



Mercato dei Titoli di Efficienza Energetica

Rapporto di monitoraggio semestrale

I semestre 2011

Publicato in data 13 luglio 2011

INDICE

1. Introduzione.....	3
2. Situazione Operatori.....	3
3. TEE emessi.....	3
4. Transazioni di TEE	4
4.1 <i>Titoli movimentati</i>	4
4.2 <i>Transazioni sul mercato organizzato</i>	5
4.3 <i>Prezzi e volatilità</i>	5
4.4 <i>Analisi domanda/offerta</i>	9
4.5 <i>Transazioni bilaterali</i>	11

1. Introduzione

Il presente rapporto di monitoraggio del mercato dei Titoli di Efficienza Energetica (TEE), relativo al primo semestre 2011, viene redatto in applicazione del Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico 21 dicembre 2007.

Riferimenti normativi:

- DD.MM. 20 luglio 2004
- D.M. 21 dicembre 2007
- Delibera AEEG n. 345/07
- D. Lgs. 30 maggio 2008 n. 115
- Delibera AEEG 11 febbraio 2009 – EEN 1/09

2. Situazione Operatori

Al 31 dicembre 2010 gli operatori iscritti al Registro TEE, gestito dal Gestore dei mercati energetici (GME), erano 418.

Al 30 giugno 2011 gli operatori iscritti al Registro risultano pari a 475. Nel corso del primo semestre 2011 si è pertanto registrato un incremento del numero di operatori pari a 57.

Dei 475 operatori iscritti al Registro, 361 hanno richiesto ed ottenuto la qualifica di operatori di mercato.

3. TEE emessi

I titoli emessi dal GME nel primo semestre 2011, previa autorizzazione da parte dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG), sono stati 1.679.012, di cui:

- 835.889 del tipo I (attestanti risparmi di energia elettrica);
- 456.507 del tipo II (attestanti risparmi di gas);
- 386.616 del tipo III (attestanti risparmi di energia primaria).

Il totale dei titoli emessi dall'avvio dell'operatività del registro dei TEE al 30 giugno 2011 è pari a 9.681.101 di cui:

- 6.555.091 del tipo I (energia elettrica);
- 2.330.471 del tipo II (gas);
- 795.539 del tipo III (energia primaria).

4. Transazioni di TEE

4.1 Titoli movimentati

Il totale dei titoli movimentati nel primo semestre del 2011 risulta pari a 2.801.670, di cui 854.429 scambiati attraverso il mercato organizzato e 1.947.241 attraverso contratti bilaterali. Dei 1.947.241 contratti bilaterali registrati, 908.206 sono relativi a scambi tra società dello stesso gruppo (46,64%).

Nel primo semestre del 2011 le transazioni avvenute sul mercato organizzato hanno rappresentato il 30,50% del totale dei TEE scambiati, percentuale più alta rispetto al primo semestre 2010, quando era stata pari al 27,17%, ma inferiore rispetto al secondo semestre 2010, quando era stata pari al 41,12%.

La percentuale di scambi sul mercato organizzato è strutturalmente più alta nel secondo semestre rispetto al primo semestre di ciascun anno. Ciò probabilmente in ragione del fatto che i distributori obbligati, prediligendo le transazioni bilaterali per motivi storici legati alla frammentazione dell'offerta e alla maggiore facilità nell'acquistare quantitativi rilevanti di titoli attraverso pochi contratti bilaterali, registrano gli stessi nel corso del primo semestre, in prossimità della data ultima per l'adempimento all'obbligo. A sostegno di questa tesi, se si analizza la distribuzione delle registrazioni dei contratti bilaterali nel corso del primo semestre 2011, si trova che nel mese di maggio del 2011 sono stati registrati il 60,65% dei contratti bilaterali di tutto il primo semestre e, nel mese di aprile, il 23,54%.

Se si considerano i contratti bilaterali al netto degli scambi infragruppo, la percentuale delle transazioni di mercato nel primo semestre 2011 sale al 45,13%, contro una percentuale di transazioni bilaterali (non infragruppo) pari al 54,87%.

