecz już dla sfery hurtowej wolnorynkowa cena ma znaczenie pierwszorzędne.

Gaz ziemny (łącznie ze swoimi skroplonym – LNG i sprężonymi – CNG postaciami) jest trzecim co do wielkości zapotrzebowania, po ropie naftowej i węgla (kamiennym i brunatnym), surowcem energetycznym w świecie. Jego droga do wiodącej pozycji w globalnym bilansie energetycznym, który w ponad 80% zdominowany jest ciągle przez konwencjonalne źródła energii, rozpoczęła się na dobre w Stanach Zjednoczonych w ostatnich dwóch dekadach XIX wieku. Prekursorem przemysłowego wykorzystania energii z gazu ziemnego stał się przemysł stalowy i szklarski Pittsburgha. Wkrótce też dzięki znajdującym się niedaleko Pittsburgha złożom gazu, odkrytych w 1878 r. przez braci M. i O. Haymakerów, miasto to stało się na przełomie lat 1884/1885 pierwszym na świecie ośrodkiem miastem metropolitalnym podłączonym pod gazociąg. Dzięki temu płynące do miasta paliwo zaczęło z tamtejszego przemysłu wypierać węgiel.



W pierwszej połowie XX wieku Stany Zjednoczone były już światowym potentatem w wydobywaniu i konsumpcji gazu ziemnego z udziałami w latach 1950 – 1960 na poziomie odpowiednio 90 % i 80 %. Efekt ten wspomagał wydatnie fakt, że w 1947 r. USA rozpoczęły też na skalę przemysłową odwierty ze złóż podmorskich.

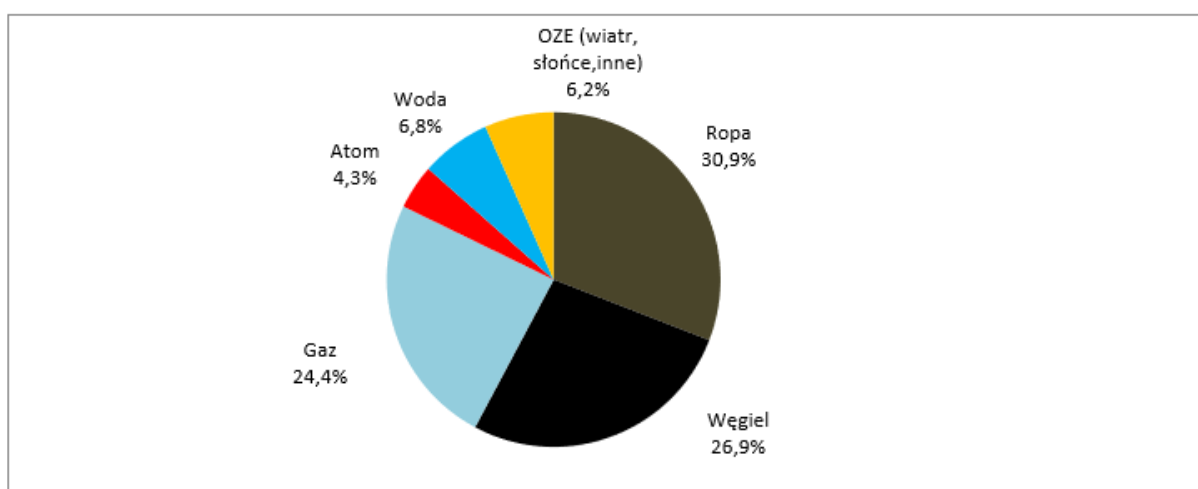
W tym czasie, poza Holandią, o czym w dalszej części, powojenna Europa, mimo że już w 1844 r. pierwsze na tym kontynencie pokłady gazu znaleziono w okolicach wiedeńskiego Ostbahnhof, w zakresie wykorzystywania tego surowca, pozostawała jeszcze daleko w tyle za USA. Przykładowo w powojennej Republice Federalnej Niemiec, pomiędzy 1960 r. a 1970 r. konsumpcja gazu jako źródła energii pierwotnej kształtowała się w przedziale: 1 % - 5 %.

W następnych dekadach w wyniku europejskich odkryć geologicznych (na lądzie i na dnie mórz), rozwoju technologii oraz zagwarantowanych umowami międzynarodowymi dostaw, udział gazu ziemnego w zapotrzebowaniu na energię pierwotną w Niemczech, czyli w największej gospodarce UE wynosił u progu tej dekady ok. 23 %.

W tej sytuacji oczywiste jest, że RFN stała się też największym zwolennikiem tego, aby gaz ziemny był drugim obok atomu (opcja francuska) "paliwem przejściowym" w okresie transformacji energetycznej Unii Europejskiej. Wpisanym w tzw. taksonomię, tj. system klasyfikacji źródeł energii sprzyjający polityce docelowego zrównoważenia środowiska naturalnego w UE (tzw. Europejski Zielony Ład).

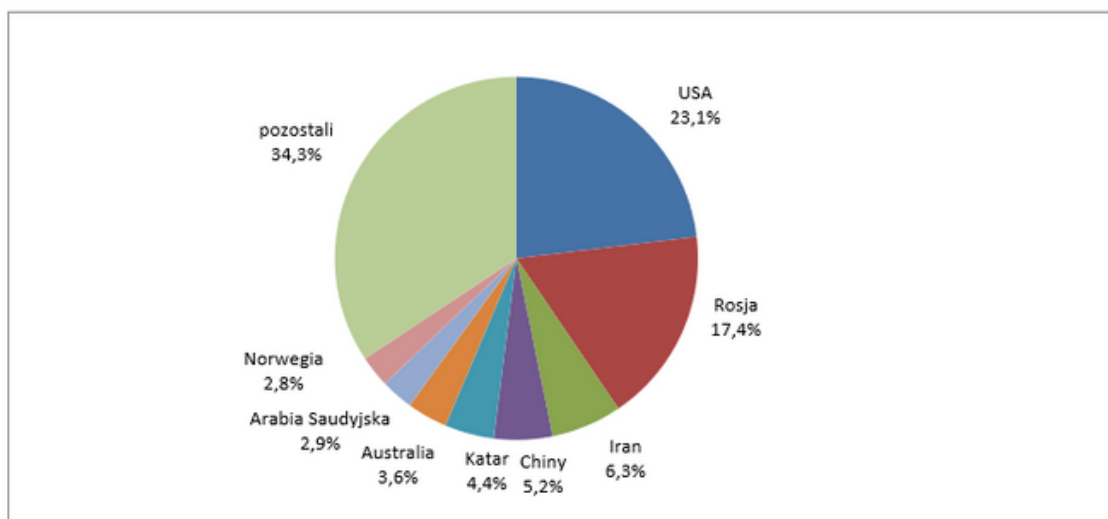
Skądinąd taki zapis dodatkowo uwiarygadniałby te wszystkie długoterminowe prognozy wg których gaz ziemny stanie się najważniejszym paliwem ze źródeł kopalnych, z udziałem zapotrzebowania na energię pierwotną na poziomie ok. 50%. Zdaniem prof. J. Sterna z Oxford Institute for Energy Studies (OIES): *dla większości krajów świata gaz ziemny jest częścią zrównoważonego programu, co oznacza, że właśnie ta forma energii będzie ważna i będzie się rozwijać przynajmniej przez dwie dekady.*

Rysunek 1. Struktura globalnej konsumpcji energii pierwotnej wg źródeł jej pochodzenia w 2021 r.



Źródło: Na podstawie BP Statistical Review of World Energy 71. Edition 2022

Rysunek 2. Struktura globalnej produkcji (wydobycia) gazu ziemnego w 2021 r.



Źródło: Na podstawie BP Statistical Review of World Energy 71. Edition 2022

W Europie Zachodniej, a potem w najważniejszych gospodarkach Unii Europejskiej, proces przechodzenia rynku gazu ze struktury zaopatrzeniowej na strukturę rynkową, przez wiele lat przebiegał dość wolno, etapami i wielokierunkowo. Od lat 70. minionego stulecia zaczęły dominować długoterminowe kontrakty gazowe z surowca pochodzącego z obszarów byłego ZSRR, Afryki Północnej, a także Norwegii i Holandii, gwarantujące stronom tych umów opłacalność kosztownych inwestycji w wydobywanie oraz tych ukierunkowanych w budowę infrastruktury gazowej (gazociągi, centra dystrybucji i magazynowania). Dominującą zasadą rozliczeń stała się formuła "bierz i płać" powiązana z cenami ropy naftowej, oleju napędowego i opałowego, gdzie kupujący bierze na siebie ryzyko głównie ilościowe, a sprzedający-ryzyko cenowe. Warto przy tym nadmienić, że prekursorami indeksowania cen sprzedawanego za granicę gazu do cen produktów naftowych byli w 1962 r. właśnie Holendrzy, dysponujący już wtedy imponującymi pokładami gazu ziemnego odkrytego w 1959 r. w okolicach Groningen. Zasobność holenderskich złóż po 1960 r. stała się imperatywem dynamicznie rozwijającego się od tego czasu przemysłu gazowego Królestwa Niderlandów.

### Inspiracja angloamerykańskimi wzorcami

Najszybciej zaawansowanym podejściem do komercyjnej instytucjonalizacji krajowego obrotu gazem (na poziomie głównie hurtowym) wykazały się Stany Zjednoczone, gdzie rynek ten zaczął się liberalizować w latach 70. XX w., a proces ten rozciągnął się na dwie następne dekady. Za jego umowną cezurę można więc chyba uznać rok 1990, gdy dostawy paliw ze zlokalizowanego w Luizjanie głównego węzła (ang. hub) gazowego Ameryki Północnej, tj. „Henry Hub” (drugim jest kanadyjska Alberta) stały się podstawą kontraktów terminowych notowanych na NYMEX, czyli New York Mercantile Exchange NYMEX (obecnie część CME Group).

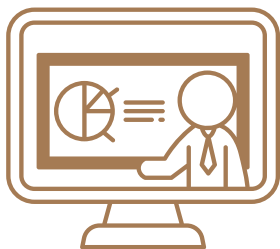
Aby lepiej zrozumieć doniosłość i istotę tego faktu, należy choć pokrótce wyjaśnić pojęcie samego „węzła” (ang. hub) gazowego. W literaturze branżowej zwraca się uwagę na pewne trudności z precyzyjną definicją tego terminu. Ogólnie rzecz biorąc powinno się go rozumieć dość szeroko. Zatem hub w kategoriach realnych/materialnych jest to zlokalizowanym geograficznie obszarem infrastrukturalny gazowej na którym znajduje się zespół określonych urządzeń i instalacji gazowych (np. tłocznie, magazyny, terminale, interkonektory), z punktami wejścia i wyjścia surowca. Taka zespolona całość tworzy system, czyli obszar rynkowy (Area Market), który może funkcjonować w ramach jednego kraju, bądź kilku połączonych ze sobą siecią (i podsiecią) gazociągów. Hub operujący na określonym obszarze rynkowym charakteryzuje się dużą (i rosnącą) aktywnością dystrybucyjną wynikającą zazwyczaj z bezpośredniego dostępu do obfitych złóż (lub/i możliwości odbioru gazu skroplonego za pośrednictwem terminala LNG). Wówczas handel krążącym w jego systemie infrastrukturalnym paliwem może stać się przedmiotem handlu terminowego. Tak jak dzieje się w przypadku innych rynków towarowych, które dotychczasową formułę klasycznego rynku kasowego (spotowego) poszerzają z czasem o możliwość zawierania kontraktów przyszłościowych o określonym okresie (terminie) realizacji. Na rynku USA wspomniany rok 1990 był tym, w którym gaz znajdujący się w obszarze systemowym Henry Hub – został ubrany w określone finansowe instrumenty terminowe (pochodne) i zaczęto nimi obrót na NYMEX. Dzięki tego rodzaju kontraktom branżowe strony rynku gazowego mają możliwość zabezpieczenia się przed niekorzystną zmianą kursu w przyszłości, a strona finansowa tego rynku czyni z nich przedmiot gry spekulacyjnej.



