

The Adam Smith Society
Regulatory Lectures 2003:
 Mercati dell'energia e mercati finanziari

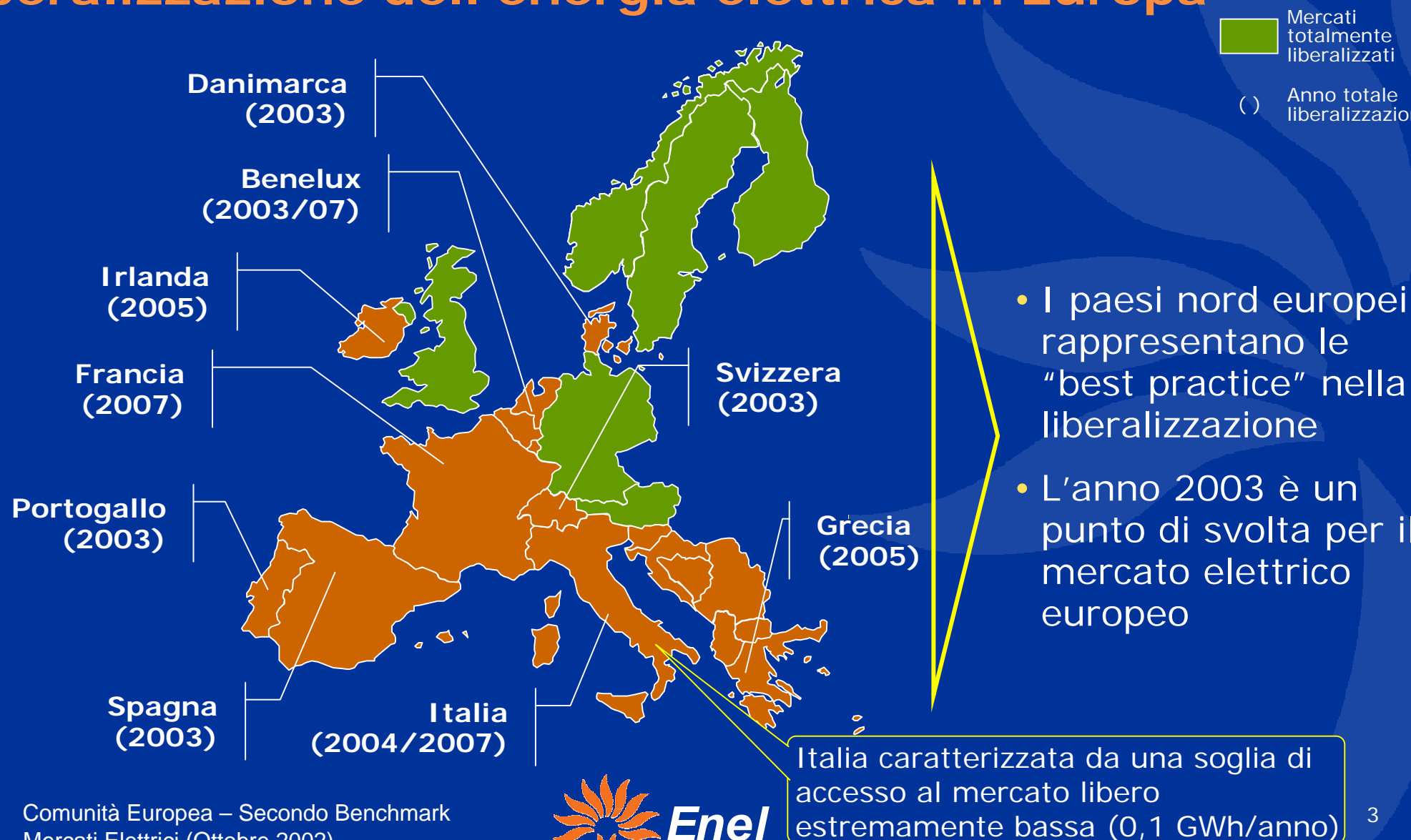
Fulvio Conti – Direttore Amministrazione Finanza e Controllo, ENEL
Milano, 24 Febbraio 2003