Considerando che gli scambi infragruppo rappresentano meri passaggi di titoli da una società ad un'altra, la circostanza secondo cui quasi un titolo su due viene negoziato sul mercato organizzato è indice di un soddisfacente grado di maturità della piattaforma di negoziazione del GME, la quale riesce, in tal modo, a garantire una buona liquidità e un efficiente processo di formazione del prezzo.

4.2 Transazioni sul mercato organizzato

Il numero totale di TEE scambiati nel primo semestre 2011 sul mercato organizzato e gestito dal GME risulta pari a 854.429.

I dati riassuntivi delle sessioni di Mercato relative al semestre in esame sono i seguenti:

Tabella 1

Gennaio - Giugno 2011			
	Tipo I	Tipo II	Tipo III
Volume TEE scambiati (n. TEE)	543.319	242.792	68.318
Controvalore (€)	€ 53.682.493,16	€ 24.103.605,75	€ 6.938.622,54
Prezzo minimo (€/TEE)	€ 93,68	€ 92,30	€ 93,00
Prezzo massimo (€/TEE)	€ 111,00	€ 114,50	€ 112,00
Prezzo medio ponderato (€/TEE)	€ 98,80	€ 99,28	€ 101,56

Il prezzo medio ponderato è calcolato moltiplicando il prezzo di ciascuna transazione per il corrispondente volume e dividendo la somma di detti valori per il totale dei volumi scambiati.

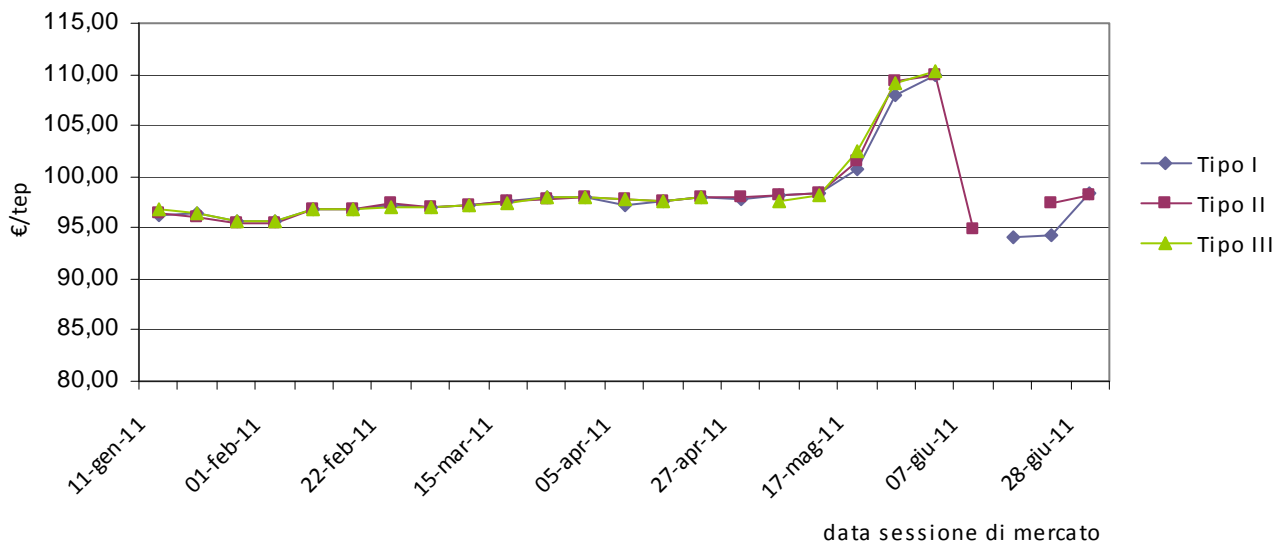
Il prezzo medio ponderato relativo a tutte le transazioni nel periodo in esame, a prescindere dalla tipologia, è stato pari a €99,16.