W Wielkiej Brytanii rynek surowców energetycznych, podobnie jak większość kluczowych sektorów tamtejszej gospodarki, został podany zasadniczym procesom prywatyzacji i urynkwienia w okresie rządów M. Thatcher (1979 – 1990). Boom naftowo – gazowy związany z nowymi eksploatacjami złóż energetycznych na dnie Morza Północnego stał się podstawowym asumptem do pełnej praktycznie liberalizacji rynku gazowego, tzn. zarówno na poziomie hurtowym, jak i detalicznym. Co oznacza, że cena gazu znajdującego się w systemie NBP ma bezpośrednie przełożenie na rachunki, które opłacają gospodarstwa domowe na Wyspach. W sumie tego rodzaju rozwiązania, może jeszcze poza Szwecją i Danią, są przynajmniej w kontynentalnej Europie raczej rzadko spotykane.



Następstwem ekspansji podaży gazu z zasobnych w surowiec szelfów, było utworzenie w 1996 r. krajowego centrum obrotu (brytyjskim) gazem – NBP (ang. National Balancing Point). Instytucji podobnej do amerykańskiego Henry Hub, lecz takiej, gdzie handel gazem, a właściwie handlowymi prawami do niego, nie musiał jak to pierwotnie było w USA, wiązać się z obligatoryjnym zabezpieczeniem na fizycznej dostawie. Stąd blisko było już do koncepcji tzw. wirtualnego punktu handlowego, w skrócie VTP (ang. Virtual trading point), realizacji koncepcji wyższego stadium funkcjonowania rynku. Będącego instytucjonalną egzemplifikacją współczesnych form obrotu gazem, które obecnie w największym stopniu reprezentuje holenderski TTF, powstały w oparciu o wzorce wypracowane przez swego brytyjskiego odpowiednika.



Wirtualny punkt gazu, to więc wirtualna, czyli niematerialna postać hubu dysponującego umownie osadzonym w takiej przestrzeni systemem – obszarem rynkowym, z nieograniczoną m.in. w przeciwieństwie do hubu realnego, przepustowością gazu, której nie trzeba rezerwować. Taki VTP nie jest też ograniczony określonymi geograficznie punktami przesyłowego wejścia i wyjścia gazu, ponieważ w wirtualnym systemie umownie znajdują się one wszędzie.

W rzeczywistości, nawet jeśli rynki wirtualne i realne są rozgraniczone to za pomocą różnego rodzaju transakcji (spot, forward, futures czy opcji) obsługiwanych przez brokerów, rynki OTC czy giełdy, przestrzenie te się przecinają lub/i na siebie nachodzą oraz w oczywisty sposób wzajemnie też oddziałują na siebie. Do tego stopnia, że na ogół trudno tak naprawdę zorientować się gdzie zaczyna się, a gdzie kończy pakiet wirtualny i realny. Można więc powiedzieć, że współczesny rozwinięty handel gazem cechuje się tak w wymiarze geograficznym, jak i instytucjonalnym daleko idącą hybrydowością. W takich też kategoriach pomimo wirtualnego znaku firmowego można zapewne postrzegać też holenderski TTF. Natomiast jako pewną ciekawostkę branżową warto też podać przykład Belgii, w której funkcjonują dwa huby. Zeebrugge Hub (ZEE) jest węzłem fizycznym, a Zeebrugge Trading Point (ZTP) hubem wirtualnym.

W krajach Unii Europejskiej, a w szczególności tych stanowiących z czasem tzw. twardy rdzeń Strefy Euro, przykłady angloamerykańskiego rynku gazowego podziały inspirująco. Tym bardziej że surowiec ten wpisywał się w naczelną zasadę UE polegającą m.in. na swobodzie wymiany towarów i usług. Uwspólnotowanie, oznaczające docelowo zliberalizowany, transgraniczny (hurtowy) obrót „niebieskim paliwem”, to idea, którą zaczęto realizować do końca minionego stulecia. Pierwotnie zakładano, że taki w pełni zintegrowany i uregulowany w sposób zapewniający sprawiedliwy dostęp dla wszystkich, system obrotu uwzględniający naturalnie kluczową dla powodzenia tej koncepcji obecność wszystkich państw członkowskich Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA) – stron umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym (m.in. z Norwegią), powstanie do końca 2014 r. W kolejnych latach okazało się, że planowana integracja nie będzie jednak w wyznaczonym terminie możliwa. Tak ze względu na różne, trudne uprzednio do przewidzenia czynniki zewnętrzne (efekt tzw. cichej rewolucji łąpkowej w USA), jak i trudniejsze niż sądzono – liczne przeszkody wewnętrzne w ramach UE. W przypadku tych drugich, w ocenie ekspertów z OIES zasadniczych przeszkód oprócz różnych często też zmieniających się interesów politycznych (mimo że trzy dyrektywy gazowe z lat 2000 - 2009 zostały zgodnie ratyfikowane), upatrywać powinno się też w różnicach kulturowych. Skądinąd wnioski płynące z długookresowej obserwacji rozwoju i funkcjonowania instytucji giełdowych na Starym Kontynencie pozwalają tę opinię w dużej mierze podzielać. Można nawet na tyle, aby postawić tezę, iż to właśnie te dość osobliwe ograniczenia mentalne mogą mieć nie mniejszą moc sprawczą niż deklarowane zazwyczaj polityki zachowania suwerenności energetycznej.

## TTF, czyli „gazowa planeta” Europy

Różne zatem uwarunkowania sprawiły, że w kontynentalnej części Unii Europejskiej koncepcyjny plan tworzenia i rozwojów hubów gazowych, jako podstawowego elementu skomunikowanego w przyszłość transgranicznego handlu (hurtowego), na najbardziej podatny grunt trafił właśnie w Holandii. Przy czym, nie można też zapominać, że kraj ten od czasu wspomnianych wcześniej odkryć pól gazowych na przełomie lat 50. i 60. XX wieku już na starcie dysponował wyraźną przewagą nad innymi.

Na tę swoistą „rentę” złożyły się w sumie dwa podstawowe elementy. Pierwszy z nich to baza surowcowa. Nie zawsze może zdajemy sobie sprawę, że Holandia dysponuje wielce znaczącymi zasobami konwencjonalnego gazu ziemnego (ok. 0,5% globalnych zasobów wobec ok. 1% Norwegii). Te ogromne zatem jak na potrzeby tego kraju pokłady niebieskiego paliwa stały się podstawą zbudowania państwa dobrobytu (tzw. polder – model). Miało to jednak dodajmy też swoje skutki uboczne w postaci „holenderskiej choroby”. Termin ten został wprowadzony do obiegu przez tygodnik „The Economist” w 1977 r., niemniej samo wyjaśnienie tego zjawiska na gruncie ekonomii („twierdzenie Rybczyńskiego”) przeprowadził w 1955 r. brytyjski ekonomista i bankier inwestycyjny polskiego pochodzenia Tadeusz M. Rybczyński (1923 – 1998). W największym skrócie "przypadłość" ta polega na tym, że w wyniku ekspansji podaży poszukiwanych na rynkach międzynarodowych surowców, gospodarka cierpi na efekty nadmiernej aprecjacji krajowej waluty, osłabiającej konkurencyjność w innych sektorach niż wydobywczy.

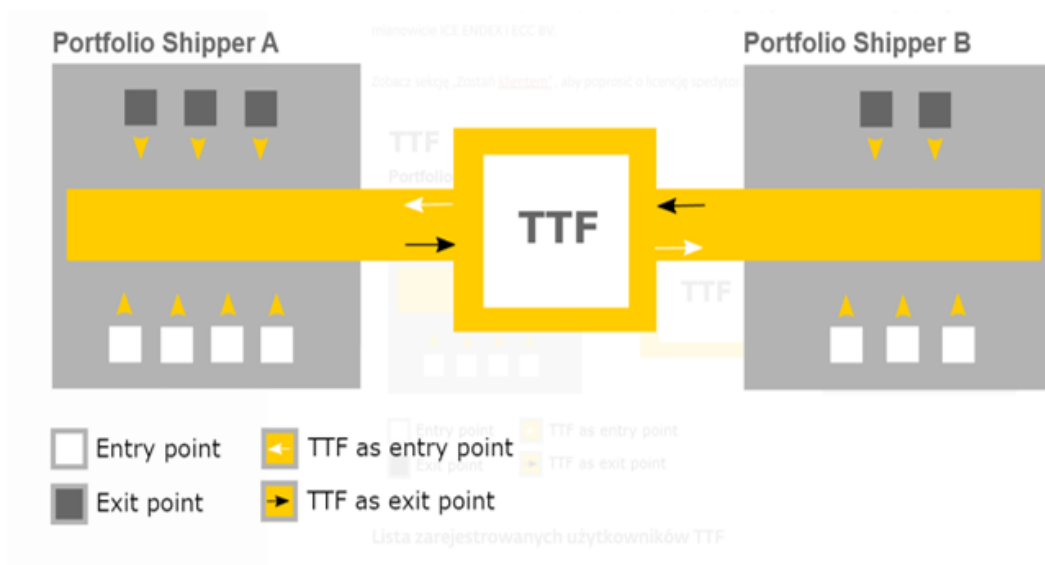
Drugi, komplementarny człon rzeczony renty wyrazić można w kategoriach instytucjonalnych odnoszących się do istniejącej już infrastruktury gazowej, wielce korzystnego położenia geograficznego, skomunikowanego z ogromnym zapleczem przetadunkowo – logistycznym w postaci wiodącego, nie tylko w Europie – zespołu portowego ARA (Antwerpia – Rotterdam – Amsterdam).

Uwypuklone przewagi plus trudne do przecenienia kompetencje (zwłaszcza te międzynarodowe) niderlandzkiej branży paliwowo – gazowej sprawiły, że jesienią 2002 r. z inicjatywy Nederlandse Gasunie NV powstał Title Transfer Facility (TTF). Pierwszy zaś kontrakt terminowy typu forward zawarto już w listopadzie 2002, świadczy to więc o tym, że od razu TTF stał się użytecznym narzędziem. Podczas gdy trzeba było sześciu czy siedmiu następnym lat, zanim rynek hubów gazowych zaczął się w pozostałych krajach UE na dobre rozwijać.

