

Il futuro dell'energia di domani

martedì 14 giugno 2011

di Stefano da Empoli (I-Com)

A oltre due anni e mezzo dall'avvio di un mercato italiano regolamentato dei derivati elettrici con la partenza all'inizio di novembre del 2008 dell'IDEX, il segmento dedicato della Borsa di Milano, è possibile tracciare un primo bilancio. Non tanto rivolto a giudicare il passato (due anni e mezzo nella vita di un mercato a termine di una commodity rappresentano il tempo di qualche primo vagito) quanto a capire quali potranno essere le prospettive future, sulla base dell'osservazione del passato.

La sensazione è che ci siano delle premesse assolutamente valide (un mercato con delle buone regole che permettono di minimizzare il rischio di liquidità e di controparte) alle quali gli operatori non prestano ancora la sufficiente attenzione. Bastano due dati per corroborare questa valutazione (del tutto provvisoria e quindi del tutto smentibile in futuro). Non solo il numero dei membri dell'IDEX è limitato a 19 società, 11 delle quali utility e 8 soggetti finanziari, ma tranne un caso di new entry nel 2010 tutti gli altri partecipanti hanno fatto il proprio ingresso sul mercato nei suoi primi mesi di vita. Rimangono larghi vuoti dunque da riempire tra i medio-grandi operatori elettrici e finanziari e soprattutto un convitato di pietra (la domanda finale, rappresentata in particolare dai grandi energivori che ancora resistono nel nostro Paese e sono ancora tanti, nonostante tutto) che finora è rimasto a guardare da lontano. Questa scarsa partecipazione si riflette inevitabilmente sui volumi di mercato. Abituati a osservare le dinamiche vorticosi dei mercati a termine del petrolio (sui quali si scambiano un multiplo dei volumi che passano sui mercati spot), il fatto che finora la soglia di scambi mensili di 2 TWh sia stata superata soltanto 4 volte su 31 (a fronte di una domanda media mensile sul mercato consumer superiore a 25 TWh) la dice lunga sui margini di crescita del mercato italiano dei derivati elettrici. Probabilmente, ci sono principalmente due fattori culturali alla base della bassa partecipazione al mercato registrata finora (tenendo conto, come detto all'inizio, che in questo tipo di mercati il driver principale dell'espansione dei volumi di mercato è il tempo). Uno generale rispetto ai derivati tout court e uno specifico rispetto a quelli elettrici. Non c'è dubbio che la crisi finanziaria, innescata da particolari e del tutto specifici strumenti derivati, i cosiddetti credit default swap, collegati al mercato immobiliare statunitense, sia stata una fonte di pubblicità assolutamente negativa verso tutte le forme di derivati. Facendo dimenticare a operatori magari meno esperti di questo tipo di strumenti (come possono essere le utility con minore dimestichezza dei mercati finanziari internazionali e soprattutto le imprese energivore) che ci sono derivati "cattivi" e derivati "buoni". I primi sono i prodotti OTC spesso e volentieri privi di trasparenza (dove chi compra non è di fatto messo nelle condizioni di capire quale è esattamente il sottostante di ciò che acquista), i secondi sono invece certamente i prodotti scambiati su mercati regolamentati come appunto l'IDEX (e tanti altri in Europa e in altri continenti), che garantiscono la massima trasparenza e riducono al minimo i rischi per i partecipanti a fronte del pagamento di alcune fee. In tempi di burrasca, finisce che non è facile distinguere il grano dal loglio e nel dubbio si preferisce astenersi dall'uno e dall'altro. Il mercato dei derivati ha finora scontato anche un altro fattore "culturale", che riguarda in particolare i grandi acquirenti di energia elettrica. La logica ancora oggi dominante del mercato elettrico, incentrata sulle febbrili trattative di fine anno per assicurarsi la

fornitura dell'anno successivo, va in senso esattamente contrario a quella di un mercato a termine. Basata sulla concentrazione della domanda, per spuntare uno sconto maggiore, la visione di mercato tuttora prevalente tra gli energivori è opposta a quella della diversificazione che consente un mercato a termine, con i suoi diversi prodotti e le relative scadenze (nel caso dell'IDEX, mensili, trimestrali e annuali). A questi due fattori si aggiunge anche la circostanza che durante la crisi e la fase immediatamente successiva alla crisi, che ha caratterizzato almeno gran parte della breve storia dell'IDEX, nella percezione degli operatori l'andamento dei prezzi è più facile da prevedere (quantomeno in termini di trend generali). Fatto sta che per tutte queste cause (e possibilmente per altre ancora) molti soggetti che pure avrebbero potuto trarre beneficio dalla partecipazione attiva a un mercato dei derivati non lo hanno fatto. Fin qui nulla di male anche perché a livello individuale ognuno ha il diritto di assumere le decisioni che massimizzano i propri interessi. Il problema, nel caso di un mercato di Borsa, è che su un piano collettivo meno volumi di mercato implicano un maggiore rischio di liquidità, più alti costi di transazione e in definitiva un minore numero di strumenti offerti rispetto a mercati più maturi (non è un mistero che l'IDEX vorrebbe offrire opzioni e strumenti peak-load da affiancare a quelli base-load attualmente offerti ma aspetta che possa essere assicurato dal mercato un livello sufficiente di liquidità). Per finire, attraverso un maggiore sviluppo dell'IDEX non passano solo i legittimi interessi di Borsa Italiana (e quindi del London Stock Exchange) ma anche quelli di tutti gli operatori del mercato elettrico e a valle degli stessi consumatori (grandi e piccoli). Solo il tempo (e il lavoro di Borsa italiana e delle istituzioni che regolano e vigilano il mercato) ci dirà se il futuro dei derivati elettrici in Italia sarà roseo oppure no e se, insieme al mercato fisico del GME, sarà in grado di indicare la via al nascente mercato a termine del gas.