4.3 Prezzi e volatilità

L'andamento dei prezzi dei TEE nel primo semestre 2011 è rappresentato dal seguente grafico:

Grafico1

Prezzi TEE sul mercato GME I semestre 2011



I prezzi dei TEE nel primo semestre 2011 hanno fatto registrare un andamento pressoché costante da gennaio a tutto aprile, mantenendosi stabilmente nell'intervallo compreso tra i 95 ed i 100 €. Nelle sessioni di maggio, ultimo mese disponibile per l'adempimento dell'obbligo, si è verificata una pressione verso l'alto, determinata probabilmente dalla convinzione, tra gli operatori, che il quantitativo dei TEE in circolazione non fosse sufficiente a coprire la richiesta dei soggetti obbligati.

Il trend rialzista dei prezzi in realtà era già iniziato nella seconda parte dell'anno scorso, periodo in cui i prezzi avevano superato il valore psicologico del rimborso tariffario, pari per il 2010 a 92,22 €/TEE, per arrivare, a dicembre, vicino ai 100 €/TEE, anche grazie alle tensioni innescate dalle chiusure di fine anno. Dopo essere scesi nuovamente intorno al livello di 95-96 euro ad inizio 2011, nel mese di maggio i prezzi hanno superato per la prima volta il livello dei 100 €/TEE, arrivando a registrare, nell'ultima sessione, una media ponderata pari a circa 110 €/TEE, relativamente a tutte e tre le tipologie di titoli.

Nei grafici seguenti, dove vengono rappresentati gli scostamenti percentuali del prezzo medio ponderato di una sessione rispetto a quello della sessione precedente, per ciascuna tipologia di titoli, si può facilmente verificare come la volatilità sia stata molto contenuta nelle prime 18

sessioni dell'anno, per poi salire in prossimità della scadenza per l'adempimento dell'obbligo (nelle sessioni in cui una tipologia di titoli non è stata scambiata, il raffronto è stato fatto con la prima sessione utile precedente):

Grafico 2

**Scostamento percentuale prezzo medio ponderato di una sessione rispetto al prezzo medio ponderato della sessione precedente (tipo I)
I semestre 2011**



Grafico 3

**Scostamento percentuale prezzo medio ponderato di una sessione rispetto al prezzo medio ponderato della sessione precedente (tipo II)
I semestre 2011**