System TTF jest kontrolowany kapitałowo przez Nederlandse Gasunie, podmiot (100 % własności Królestwa Niderlandów), dysponujący m.in. siecią 15,5 tys. km rurociągów (w kraju i za granicą, z czego 4,3 tys. km w Niemczech), instalacjami, terminalami skroplonego gazu LNG, bazą podziemnych powierzchni magazynowych. Zaś średnioroczna ilość gazu ziemnego przesyłanego rurociągami wynosi ok. 125 mld m<sup>3</sup>. Wielkość ta odpowiada ok. 1/5 całkowitego rocznego zużycia tego surowca w Europie (w 2021 r. ok. 571 mld m<sup>3</sup>, bez Rosji i części krajów b. ZSRR). Nederlandse Gasunie poprzez spółkę zależną Gasunie Transport Services (GTS) jest też operatorem systemu przesyłowego, oferującego zainteresowanym stronom zarówno możliwość handlowania w znajdującym się już w systemie (i opłaconego za wejście) gazem, jak i tym, który znajdzie się w nim w przyszłości.

Tytuły własności do gazu z TTF z punktami (realnego i wirtualnego) wejścia (entry) i wyjścia (exit) mogą więc być łatwym przedmiotem handlu z terminem realizacji jednego dnia, miesiąca, kwartału, sezonu (lato/zima) oraz nie tylko roku, ale i kilku lat. Aby móc zostać stroną takich transakcji, należy uzyskać statut koncesjonowanego na TTF spedytora (ang. shipper) W grudniu 2022 r. w gronie ok. 150 podmiotów, które wyraziły zgodę na ujawnienie swojej aktywności na TTF znajdowały się dwa podmioty o swojsko brzmiących nazwach, tj.: PGNIG SA i PGNiG Supply and Trading GmbH.

Rysunek 3. Schemat zawierania transakcji na TTF między uczestnikami (shipperami) z wykorzystaniem punktów wejścia – wyjścia



Źródło: Gasunie

Tak ogromny potencjał infrastrukturalno – instytucjonalny w oparciu o implikujące też doświadczenia brytyjskiego NBP, musiał niejako sam z siebie wygenerować, imponująco niemal od samego początku rozwijający się pakiet wirtualny. Obrót firmowanym przez TTF gazem obok (transakcji spot czy forward), w swojej najbardziej rozwiniętej postaci, tj. instrumentów pochodnych typu futures i opcji, dokonuje się za pośrednictwem organizowanego przez brokerów rynku OTC oraz na wyspecjalizowanych parkietach giełdowych, tj. ICE – Endex (od European Energy Derivates Exchange) z siedzibą w Amsterdamie, a także na EEX (European Energy Exchanges) z Lipska. Pierwsza z giełd jest wspólnym przedsięwzięciem kapitałowym Gasunie i IntercontinentalExchange, druga to towarowe i energetyczne ramię Deutsche Börse Group.

Dla tak zorganizowanego handlu komplementarnie przestrzenie przemieszczającego się wirtualnie i realnie gazu stanowią nieocenione wręcz warunki rozwoju. Z tym że w wymiarze wirtualnym nie ma kosztów i utrudnień spowodowanych efektem, wąskiego gardła”. Można nawet powiedzieć, że im większy taki wirtualny tłok, tym lepiej. Ponieważ to ile razy określony „strumień” czy „wiązka” (najczęściej pakuje się po 10 i 30 MW) wprowadzonego do systemu gazu zmieni właściciela, zanim trafi on do finalnego odbiorcy, czyli przejdzie z rąk do rąk, podlega parametryzacji w postaci wskaźnika churn rates. Jego istotę w języku polskim można wyrazić jako wskaźnik rotacji. Parametr ten jest więc również doskonałą miarą rzeczywistej płynności, czyli sukcesu handlowego hubu, będąc też kluczowym wskaźnikiem informacyjnym dla większości uczestników towarowych rynków finansowych.

W teorii i praktyce przyjmuje się, że wskaźnik rotacji na poziomie dwucyfrowym, tj. od 10 w górę jest tym, który oznacza przekroczenie „progów dojrzałości” rynku. Zatem można uznać, że taki rynek jest już na tyle perspektywicznym, aby dany hub gazowy postrzegać w kategorii rynku bazowego dla kontraktów terminowych. W odniesieniu do TTF poziom progów 10-krotnej rotacji (brutto), którym wcześniej wśród hubów gazowych w Europie legitymował się tylko brytyjski NBP, został przekroczony w 2014 r.

W sumie od drugiej połowy ubiegłej dekady przewaga znaczenia gazu firmowanego przez TTF nad jego brytyjskim odpowiednikiem stale się wyraźnie powiększa, czyniąc go jednym z najważniejszych globalnych benchmarków gazowych. Ważnym czynnikiem przyczyniającym się do tego stał się też niewątpliwie Brexit. Tak czy inaczej, nie będzie zapewne przesadą, stwierdzenie, że TTF to już nie tyle punkt, co raczej wirtualna planeta europejskiego handlu gazem.

Tabela 1. Kształtowanie się wartości obrotów oraz wskaźników rotacji dla wybranych wiodących europejskich hubów gazowych w wybranych latach okresu 2008 – 2019

Nazwa i lokalizacja hubu	2008	2011	2017	2018	2019
<b>wolumeny obrotów gazem w przeliczeniu na TWh (terawatogodziny)</b>					
TTF (Holandia)	560	6 295	23 460	28 220	40 390
NBP (Wlk. Brytania)	10 620	18 000	20 970	15 105	12 480
NCG (Niemcy)	brak danych	880	1 730	1 760	2 205
GPL (Niemcy)*	brak danych	310	1 130	1 150	1 375
PSV (Włochy)*	160	185	945	780	1 440
TRF (Francja)	185	430	640	780	970
VTP (Austria)	165	170	530	650	870
ZEE (Belgia)	500	870	510	460	380
ZTP(Belgia)	brak danych	brak danych	40	150	190
VOB (Czechy)	brak danych	brak danych	100	80	95
PVB (Hiszpania)	brak danych	brak danych	60	100	130
<b>wskaźnik rotacji netto** (net churn rates)</b>					
TTF (Holandia)	3,3	13,9	54,3	70,9	97,1
NBP (Wlk. Brytania)	14,4	19,8	23,9	17,0	14,3
NCG (Niemcy)	brak danych	1,8	3,4	3,8	4,3
GPL (Niemcy)*	brak danych	1,0	2,6	2,8	2,9
PSV (Włochy)*	brak danych	brak danych	1,2	1,4	1,8
TRF (Francja)	brak danych	1,0	1,1	1,7	2,0
VTP (Austria)	2,4	2,2	5,3	6,9	9,0
ZEE + ZTP (Belgia)	5,1	4,1	2,9	3,3	1,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Oxford Institute for Energy Studies; \*w 2021 r. nastąpił konsolidacja powstał nowy hub gazowy THE; \*\*Churn netto jest relacją ilości transakcji do konsumpcji wewnętrznej (krajowej). W przeciwieństwie do churn `u brutto, który uwzględnieniem popyt ogółem, czyli z uwzględnieniem też np. eksportu.

## Lecz inni też mają swoje ambicje...

Tak jak Holendrzy spod „flagi” TTF, tak i reszta europejskich graczy na rynku gazu posiada swoje ambicje i plany rozwoju. Z punktu widzenia instytucjonalizacji obrotu tym paliwem w formie rynków OTC/giełdy, aktualny układ sił na Starym Kontynencie przedstawia się następująco. Po jednej stronie mamy coś na kształt sojuszu holendersko – angloamerykańskiego, czyli Gasunie z TTF i imponującym zapleczem infrastrukturalnym (m.in. rurociągiem BBL w którym Gasunie ma 60%) plus wspólna z IntercontinentalExchange kontrola kapitałowa nad ICE – Endex, gdzie rozkład udziałów wynosi odpowiednio: 21 % i 79 %. InternatinalExchange (ICE) z siedzibą w Atlancie (kapitalizacja 57,3 mld USD), to jak wiadomo jedna z dwóch, obok chicagowskiej CME Group (kapitalizacja 62,2 mld USD), największych na świecie grup kapitałowych specjalizujących się w nabywaniu instytucji regulowanego obrotu, realizowanego w ramach giełd oraz rynków OTC. Można też przypomnieć, że InternationalExchange posiada m.in. kontrolny pakiet New York Stock Exchange.

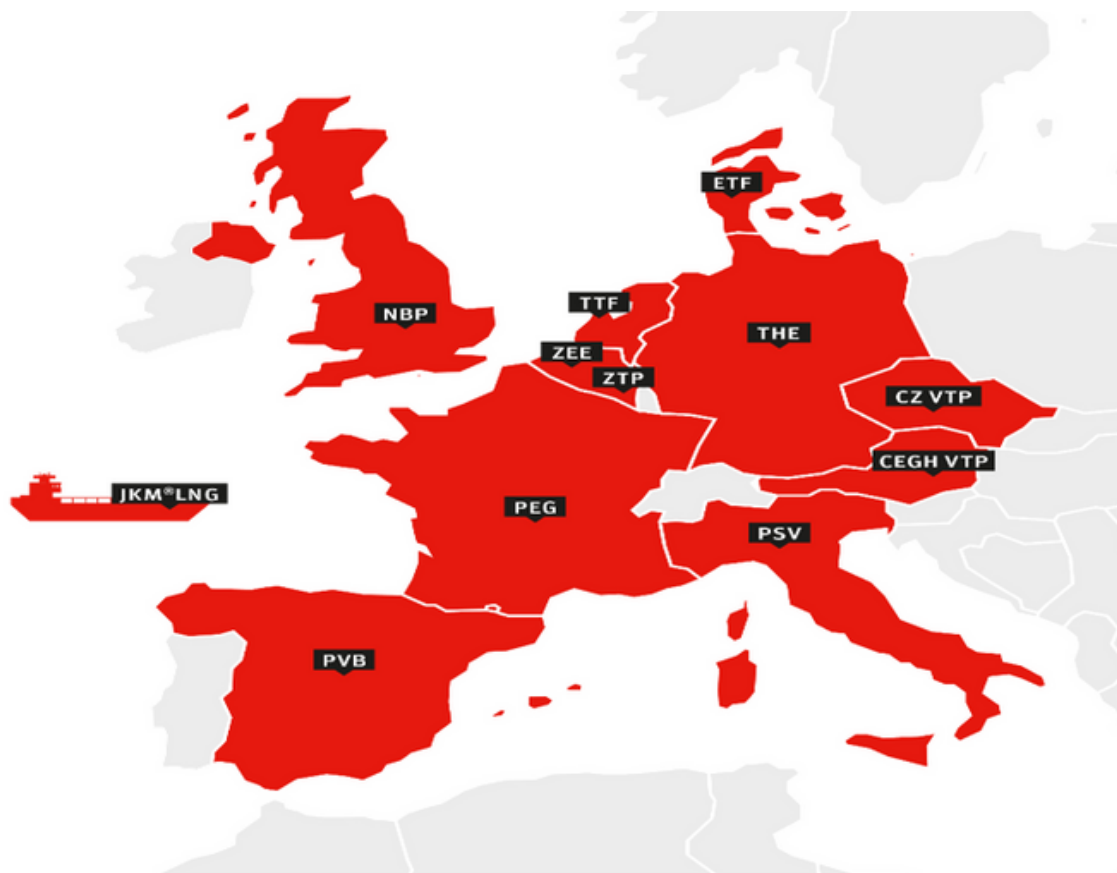
Po drugiej stronie znajduje się EEX, czyli Deutsche Börse, która najwyraźniej zwiększa swoją ekspansję na różnych polach rynku gazowego, a powstająca w Niemczech infrastruktura logistyczna pełni w tym zakresie funkcję komplementarną. Warto zauważyć, że wstrząs, jaki wywoła agresja Rosji na Ukrainę i związane z tym ograniczenia w dostawach gazu znalazły swój rezonans w postaci błyskawicznego niemal postawienia infrastruktury, umożliwiającej odbiór skroplonego surowca. W ciągu mniej więcej półrocza 2022 r. w Wilhelmshaven nad Morzem Północnym uruchomiono pierwszy z kilku zaplanowanych pływających terminali gazu LNG (a w przyszłości wodoru). Kolejne, podobne systemy, których technicznym sercem jest specjalny statek przetwórczy, do którego dostarczane jest gazowcami – paliwo, powstać mają w 2023 r. Ich planowana lokalizacje to: Brunsbüttel (Szlezwik-Holsztyn), Stade (Dolna Saksonia) oraz Lubmin (Meklemburgia – Pomorze Przednie). Ministerstwo Gospodarki Niemiec ocenia, że w ten sposób do niemieckiego systemu gazowego wprowadzone zostanie paliwo pokrywające ok. 1/3 krajowego zapotrzebowania na gaz.