Contenuti

- Situazione mercati energia in Europa
- Sviluppo di un mercato fisico e di derivati dell'energia
- Conclusioni

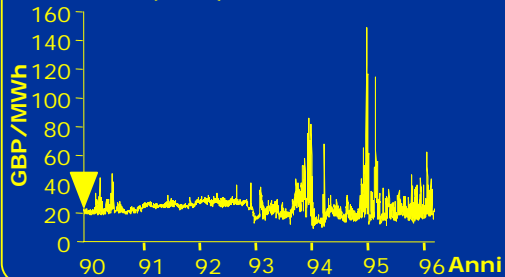
Liberalizzazione dell'energia elettrica in Europa



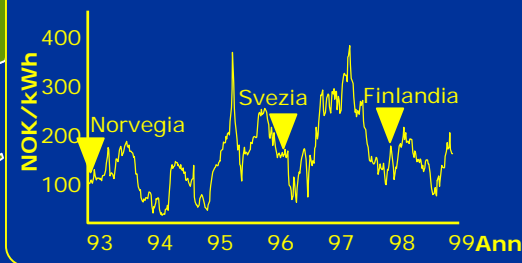
Andamento prezzi energia elettrica dopo la liberalizzazione

▼ Apertura mercato elettrico

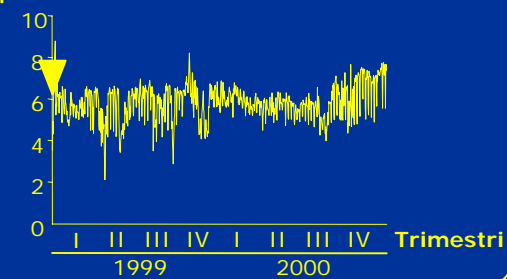
UK Pool (PPP)



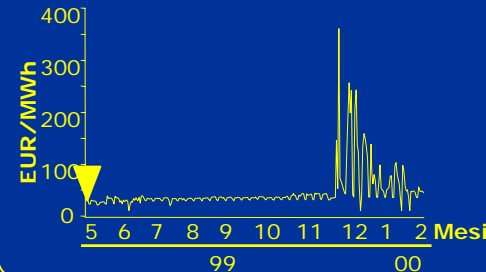
NORDPOOL



Spanish Pool



APX - Olanda



La volatilità
e, quindi,
l'incertezza
sul risultato
aumenta
fortemente
a valle della
liberaliz-
zazione

Principali mercati organizzati in Europa










Mercati con derivati

- Solo i mercati più maturi presentano un'offerta di derivati
- Il panorama europeo si presenta estremamente segmentato e non ancora integrato

Caratteristiche principali mercati organizzati in Europa

2002

	<u>Obbligatorietà</u>	<u>Modello pricing</u>	<u>Quota transata*</u>	<u>Partecipanti</u>	<u>Avvio</u>	<u>Disponibilità informazioni</u>
	• No	• System Marginal Price	• 15%	• 38	• 1999	• Dati mercato • Temperatura
	• No	• Pay As Bid	• 20%	• 115	• 2000	• Dati mercato
	• No	• System Marginal Price	• 1%	• 20	• 2002	• Dati mercato
	• No	• System Marginal Price	• 1%	• 29	• 2001	• Dati mercato
	• No	• System Marginal Price	• 30%	• 319	• 1993	• Dati mercato • Previsioni domanda/offerta • Meteo
	• No, ma forti incentivi a partecipare**	• System Marginal Price	• 85%	• 34	• 1999	• Dati mercato
	• No	• Pay As Bid	• 1%	• 47	• 2000	• Dati mercato • Meteo