W 2021 r. doszło też w Niemczech do konsolidacji hubów gazowych, w miejsce NCG i GLP powstał wirtualny Trading Hub Europe (THE) z siedzibą w Ratingen (Nadrenia – Północna Westfalia). Transakcyjnym zaś, giełdowym zapleczem dla paliwa przepływającego przez ten system zajmuje się EEX. W sumie giełda w Lipsku oferuje różne kontrakty na paliwo przechodzące przez 11 europejskich hubów gazowych z 10 krajów (ma w swojej ofercie też gaz z brytyjskiego NBP i holenderskiego TTF). Ponadto umożliwia zawieranie transakcji na kontraktach skroplonym gazem LNG, eksportowanym na rynki Japonii i Korei Płd.

Jak widać EEX nie podchodzi dość sztywno do kwestii płynności obrotów w poszczególnych hubach gazowych, gdzie granicę dojrzałości ma być wspomniany wskaźnik rotacyjny na poziomie 10 lub wyższym. EEX kupuje po prostu udziały w rynku ofert, gdzie parametry churn rates na tym etapie mają charakter raczej wtórny. Ponadto EEX wykazuje się również dużą aktywnością na rynku branżowych fuzji przejęć rynków gazu typu OTC/giełd. W 2015 r. nabyła 50 % udziałów w duńskim Gaspoint Nordic, w 2016 r. EEX posiadał ponad 86% we francuskim Powernext, by z końcem 2020 r. oba te parkiety zintegrować.

Wygląda zatem na to, że Holendrom i im angloamerykańskim aliantom wyrasta coraz groźniejszy konkurent. Nie jest to, jak wiadomo, ich jedyny problem. Oprócz unijnych limitów cenowych na gaz, o czym poniżej, nie mniej istotne kwestie dzieją się wokół sfery realnej, czyli wydobywania tego surowca z własnych źródeł.

Rysunek 4. Geograficzny zasięg transakcji gazem dokonywanym na pakiecie EEX w Lipsku.



Źródło: EEX

Dość dawno już eksploatacja surowca pochodzącego z pól gazowych prowincji Groningen zaczęła być kłopotliwa, a z czasem stanowić wręcz śmiertelne zagrożenie dla tamtejszych mieszkańców, wywołując trzęsienia ziemi, nawet do kilku razy dziennie. W tej sytuacji w 2019 r. postanowiono, że wydobycie zostanie wygaszane w sposób możliwie jak najszybszy. W rezultacie jego wielkość, która jeszcze w latach 2011 – 2013 wynosiła ok. 70 mld m<sup>3</sup> w 2021 r. spadła poniżej 20 mld m<sup>3</sup>. W rezultacie kraj z eksportera netto przy średniorocznym zużyciu na poziomie 35 – 36 mld m<sup>3</sup>, stał się zatem netto importerem, zaspakajającym swoje potrzeby sprowadzanym gazem z zagranicy, głównie dotąd z Rosji.

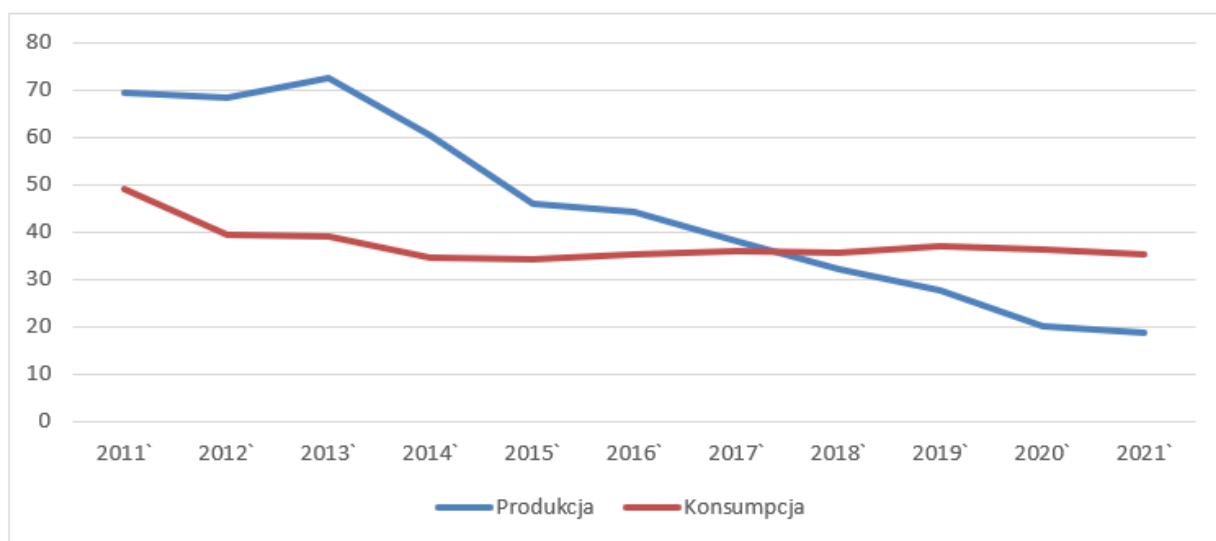


W obliczu agresji na Ukrainę i związanego z tym embarga nałożonego na Federację Rosyjską powiększyło to i tak już ogromne niedobory gazu w Unii Europejskiej, co z kolei przełożyło się na rekordowe wzrosty cen. Utrzymanie wydobycia ze złóż wokół Groningen na wcześniejszych poziomie uważne jest mimo to w Holandii jako ostateczna – ostateczność.

W świetle powyższego specjalizacja w zakresie dystrybucji gazu ziemnego staje się kwestią ekonomicznej racji stanu Królestwa Niderlandów. Tym bardziej, że nie brakuje też opinii, iż posiadane kompetencje branżowe oraz infrastruktura, mogą uczynić z tego kraju jednego z liderów zielonej energii wodorowej. Warto więc np. przyglądać się aktywności innej należącej do Gasunie firmy – Vertosas. Zajmującej się m.in. wdrażaniem państwowych świadectw pochodzenia dla gazów odnawialnych, które trafiają do holenderskiej sieci gazowej. Vertogas systematycznie poszerza krąg swoich znaczących w życiu gospodarczym klientów. W 2020 r. sieć partnerska obejmowała już ok. 180 podmiotów gospodarczych.

Azymut strategicznego działania staje się więc coraz bardziej widoczny. Tym bardziej, że zdaje się znakomicie konweniować z ostatnimi (tj. z końca grudnia 2022 r.) unijnymi ustaleniami w sprawie jeszcze większej intensyfikacji eko-transformacji energetycznej. Agresja na Ukrainę nie tylko nie zakłóciła realizacji Fit for 55, ale wręcz wzmocniła, wiążąc to na wiele sposobów z bezpieczeństwem energetycznym całej Wspólnoty.

Rysunek 5. Produkcja (wydobycie) oraz konsumpcja gazu ziemnego w Holandii w latach 2011 – 2021 w mld m<sup>3</sup>



Źródło: na podstawie BP Statistical Review of World Energy 71.Edition 2022

Na kilka też dni przed Bożym Narodzeniem, po długich i niełatwych negocjacjach – UE ostatecznie zgodziła się na ustalenie pułapu cenowego dla gazu ziemnego, aby próbować w ten również sposób chronić unijną gospodarkę przed nadmiernymi zwyżkami cen tego surowca, a tym samym ograniczać presję inflacyjną. Negocjacje nie były łatwe, gdyż właśnie Holandia, ale przede wszystkim Niemcy były temu przeciwnie. Przede wszystkim dlatego, że podzielały obawę, iż tego rodzaju regulacje mogą zniechęcić dostawców gazu LNG wysyłanego na Stary Kontynent. Według OIES pomiędzy styczniem a listopadem 2022 r. import LNG do krajów UE i Wielkiej Brytanii wzrósł w sumie o 65% w porównaniu z analogicznym okresem 2021 r. Z tego aż o 127% z USA, które posiadają ponad połowę udziału w rynku dostaw LNG do Europy. Rzecz w tym, że na rynek LNG może wkrótce zrobić się znacznie bardziej konkurencyjny, bo zdaniem badaczy z Oxfordu – europejski import z USA rośnie szybciej niż całkowity eksport LNG ze Stanów Zjednoczonych.

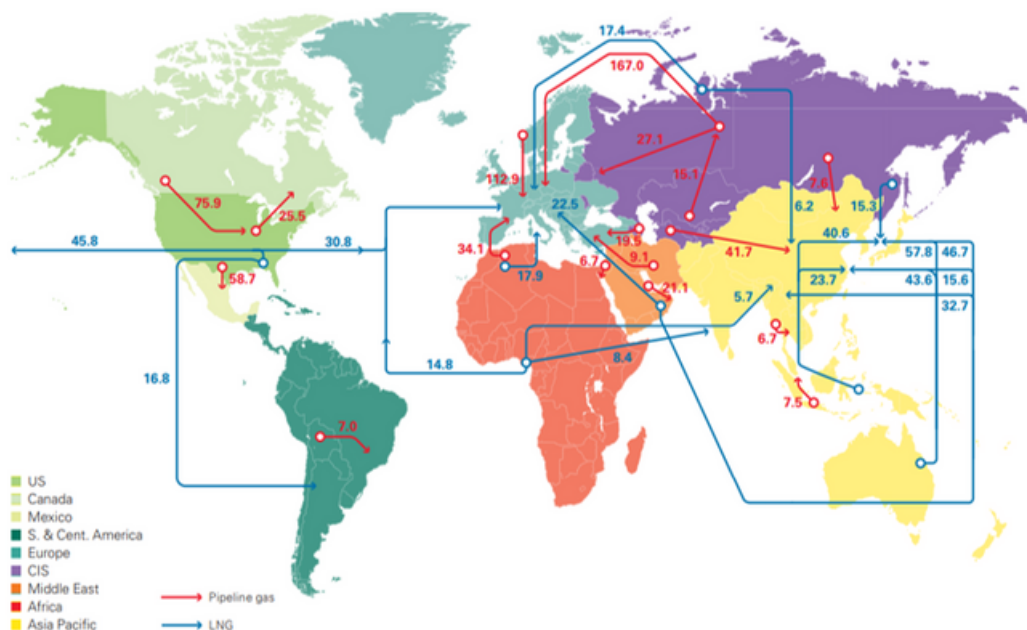
O tym, jak świat bardzo potrzebuje tego i nie tylko tego surowca, niech świadczy jeszcze to, że w obliczu skali trwającego kryzysu energetycznego nie kto inny tylko Japonia (inflacja w listopadzie 2022 r. wyniosła 3,8%, była tam najwyższa od 1991 r.) w tym dniach niespodziewanie poinformowała, że kończy trwające od 11 lat (po katastrofie w Fukushima) odejście od programu energetyki jądrowej. Zadeklarowała, że zmaksymalizuje wykorzystanie istniejących reaktorów, w okresie przekraczającym 60-letni okres ich eksploatacji i w tym celu opracuje do tego technologii nowej generacji. Niezależnie od udanej, epokowej syntezy jądrowej, którą 5 grudnia 2022 r. przeprowadzono w Kalifornii.

Tabela 2. Bilans gazowy Europy oraz wskaźniki cenowe dla okresu 2011 – 2021

pozycje/ podmioty	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>bilans gazowy Europy* (w mld m<sup>3</sup>)</b>											
Produkcja	284,0	287,5	280,0	266,1	260,8	259,9	262,7	251,3	234,8	218,7	210,4
Zużycie	580,4	565,7	554,4	500,0	509,2	537,4	556,8	547,4	554,5	542,0	571,1
Saldo	-296,4	-278,2	-274,4	-233,9	-248,4	-277,5	-294,1	-296,1	-319,7	-323,3	-330,7
<b>wskaźnik pokrycia konsumpcji importem w % (import/zużycie)</b>											
	51,1	49,2	49,5	46,8	48,8	51,6	52,8	54,1	57,6	59,6	57,9
<b>średnioroczne ceny (w USD za milion Btu**)</b>											
TTF	9,26	9,45	9,75	8,14	6,44	4,54	5,72	7,90	4,45	3,07	16,02
NBP	9,04	9,46	10,64	8,25	6,53	4,69	5,80	8,06	4,47	3,42	15,80
Niemcy***	10,49	10,93	10,73	9,11	6,72	4,93	5,62	6,64	5,03	4,06	8,94
JKM****	14,02	15,12	16,56	13,86	7,45	5,72	7,13	9,76	5,49	4,39	18,60
Henry Hub	4,01	2,76	3,71	4,35	2,60	2,46	2,96	3,12	2,51	1,99	3,84
Alberta	3,47	2,278	2,93	3,87	2,01	1,55	1,58	1,18	1,27	1,56	2,75

Źródło: opracowanie własne na podstawie BP Statistical Review of World Energy 71. Edition 2022; \*bez Rosji i krajów b. ZSRR, ale z Ukrainą)\*\*Btu to brytyjska jednostka ciepła, która w przeliczeniu na energię wynosi: 1 milion Btu=ok. 293,7 kilowatogodzin;\*\*\*średnie ceny dla importu; \*\*\*\*ceny importowe dla rynków Japonii, Korei Płd. (Japan/Korea Market).

Rysunek 6. Architektura globalnych szlaków gazowych w 2021 r. (wielkości w mld m<sup>3</sup>)



Źródło: BP Statistical Review of World Energy 71. Edition 2022

W obliczu tych wszystkich wydarzeń oponenci (obok RFN i Holandii były też m.in. Austria i Węgry) w sprawie ustalenia pułapu cenowego na gaz w końcu go zaakceptowali, lecz dopiero wtedy, gdy uzyskali też od reszty unijnych krajów przyzwolenie na wspomniane zintensyfikowanie eko-transformacji energetycznej (m.in. ETS II, tj. reformy systemu handlu prawami do emisji CO<sub>2</sub>, i objęcia tym programem od 2027 r. transportu i mieszkalnictwa).

Wprowadzony więc mechanizm korekty rynkowej (oficjalna nazwa) zostanie uruchomiony (blokada kursu), jeśli cena gazu dla kontraktów z miesięcznym terminem realizacji przez trzy kolejne dni handlowe przekroczy 180 euro (ok. 191 USD) za megawatogodzinę (MWh) i równocześnie będzie przynajmniej o 35 euro (ok. 37 USD) wyższa od ceny referencyjnej LNG na rynkach światowych. Zasadniczym punktem odniesienia dla tych regulacji są oczywiście kontrakty na gaz benchmarkowy z systemu TTF, niemniej limity te będą też obowiązywać w przypadku paliw pochodzących z innych hubów gazowych UE. Z tym że w przypadku gazu z TTF program ochronny uruchomiony zostanie 15 lutego 2023 r., a dla pozostałych obowiązywać będzie od końca marca tego samego roku.

Przystawiając prężeniem muskułów lub jak kto woli próbą sił, można zapewne nazwać impulsywną, której w sumie nie ma co się dziwić, reakcję władz holendersko – brytyjskiej giełdy ICE – Endex, w postaci groźby, że w tych okolicznościach mogą formalnie wyprowadzić swój biznes poza obszar UE. Taką ewentualność należy niewątpliwie brać pod uwagę, lecz trzeba też zdać sobie sprawę, że nie byłaby to zapewne gra o sumie zerowej. Władze holenderskie, jako właściciel Gasunie, a przez to także współwłaściciel ok. 1/5 udziałów w ICE – Endex, znalazłby się niewątpliwie w niezręcznej sytuacji. Nie powiedziane jest też, że na takim ruchu zyskałoby znajdujący się już poza Unią Europejską brytyjski NBP. Taki obrót wydarzeń mógłby natomiast, nawet przy przejściowym spadku rentowności, sprzyjać dalszemu wzmocnieniu na rynku pozycji EEX, poprzez docelowe zwiększeniu udziału w unijnym rynku finansowych instrumentów gazowych. Z czego decydenci ICE – Endex zdają sobie zapewne też sprawę.

Póki co, sytuacja jest dynamiczna i niczego nie można jeszcze przesądzać, przynajmniej w kategoriach definitywnych. Po wiosennych, a jeszcze letnich akcjach napełniania unijnych magazynów, które skutkowały bezprecedensowymi pikami notowań, miesięczne kontrakty na gaz z TTF osiągały wówczas poziomy wynoszące odpowiednio 230 (euro/MWh) i (340 euro/MWh), rynek wyraźnie wyhamował. Spodziewając się ustanowienia unijnych limitów, kurs niemal błyskawicznie zszedł grubo poniżej 100 euro.

W naszej ocenie sytuacji, oprócz czynników stricte koniunkturalnych, kluczową rolę odegrać może efekt oficjalnej kompleksowej wykładni prawnej dla wprowadzonych właśnie regulacji kursowych. Otóż okazuje się, o czym mało kto mówi, że przeoczone (?) kwestię objęcia limitami transakcji pozagiełdowych dokonywanych na rynku OTC. Według Reuters`a Unia Europejska musi więc szybko tę kwestię zbadać i doprecyzować, czy wprowadzony mechanizm korekcyjny obejmuje również i tę formę regulacji rynku gazowego. Osobną sprawą pozostaje natomiast inna „furtka” w postaci możliwości przeprowadzania prywatnych dwustronnych transakcji pomiędzy sprzedającym, a kupującym. Dokonywane zarówno poza giełdami i rynkami OTC, a takie rodzaje transakcji biznes brokerski skupiony wokół TTF również oferuje. Cóż, próby administracyjnej ingerencji w rynek niemal zawsze mają swoje osobliwe konotacje.

Rysunek 7. Notowania kontraktów na gaz z systemu TTF w okresie 2018 – 2022 (Euro/MWh)



Źródło: [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com)



Opracował:  
**Departament Analiz**  
Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

# Ustawa o energii elektrycznej - kogo chroni?



VS



Poprawna całkowita nazwa to *ustawa środkach nadzwyczajnych mających na celu ograniczenie wysokości cen energii elektrycznej oraz wsparciu niektórych odbiorców w 2023 roku*. W artykule tym omówiono najważniejsze cele, jakie przyświecały ustawodawcy, skutki, jakie może nieść za sobą ta ustawa i jak ona może wpłynąć na działalność spółek „energetycznych”, a jak na odbiorców końcowych energii elektrycznej. Jakie były ceny energii w 2022 – jakie będą w przyszłości i skąd w ogóle to całe zamieszanie, że jedne spółki mają milionowe zyski, a inne twierdzą, że są (będą) bankrutami.

**Na początku jak zawsze w każdej ustawie mamy definicje, po co ona jest i dla kogo**

Duch ustawy jest następujący, ponieważ rynek energii jest mocno regulowany to Unia Europejska (dalej UE) i Rzeczpospolita Polska (dalej RP) działają przeciw spekulacji z tytułu niekontrolowanych manipulacji na rynku hurtowym energii. Mając na celu ograniczenie wysokości cen energii elektrycznej oraz w celu wsparcia zarówno dostawców, jak i odbiorców, dlatego w ustawie zapisano między innymi:

- 1) cenę maksymalną sprzedaży energii elektrycznej stosowaną w rozliczeniach z odbiorcami uprawnionymi;
- 2) zasady i tryb przyznawania i wypłacania rekompensat dla podmiotów uprawnionych z tytułu wprowadzenia ceny maksymalnej;

### Odbiorcami uprawnionymi są:

- a) Gospodarstwa domowe gdzie maksymalna cena to 693 zł/MWh do limitu poboru 2MWh następnie będzie obowiązywała cena rynkowa,
- a) Ogólnie małe i średnie przedsiębiorstwa oraz podmioty użyteczności publicznej tu maksymalna cena to 785 zł/MWh. (w pkt. 2 ustawa wymienia kilkadziesiąt rodzajów podmiotów – mających strategiczne znaczenie dla funkcjonowania państwa np. placówki opieki zdrowotnej, zakłady budżetowe realizujące zadania z zakresu m.in. dróg, wodociągów i kanalizacji...)