* Rispetto a volume energia elettrica generato nel paese

** Capacity payment

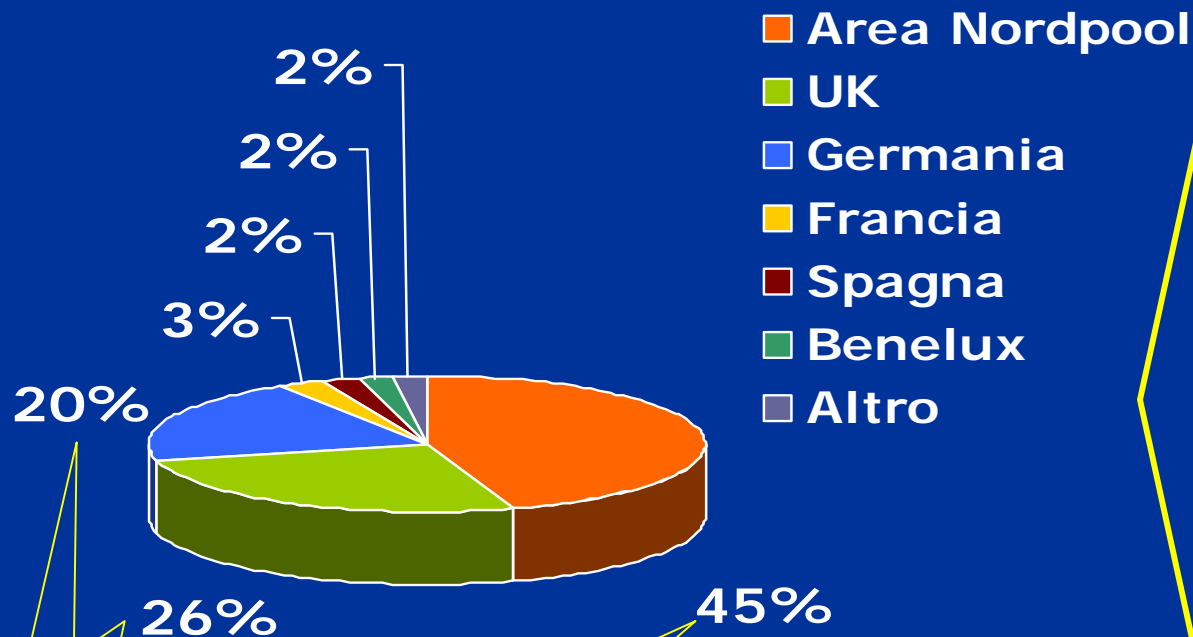


In sostituzione dell'Electricity Pool (1990) obbligatorio e con System Marginal Price

Distribuzione volumi di trading derivati OTC in Europa 2002

STIMA

100% = 4,700* TWh



Un mercato finanziario sviluppato stimola anche il trading OTC per:

- Disponibilità di *benchmark* trasparenti e affidabili
- Capacità dei mercati organizzati di assorbire volumi significativi
- Possibilità di *clearing* delle transazioni (ad esempio il Nordpool)

I paesi con mercati organizzati di derivati rappresentano la quasi totalità (91%) del trading OTC in Europa

* Stima produzione fisica 2,800-3,000 TWh
Fonte: Prospex Research, EPRM, Analisi Interne

Principali utilizzi degli strumenti derivati energia

- Riduzione rischio prezzo (mitigazione volatilità prezzi) e stabilizzazione margine
- Gestione contratti “evoluti” (ad esempio prezzo fisso, *cap* e *collar*)
- Stabilizzazione ritorno investimenti (ad esempio costruzione nuove centrali)
- *Trading* speculativo/arbitraggio

Contenuti

- Situazione mercati energia in Europa
- Sviluppo di un mercato fisico e di derivati dell'energia
- Conclusioni