Należy podkreślić, aby dobrze to zrozumieć, państwo po prostu chroni te podmioty, biorąc na siebie odpowiedzialność za wzrost cen energii – których niekontrolowany wzrost mógłby doprowadzić je do niewypłacalności – to główny cel ustawy. Mogłoby się wydawać, że państwo bierze na siebie potężną odpowiedzialność, ale jak jest naprawdę?

Kwintesencją działalności, ogólnie rzecz biorąc UE i RP przejawia się we wzorze na cenę energii – która to cena będzie podstawą do wypłaty rekompensat – a ta jest skonstruowana (to M – na końcu wzoru to marża 3% - a zarazem potencjalne zyski), w taki sposób, że w praktyce uniemożliwia (znacznie ogranicza) spekulacje/manipulację na giełdach energii poprzez nie zainteresowane jej dostawą podmioty – a więc te instytucje finansowe, które tylko przede wszystkim dbając o własny zarobek – a nie fizyczną dostawę energii i zainteresowane są tylko „pustą” sprzedażą kontraktów terminowych na energię bez zamiaru jej dostawy i znacząco są odpowiedzialne za destabilizację tego rynku. Dlatego tu trzeba jednoznacznie podkreślić, że regulacje Unijne, którymi pochodna jest „nasza” ustawa, są działaniem pożądanym i idącym w dobrym kierunku. Natomiast w przyszłości, co zobaczymy już w 2023, zaobserwujemy znacząco zmniejszające prawdopodobieństwo absurdalnych zmian cen kontraktów na energię.

Cenę referencyjną miesięczną, o której mowa w ust. 6, ustala się zgodnie ze wzorem:  
 $CR = 80\% * C_{TGeBase} + 20\% * C_{TGePeak} + PMOZEA + PMOZEBIO + PMEF + M$   
gdzie poszczególne symbole oznaczają:

CR – cenę referencyjną miesięczną [zł/MWh],

C<sub>TGeBase</sub> – średnią ważoną wolumenem obrotu dobowych indeksów TGeBase dla danego miesiąca dostawy energii elektrycznej publikowanych przez Towarową Giełdę Energii S.A. [zł/MWh],

C<sub>TGePeak</sub> – średnią ważoną wolumenem obrotu dobowych indeksów TGePeak dla danego miesiąca dostawy energii elektrycznej publikowanych przez Towarową Giełdę Energii S.A. [zł/MWh],

PMOZEA – jednostkowy rynkowy koszt umorzenia świadectw pochodzenia potwierdzających wytworzenie energii elektrycznej w odnawialnych źródłach energii wyznaczany jako iloczyn średnich ważonych wolumenem cen PMOZE\_A [zł/MWh] z transakcji sesyjnych i pozasesyjnych zawartych w danym miesiącu publikowanych przez Towarową Giełdę Energii S.A. i minimalnej wielkości udziału ilościowego sumy energii elektrycznej wynikającej z umorzonych świadectw pochodzenia potwierdzających wytworzenie energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii w 2023 r. określonego w przepisach wykonawczych wydanych na podstawie art. 60 ustawy z dnia 20 lutego 2015 r. o odnawialnych źródłach energii (Dz. U. z 2022 r. poz. 1378 i 1383), zwanej dalej „ustawą o odnawialnych źródłach energii”,

PMOZEBIO – jednostkowy rynkowy koszt umorzenia świadectw pochodzenia potwierdzających wytworzenie energii elektrycznej w biogazowniach rolniczych wyznaczony jako iloczyn stawki opłaty zastępczej [zł/MWh] obowiązującej za dany miesiąc i minimalnej wielkości udziału ilościowego sumy energii elektrycznej wynikającej z umorzonych świadectw pochodzenia potwierdzających wytworzenie energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii w 2023 r. określonego w przepisach wykonawczych wydanych na podstawie art. 60 ustawy o odnawialnych źródłach energii,

PMEF – jednostkowy rynkowy koszt umorzenia świadectw efektywności energetycznej wynikających z efektywności energetycznej wyznaczony jako iloczyn stawki opłaty zastępczej [zł/toe], o której mowa w art. 11 ustawy z dnia 20 maja 2016 r. o efektywności energetycznej (Dz. U. z 2021 r. poz. 2166), przekształconej do jednostki [zł/MWh] i określonego procentowo wymaganego minimalnego obciążenia dla danego roku dostawy określonego w tej ustawie,

M – marża pokrywająca koszty zaangażowanego kapitału równa 3% sumy pozostałych składników.

*Na wzrost cen kontraktów na energię w 2022 roku składały się czynniki „prawdziwe” i „sztuczne”...*

...te prawdziwe to zjawiska związane z ogólnie szalejącą inflacją na świecie – czyli wysokimi stopami procentowymi, wojna na Ukrainie, „pozostałości” po Covid, przerwane łańcuchy dostaw, błędnie pojmowana ekologia itp., itd... Te i inne czynniki mają stosunkowo niewielki wpływ na cenę kontraktu terminowego na energię. Wszystkie one niewątpliwie podnoszą cenę kontraktów, jednak w znacznej mierze są to czynniki w praktyce niezależne od rządów. Co oznacza, że powinniśmy mieć świadomość, że jak jest inflacja, to wszystko drożeje, a więc energia też. Tu jednak powstaje zasadnicze kluczowe pytanie: w jakim stopniu wyżej wymienione czynniki mają wpływ na to, że cena kontraktów na energię wyniosła: np. 01.09.2022 o g. 21 - została zawarta transakcja na Giełdzie Energii po 3.435,07 zł/MWh, a np. w marcu – 13.01.2022 tę samą jednostkę można było kupić za 364,88 zł/MWh (sic-wzrost ponad 900% !) – umyślnie przedstawiam te skrajności, aby lepiej ukazać, że nie mają one nic wspólnego z realnym kosztem wytworzenia energii (i wymienionymi zjawiskami ekonomicznymi), a są tylko spekulacją. (choć należy pamiętać, że samo słowo spekulacja nie ma pejoratywnego znaczenia, ponieważ spekulant dostarcza płynności i jest potrzebny dla rynku jak krew dla organizmu). To w jakim stopniu inflacja ok. kilkunastu procent i inne zjawiska realno-ekonomiczne odpowiadają za 900% wzrost kontraktów, bądźmy hojni i załóżmy, że te zjawiska są w stanie podwoić cenę co w efekcie stanowi 10-12% „odpowiedzialności”, pozostała 90% część wynika z ułomności rynku i z istnienia mechanizmu, który został poniżej przedstawiony, a dzięki „bystrości umysłu” UE i RP w praktyce będzie wyeliminowany w 2023. Należy również pamiętać o takim „banale” jak zima, bez której w ogóle nie byłoby całego zamieszania, ponieważ zapotrzebowanie na energię drastycznie wzrasta w okresie zimowym, dlatego jest (było) możliwe spekulowanie jej ceną na wielką skalę, oznacza to też, że gdy zima będzie łagodna, to całe zjawisko będzie znacznie mniejsze wprost proporcjonalne do łaskawości pogody, od której „wszystko” zależy. (bo czy interesowałyby nas cena gazu, skoro zima byłaby łagodna i nie musielibyśmy go używać?). Jednak ostatecznie zima jest i cały problem też dlatego rozwiązano go ustawą.



Na giełdach cenę energii na bieżąco wyznacza najdroższa jednostka funkcjonująca w systemie, czyli tzw. cena krańcowa. To sprawia, że energia w szczycie zapotrzebowania (tzw. „peak”) jest więc droższa niż poza szczytem („off-peak”). Aktualna cena rynkowa ma wpływ na cenę oferowaną na rynku dnia następnego oraz w kontraktach terminowych, a to już wprost przekładają się na ceny oferowane przez sprzedawców energii elektrycznej firmom, samorządom i instytucjom. Handel hurtowy odbywa się na rynku terminowym oraz spotowym (natychmiastowym).



Ze zleceń sprzedaży tworzona jest krzywa podaży, a ze zleceń zakupu tworzona jest krzywa popytu. Ceny transakcyjne na giełdzie wyznaczone są jako ceny równowagi pomiędzy zgłaszanymi niezależnie przez Członków Giełdy zleceniami sprzedaży i kupna energii elektrycznej.

Czyli obowiązuje tu najstarsze i najważniejsze prawo ekonomii — prawo podaży i popytu — mówiące, że: jeśli popyt przewyższa podaż, to cena rośnie i na odwrót. Chodzi jednak o to, że i podażą, a przede wszystkim popytem można stosunkowo łatwo manipulować, pod warunkiem że ma się odpowiednią ilość środków albo co gorsze nie ma się środków, ale ma się możliwość stosowania dźwigni finansowej, bo jest się członkiem giełdy. Uczestnikami tego handlu mogą być tylko podmioty uprawnione, do których zaliczają się spółki obrotu:

- 1. Wystawcy energii (elektrownie, elektrociepłownie) – podaż,**
- 2. Kupujący energię od wytwórców i sprzedający ją odbiorcą finalnym – popyt.**

Należy wspomnieć także, że ktoś musi te transakcje formalnie księgować i obsługiwać. Może to mieć wpływ na cenę tak np. w 90% - mogą to czynić podmioty obsługujące transakcje. Ponieważ większość regulaminów giełd zawiera taki oto zapis: członkowie- mają prawo do całkowitego wykorzystania udogodnień, jakie zapewniane są przez giełdę (i skrzętnie z tego korzystają, a dokładniej korzystali, dopóki cała UE i rząd RP nie zorientowały się, że te instytucje finansowe – tj. banki inwestycyjne, domy maklerskie – uczestnicy tego obrotu, stosowali znany od wieków na giełdach towarowych następujący mechanizm manipulacyjno-spekulacyjny. Przy czym mechanizm ten mógł dotyczyć następujących scenariuszy:



Kupujący energię od wytwórców ma (miał) pieniądze i kupił tanio kontrakty na energię, a sprzedawał po wzroście cen. Parafrazując Wolterowskiego Kandyda, ELDORADO, ELDORADO, ELDORADO wszystko ze złota – to te spółki, które osiągnęły w 2022 roku tzw. nadmiarowe zyski.



Kupujący energię od wytwórców ma (miał) pieniądze, ale kupił drogo, tu powstaje sytuacja, w której do odbiorców może zapukać konkurencja z punktu 1 i zaproponuje lepsze warunki – dla spółki efekt zależy od wypadkowej kupno-sprzedaż, ale przede wszystkim od menagerów ryzyka czy potrafili odpowiednio wcześniej to ryzyko mitygować. Ostatecznie dla tych podmiotów powinno być to neutralne.



Kupujący energię od wytwórców nie ma (nie miał) pieniędzy, ale udało mu się kupić tanio. Czyli trafiło się ślepej kurze ziarno – zawsze przyda się trochę szczęśliwego trafu w osiągnięciu...zysku tym podmiotom się udało! Tanio kupili i mogli drogo sprzedać, ponieważ cena „podskoczyła” to dlatego część branży na pytanie, co słychać? – może powiedzieć – ŻYJE SIĘ !!! (to są (były) też te tzw. nadmiarowe zyski).



Kupujący energię od wytwórców nie ma (nie miał) pieniędzy i:

- a) musiał kupić drogo, z nadzieją, że na innym kontrakcie i odbiorcy jakoś to skompensuje,
- b) nie kupił, powstał problem z dostawą i ...w ogóle. To są (byli) głównie mali dostawcy. Dla nich są zarezerwowane klepsydry w gazetach i tytuły-śmierć branży energetycznej.

### **Wszystkie podmioty z punktów 1-4 podlegały mechanizmowi który wygląda(t) tak:**

Grupa „tajemniczych inwestorów” przeprowadza udaną próbę osaczenia rynku (corner the market) Sytuacja to polega na zawieraniu długich pozycji przy jednoczesnym ich kumulowaniu i „niesprzedawaniu” na rynek. Gdy zbliża się termin dostawy, pozycja nie jest zamykana i w efekcie dochodzi do sytuacji, w której liczba niezrealizowanych kontraktów przewyższa znacznie ilość dostępnego na rynku towaru. Kupujący energię od wytwórców i następnie sprzedający ją odbiorcą finalnym – to popyt -zajmujący pozycje krótkie, zdają sobie sprawę z potencjalnych trudności związanych z dostawą towaru, jednak muszą go kupić. Efektem jest znaczny wzrost ceny zarówno terminowych, jak i cen gotówkowych. Innymi słowy manipulant stosujący tzw. cornering za swoje ofiary obiera najczęściej inwestorów – tu dostawców energii dokonujących naglej krótkiej sprzedaży.

Najpierw wykupuje on kontrakty, "wysuszając" tym samym ich podaż. Później ruch wykonują kompletnie nieświadomi swojej sytuacji dostawcy energii, którzy obiecali już, czyli sprzedali na krótko – prąd, którego jeszcze nie mieli – tj. zawarli umowy z odbiorcami np. po 1500 zł/MWh, a jutro zobaczyli cenę 3000 zł i od razu zapowiedzieli temu odbiorcy renegotjowanie warunków umowy, o czym w TV też od razu mogliśmy się dowiedzieć. Dlatego, aby wywiązać się z zawartych umów z odbiorcami, muszą domknąć transakcje, muszą oni w pewnym momencie kupić kontrakty (ale tak naprawdę energię) na rynku-to grupa nr 4 bankruci (śmierć branży energetycznej) – nie mieli pieniędzy i sprzedali tanio i muszą kupić drogo – ponieważ inaczej ich odbiorca przejdzie do konkurencji. Zostają jednak przyparci do muru tudzież zapędzeni w kozi róg (stąd cornering), ponieważ jedynymi uczestnikami rynku mogącymi sprzedać im te kontrakty (energię) są właśnie manipulanci, którzy mogą w ten sposób (bezczenie) dyktować ceny o kilka set procent wyższe od „normalnych”. Przeciwdziałanie tego rodzaju malwersacjom polega zwykle na zwiększeniu wymagań depozytowych, zmniejszeniu maksymalnej liczby kontraktów, jaką może posiadać „inwestor realnie niedostarczający towaru”, zakazaniu transakcji zwiększających liczbę otwartych pozycji spekulacyjnych, nakazanie zamykania pozycji zajmowanych przez inwestorów – czy wreszcie – **ustawą środkach nadzwyczajnych mających na celu ograniczenie wysokości cen energii elektrycznej oraz wsparciu niektórych odbiorców w 2023 roku.** – dlatego ustawa ta jest receptą na powyższe, ponieważ mechanizm ustalania ceny energii tj.- długi czas, duży wolumen – potrzebny do wyliczenia średniej ceny w praktyce uniemożliwia cornering i z czasem doprowadza do stabilizacji cen – lub co najwyżej pozostawia je „normalnym” wahaniom wynikającym z realnych zjawisk ekonomicznych.

Przy okazji uzyskujemy też odpowiedź na pytanie, czy państwo bierze na siebie potężną odpowiedzialność (dopłaty) – otóż nie – ponieważ sposób ustalania ceny energii jest tak skonstruowany, że istnieje duże prawdopodobieństwo, że w 2023 roku będą one miały tendencję stabilizacyjną na niższych poziomach niż w 2022, co automatycznie sprawia, że po drugiej stronie ryzyko dla państwa proporcjonalnie spada. Dodatkowo w ustawie „zainteresowane podmioty” (dostawcy i sprzedawcy!) muszą dokonywać odpisów na Fundusz, o co już odpowiednio zatroszczy się Prezes URE i kary m.in. do 5% uzyskanych przychodów – wszystko po to, aby uniemożliwić funkcjonowanie na rynku podmiotom z punktu 1 (ELDORADO). Czy to sprawiedliwe? Nieważne. Ważne, że w ten sposób eliminuje się spekulację (tę niepotrzebną) i w konsekwencji stabilizuje ceny na niższych poziomach, a o to wszystkim przecież chodzi.

Czas pokaże, czy i w jakiej skali zadziałają mechanizmy regulacyjne, ale już dziś można powiedzieć, że widać pozytywne tendencje (spadki cen gazu i energii), zjawisko to wyraźnie powinno się uwidocznic – kiedy nasza planeta na wiosnę 2023 obróci się względem słońca tak, że to natura głównie sprawi, że zapotrzebowanie, czyli popyt na nośniki energii wyraźnie spadnie, a wraz z nim ceny czego wszystkim czytelnikom, sobie i rządowi serdecznie życzę.



Opracował:

**Ryszard Żabiński**

*Doradca Inwestycyjny, CIIA*

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

Odpis na Fundusz przekazywany przez podmioty, o których mowa w art. 21, stanowi iloczyn wolumenu sprzedaży energii elektrycznej oraz dodatniej różnicy średniej ważonej wolumenem ceny rynkowej sprzedanej energii elektrycznej oraz średniej ważonej wolumenem limitu ceny sprzedanej energii elektrycznej, gdzie wszystkie wartości są określone na dzień obliczenia odpisu na Fundusz.

2. Odpis na Fundusz, o którym mowa w ust. 1, przekazywany przez podmioty, o których mowa w art. 21, ustala się zgodnie z następującym wzorem:

$OFd = Wd * (XCR\bar{d} - XCL\bar{d})$ ,

gdzie poszczególne symbole oznaczają:

OFd – odpis na Fundusz w danym dniu,

Wd – wolumen sprzedaży energii elektrycznej w danym dniu,

$XCR\bar{d}$  – średnią ważoną wolumenem cenę rynkową sprzedanej energii elektrycznej w danym dniu dla podmiotu, o którym mowa w art. 21,

$XCL\bar{d}$  – średnią ważoną wolumenem limitu ceny sprzedanej energii elektrycznej w danym dniu dla podmiotu, o którym mowa w art. 21.



# Ustawa Antylichwiarska 3.0 .

**Dnia 9 listopada 2022 roku, prezydent Andrzej Duda podpisał nową Ustawę Antylichwiarską 3.0, która 18 grudnia 2022 roku weszła w życie. Zakupy na raty, „chwilówki” albo pożyczki od osób fizycznych nie mogą już zawierać ukrytych opłat czy oprocentowania. Nowe przepisy mają wprowadzić jasne, niższe limity wszystkich kosztów ich udzielania.**

## Czym jest ustawa antylichwiarska?

Zanim przejdziemy do konkretów, to na początek wyjaśnię, czym jest ustawa antylichwiarska. Antylichwa to potoczne określenie aktu prawnego, który ma za cel przeciwdziałać lichwie, czyli zjawisku szczególnie piętnowanemu od lat. Lichwa to praktyka pożyczania pieniędzy na horrendalnie wysoki procent, z pozoru chcąc pomóc, a w praktyce chcąc szybko zarobić kosztem osoby w potrzebie. Antylichwa uwzględniona jest w kilku aktach prawnych takich jak Kodeks cywilny, Kodeks karny, Kodeks postępowania cywilnego, Ustawa o kredycie konsumenckim czy Prawo bankowe. Nowe przepisy ukróciły swobodne naliczanie opłat za udzielenie zobowiązania oraz nałożyły na pożyczkodawców obowiązki informacyjne, oraz proceduralne. W ten sposób, duży i rentowny sektor pożyczek pozabankowych, reprezentowany przez setki firm doczekał się ściślejszych wymogów prawnych.

## Ustawa antylichwiarska – co ma na celu?

W dużym uproszczeniu można powiedzieć, że głównym zadaniem ustawy antylichwiarskiej jest walka z lichwą i zaniedbywaniem praw konsumenckich. Przez długi czas rynek pożyczek pozabankowych praktycznie nie był ograniczony przepisami prawa. Zatem celem ustawy antylichwiarskiej jest chronić osoby fizyczne, zaciągające pozabankowe zobowiązania przed nieuczciwymi praktykami firm, które do tej pory były na porządku dziennym ze względu na brak odgórnej kontroli. Ustawa antylichwiarska głównie wpływa na to, jakie maksymalne odsetki mogą być naliczane za udzielenie pożyczki/zobowiązania. Ograniczenia prawne mające przeciwdziałać lichwie uderzyły więc głównie w nieuczciwych pożyczkodawców windujących koszty oferowanych pożyczek.

## Antylichwa 3.0 – co się zmieniło?

Ustawa antylichwiarska 3.0 wniosła kilka zmian, a jedną z najistotniejszych jest określenie maksymalnych kosztów pozaodsetkowych pożyczek i zmniejszenie tych kosztów dla kredytów konsumenckich. Ustawa antylichwiarska z marca 2016 roku ograniczyła wysokość kosztów pozaodsetkowych do wartości nie większej niż 25% pożyczonej kwoty. Po wprowadzeniu nowych zasad, w listopadzie 2022, pozaodsetkowe koszty pożyczki nie będą mogły przekraczać 10%. Przepisy dodatkowo będą zapobiegać tzw. rolowaniu kredytów, jak również wprowadzony będzie nadzór KNF nad działalnością firm pożyczkowych.

### Pozostałe ważne zmiany wprowadzone przez ustawę antylichwiarską 3.0 to:

- konieczność weryfikacji zdolności kredytowej,
- koniec z pożyczkami pod zastaw nieruchomości,
- obowiązek udzielania przez SKOK-i pożyczek zgodnie z prawem bankowym,
- ograniczenie maksymalnej kwoty należności za niespłaconą pożyczkę,
- większe kary dla nieuczciwych pożyczkodawców.

## Zakupy na raty – jak wyglądają koszty?

Ustawa o przeciwdziałaniu lichwie ma położyć kres dowolności w ustalaniu dodatkowych opłat między innymi za zakupy na raty. Od tej pory firmy udzielające rat, nie będą mogły już doliczać do produktu dowolnie wysokiej prowizji i marży.

Maksymalny limit dodatkowych kosztów wyniesie 45% całkowitej kwoty pożyczki w okresie trwania umowy. Jeśli klient zdecyduje się rozłożyć spłatę pożyczki ratalnej na 6 miesięcy, to dodatkowe koszty nie będą mogły przekroczyć 25%. W przypadku przedterminowej spłaty pożyczkobiorca będzie mógł liczyć na zwrot wszelkich opłat i kosztów związanych z pożyczką (np. prowizji i ubezpieczenia), a nie tylko samych odsetek.