Evoluzione Nordpool

TWh



* Il CAGR dei volumi clearing OTC è relativo al periodo 1997-2001

Fonte: Nordpool



Condizioni alla base del successo del Nordpool

- Rappresentare un **referimento autorevole** (*benchmark*) per il prezzo con:
 - Capacità di aggregazione (**liquidità e profondità mercato**)
 - **Trasparenza** operazioni
 - **Approccio neutrale** verso tutti i partecipanti al mercato
- Assicurare **copertura** rischio **controparte**
- Offrire un servizio affidabile e completo:
 - Piattaforme e **sistemi** informativi **robusti** e facilmente interfacciabili
 - Vasta **gamma** di prodotti **derivati** (ad esempio future, forward e opzioni a livello delle singole regioni interessate)
 - Attività di **clearing** dei contratti **OTC**
- Fornire **informazioni esaustive** e **precise** necessarie per una corretta pianificazione dei partecipanti al mercato (ad esempio previsioni domanda, meteo, disponibilità bacini idro e carico centrali, eccetera)

Schema evoluzione di un mercato



1. Sviluppo di un mercato fisico *spot* (breve termine)
2. Crescente trasparenza del funzionamento del mercato
3. Accettazione del prezzo di Pool come *benchmark* di mercato
4. Sviluppo transazioni fisiche a termine a prezzo determinato
5. Sostituzione del "prezzo del produttore" con il "prezzo di mercato"
6. Diminuzione progressiva della correlazione tra prezzo di Pool e prezzo combustibili

Tempi evoluzione fortemente dipendenti da obbligatorietà Pool (possibile evoluzione completa in 3-5 anni*)

* Nel caso di obbligatorietà completa del Pool

Possibili modelli mercato dell'energia elettrica allo *start-up*

Lo *start-up* di un mercato organizzato di successo richiede:

- Liquidità
- Trasparenza

Liquidità	Alta	<ul style="list-style-type: none">• Obbligatorio• <i>Pay as Bid</i>	<ul style="list-style-type: none">• Obbligatorio• <i>System Marginal Price</i>
	Bassa	<ul style="list-style-type: none">• Non obbligatorio• <i>Pay as Bid</i>	<ul style="list-style-type: none">• Non obbligatorio• <i>System Marginal Price</i>
		Bassa	Alta
		Trasparenza	

L'obbligatorietà del mercato assicura liquidità grazie alla presenza di tutta la produzione di energia*

Il *System Margin Price* fornisce trasparenza nel meccanismo di definizione dei prezzi evitando (rispetto al *Pay as Bid*):

- Ridistribuzione dell'rendita inframarginale
- Barriere d'ingresso ai nuovi entranti

* Salvo eventuali contratti in deroga



Attività per lo sviluppo di un mercato comune dell'energia elettrica in Europa

Avvio singoli mercati nazionali

- Stati membri EU
- Organismi regolatori

Obiettivi

- Liberalizzazione del mercato, favorendone la partecipazione
- Liquidità e trasparenza delle transazioni

Armonizzazione regolamentazione

- Unione Europea
- Eurelectric*

* Associazione delle Imprese elettriche pubbliche e private europee

Posizione di Enel

- Interesse all'avvio della Borsa dell'Energia in Italia
- Orientamento dei clienti finali verso formule più sofisticate di prezzo (ad esempio prezzo fisso)
- Interesse nella creazione del mercato dei derivati dell'energia per assicurare la stabilizzazione dei propri margini (tramite il *risk management*)
- Contributo attivo nella definizione di proposte per l'armonizzazione del mercato dei derivati dell'energia in Europa (tramite Eurelectric)

Contenuti

- Situazione mercati energia in Europa
- Sviluppo di un mercato fisico e di derivati dell'energia
- Conclusioni

Conclusioni

- Le incertezze regolatorie non consentono previsioni affidabili sui tempi e modalità di sviluppo del mercato elettrico in Italia
- La disponibilità di strumenti derivati dell'energia in mercati organizzati non può, comunque, essere realizzata completamente nel breve periodo
- L'assenza iniziale di strumenti derivati renderà più complicata la gestione del rischio prezzo sia per i produttori sia per i clienti finali