Zobaczmy na przykładzie, jak wyglądały zakupy na raty kiedyś, a jak to wygląda po wprowadzeniu nowej ustawy.

	<b>BYŁO</b>	<b>JEST</b>
Cena zakupu lodówki	3 000 zł	3 000 zł
Wysokość maksymalnych odsetek przy ratach na 12 miesięcy	611,63 zł	611,63 zł
Koszty pożyczki (ubezpieczenia, opłaty, prowizje, inne)	1 650 zł	600 zł
<b>SUMA:</b>	<b>5 262,63 zł</b>	<b>4 211,63 zł</b>

*Obliczenia własne na podstawie zapisów w Ustawie*

Maksymalne koszty poza odsetkowe dla pożyczek i kredytów konsumenckich.

Przepisy dotyczące maksymalnych kosztów pozaodsetkowych zobowiązań będą porównywalne do zakupów na raty. Nowe przepisy obniżą koszty pozaodsetkowe i wprowadzą zakaz rolowania długów, przez co firmy pożyczkowe nie będą mogły już nakładać dotkliwych opłat na swoich klientów.

Limit opłat związanych z pożyczką (prowizja, marża etc.) zostanie zmniejszony do 20% kwoty pożyczki w skali roku i maksymalnie 45% w całym okresie kredytowania, natomiast limit odsetek pozostanie niezmieniony, czyli będzie ograniczony jak do tej pory, czyli do 20,5% w skali roku.

Zobaczmy na przykładzie, ile kosztowała pożyczka przed a ile po wprowadzeniu nowej ustawy.

	<b>Przed</b>	<b>Po</b>
Wysokość pożyczki	4 000 zł	4 000 zł
Wysokość odsetek	do 820 zł	do 820 zł
Dodatkowe opłaty	do 3 800 zł	do 800 zł
<b>SUMA:</b>	<b>do 8 620 zł</b>	<b>do 5 620 zł</b>

*Obliczenia własne na podstawie zapisów w Ustawie*

Jak widać na powyższych przykładach, zmiany w ustawie antylichwiarskiej 3.0 będą znaczące, dla konsumentów, ale również dla całego sektora pożyczkowego. Jak to wpłynie na rynek pożyczek pozabankowych?

Z jednej strony przytoczmy argumenty dla rynku pożyczkowego. Warto zwrócić uwagę na spadek rentowności, który może doprowadzić firmy do fali upadłości. Z tego punktu widzenia, prowadzi to do osłabienia pozycji klienta, któremu trudniej będzie znaleźć dopasowane finansowe do jego potrzeb. Nie znajdując takiego albo nie mając zdolności kredytowej, klient może skłaniać się np. do „szarej strefy”, czyli firmom działającym nielegalnie, poza ramami prawa. Firmy pożyczkowe przestrzegają, że to może prowadzić do wykluczenia finansowego pewnych grup społecznych.

Warto zaznaczyć, że zmiany w ustawie antylichwiarskiej wzmacniają pozycję osób, które korzystają z sektora pożyczek pozabankowych po raz pierwszy i nie są zbyt dobrze rozeznanie z realiami w tej branży. Zaostrzone przepisy mogą odwieść od zadłużania się osób, których sytuacja finansowa nie pozwala na otrzymanie pożyczki. A co za tym idzie, liczba osób będących w pętli zadłużenia i z nieustannie nawarstwiającymi się kłopotami finansowymi potencjalnie powinna się zmniejszyć. Osoby, które mają odpowiednie zdolności finansowe, nadal będą mogły przebierać w różnych ofertach finansowania ich potrzeb.

### Jakie jeszcze regulacje dla firm wprowadza ustawa antylichwiarska 3.0?

Zmiany przepisów w ustawie antylichwiarskiej nie kończą się tylko na kwestii ograniczenia łącznej wysokości kosztów pozaodsetkowych. Nowe przepisy nakładają na sektor pożyczek pozabankowy szereg wymagań, które określają nie tylko zasady weryfikacji klienta oraz ogólny przebieg procesu pożyczkowego. Przepisy z listopada 2022 wskazują także, jakie firmy mogą stać się lub pozostać instytucjami pożyczkowymi. Jakie zmiany zostały wprowadzone?

- **Obowiązek weryfikacji zdolności kredytowej.**

Po wejściu ustawy w życie każda firma pożyczkowa ma obowiązek sprawdzić możliwości finansowe klienta w bazach, a także poprosić go o okazanie zaświadczenia o przychodach oraz kosztach jego gospodarstwa domowego.



- **Przekazywanie danych do BIK.**

Firmy pożyczkowe muszą przekazywać informacje o zawarciu każdej nowej umowy pożyczkowej do Biura Informacji Kredytowej najpóźniej po 7 dniach.

- **Rodzaj spółki oraz kapitał zakładowy.**

Firmy udzielające pożyczek pozabankowych mogą być odtąd jedynie spółką z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółką akcyjną, która posiada radę nadzorczą. Minimalny kapitał zakładowy musi wynieść od teraz 1 000 000 złotych.

- **Finansowanie udzielania pożyczek.**

Pożyczki udzielane przez firmy pozabankowe nie mogą pochodzić z depozytów innych klientów, emisji obligacji lub innych nieudokumentowanych źródeł.

- **Zwiększona kontrola KNF.**

Komisja Nadzoru Finansowego w większym stopniu będzie kontrolować teraz rynek pożyczkowy, mając prawo do nakładania kar w przypadku uznania łamania przyjętych przepisów. Co więcej, od 1 stycznia 2024 firmy będą zmuszone przekazywać kwartalne i roczne sprawozdania dotyczące udzielonych pożyczek.



Opracował:  
**Kamil Trybański**  
*Analitik Inwestycyjny*  
Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

# O NAS

Jesteśmy Firmą Inwestycyjną umożliwiającą naszym Klientom i Partnerom pozyskiwanie oraz inwestowanie kapitału. Na bazie wieloletniego doświadczenia naszego zespołu oraz aktualnej wiedzy rynkowej, dostarczamy rozwiązania dostępne na rynku kapitałowym m.in. za pośrednictwem Agentów Firmy Inwestycyjnej (AFI).

Przeprowadzamy emisje i dystrybucję instrumentów finansowych, takich jak: akcje, obligacje, certyfikaty Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych (FIZ) oraz jednostki uczestnictwa Funduszy Inwestycyjnych Otwartych (FIO) i Specjalistycznych Funduszy Inwestycyjnych Otwartych (SFIO). Ponadto realizujemy transakcje na rynku niepublicznym oraz świadczymy szereg usług poemisyjnych.

Jesteśmy Autoryzowanym Doradcą na rynku NewConnect i Catalyst oraz firmą partnerską GPW dla małych i średnich przedsiębiorstw. Współpracujemy z Instytutem Energetyki Odnawialnej w zakresie wsparcia dla przedsiębiorstw z branży odnawialnych źródeł energii (OZE).



## Prowadzimy w pozyskiwaniu kapitału



Dbamy o najwyższą jakość obsługi Klientów, dążąc do budowania długotrwałych, partnerskich relacji. W działaniach cenimy czas naszych Klientów, rzetelność informacji i elastyczność obsługi.



### NABYWANIE AKCJI

Przeprowadziliśmy emisję akcji Emitentów z sektora gamingowego, medycznego, med-techowego, rynku OZE czy finansowego, w zróżnicowanych typach transakcji.



### NABYWANIE OBLIGACJI

Specjalizujemy się w emisji obligacji Emitentów zarówno dla sektora nieruchomościowego, rynku OZE, jak i rynku pożyczkowo-windykacyjnego.



### OFERTA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Umożliwiamy Inwestorom obejmowanie certyfikatów z szerokiej oferty FIZ, FIO oraz SFIO.

# SKONTAKTUJ SIĘ Z NAMI!



## Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

ul. Waryńskiego 3A 22 201 11 30  
00-645 Warszawa wsparcie@pcdm.pl

REGON: 016637802

NIP: 5252199110

KRS: 0000065126

Kapitał zakładowy 8.306.691,00 zł w pełni opłacony



# ODWIEDŹ NAS!



**SOPOT** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Lipowa 12, 81-750 Sopot, biuro@prospercapitalinvestments.pl

**SZCZECIN** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Tkacka 69; 70-556 Szczecin, biuro@prospercapitalinvestments.pl

**POZNAŃ** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Dąbrowskiego 49/13; 60-842 Poznań, biuro@prospercapitalinvestments.pl

**LUBIN** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Rynek 11; 59-300 Lubin

**WROCŁAW** - Łukasz Żurad „CoolInvest” Doradztwo Finansowe Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Kurkowa 8; 50-210 Wrocław; 696 621 512; lukasz.zurad@wp.pl

**WARSZAWA** - Prosper Capital Dom Maklerski S.A., ul. Waryńskiego 3A; 00-645 Warszawa; 22 201 11 30; wsparcie@pcdm.pl; **Oak Capital sp. z o.o. Agent Firmy Inwestycyjnej**, Migdałowa 4 lok.26/4 02-796 Warszawa; Biuro@oakcapital.pl; **Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej**, al. Jana Pawła II 11, 00-823 Warszawa, biuro@prospercapitalinvestments.pl

**OLSZTYN** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Kościuszki 43; 10-503 Olsztyn

**KRAKÓW** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Dobrego Pasterza 13; 31-416 Kraków

# NOTA PRAWNA

Niniejsza publikacja została opracowana oraz stanowi w całości własność intelektualną Prosper Capital Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Waryńskiego 3a, 00-645 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000065126, REGON: 016637802, NIP 5252199110, kapitał zakładowy 8.306.691,00 zł, opłacony w całości (dalej jako „Prosper Capital DM”).

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny oraz nie jest elementem świadczenia usług doradczych, w szczególności doradztwa inwestycyjnego, finansowego, prawnego lub podatkowego, nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej dot. instrumentów finansowych lub emitentów i nie powinien stanowić bezpośredniej podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Przedstawiona publikacja nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora. Odbiorcy niniejszej publikacji, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej, powinni zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego. Żadna z informacji przedstawionych w niniejszej publikacji nie stanowi porady inwestycyjnej.

Jakiegokolwiek dane finansowe, historyczne porównania i przewidywania przedstawione w niniejszej publikacji nie są i nie mogą być poczytywane jako gwarancja ich osiągnięcia lub spełnienia w przyszłości. Informacje zostały opracowane przez autorów zgodnie z ich najlepszą wiedzą i doświadczeniem, z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad obiektywizmu w oparciu o ogólnodostępne informacje uznawalne jako wiarygodne, które mogą ulegać dezaktualizacji wraz z upływem czasu. Prosper Capital Dom Maklerski S.A. oraz pozostali autorzy materiału nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejsza publikacja wyraża wiedzę autorów zgodnie ze stanem na dzień sporządzenia.