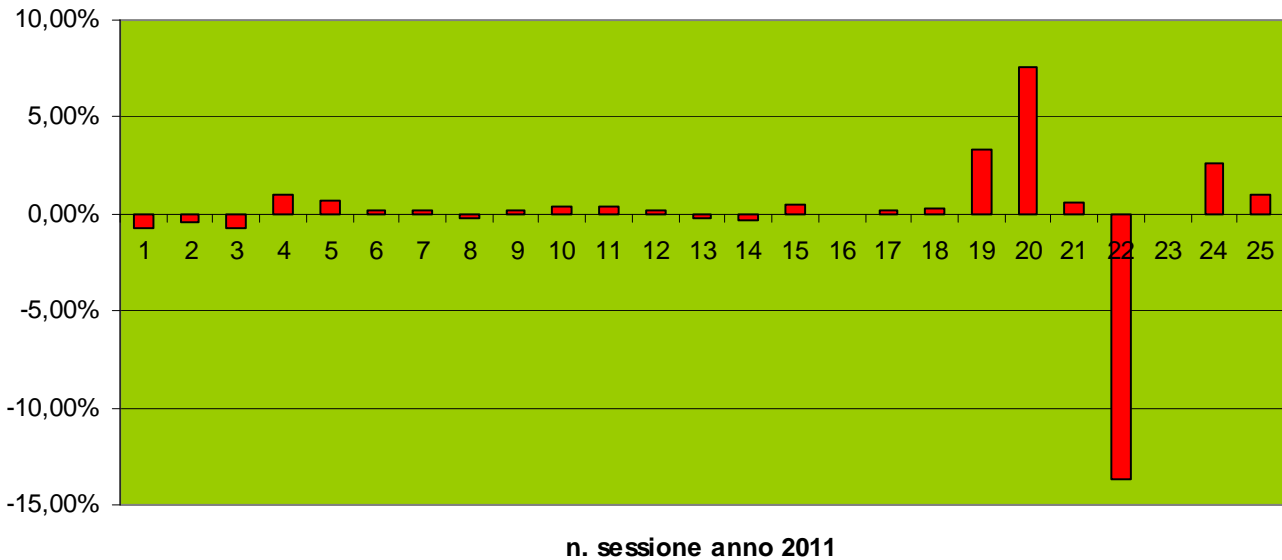
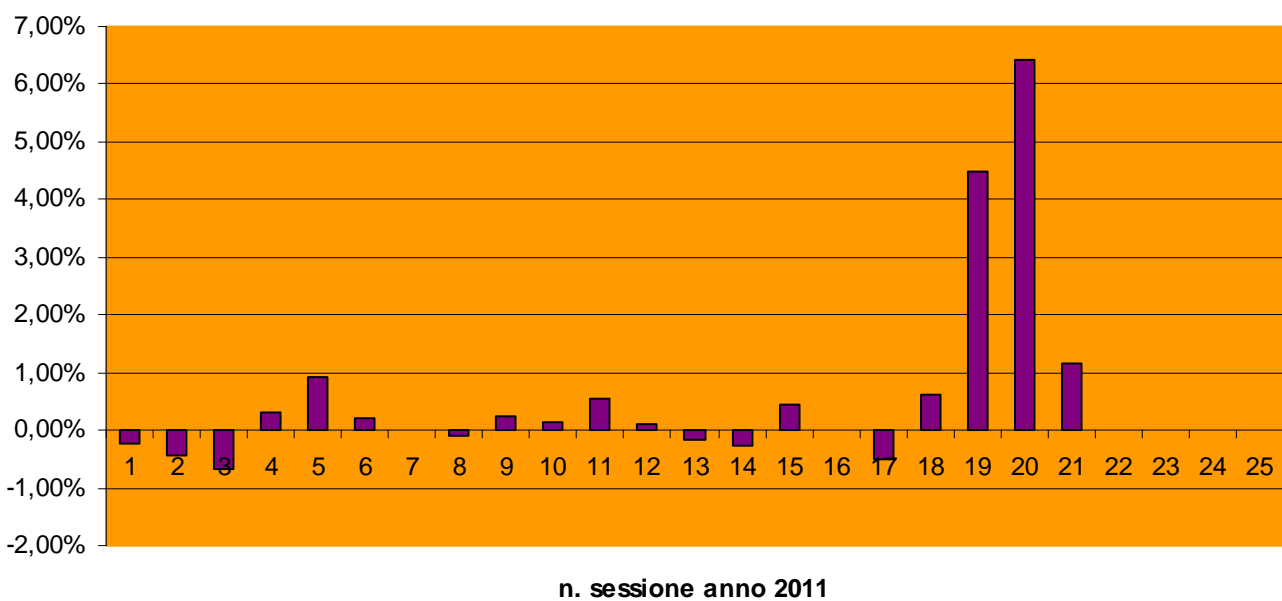


Grafico 4

**Scostamento percentuale prezzo medio ponderato di una sessione rispetto al prezzo medio ponderato della sessione precedente (tipo III)
I semestre 2011**



4.4 Analisi domanda/offerta

Con riferimento all'insieme delle tipologie di titoli scambiati sul mercato organizzato, si è proceduto ad un'analisi sulla concentrazione della domanda e dell'offerta.

Dal punto di vista della concentrazione lato domanda, i primi 3 operatori hanno rappresentato il 52,56% della domanda di titoli, in diminuzione sia rispetto al 55,05% del primo semestre 2010 e sia rispetto al 58,88% del secondo semestre 2010. I primi 10 operatori hanno rappresentato il 76,36%, percentuale sostanzialmente invariata rispetto al 76,11% del primo semestre 2010 ma in diminuzione rispetto all'85,17% del secondo semestre.

Per ciò che riguarda invece la concentrazione lato offerta, i primi 3 operatori hanno rappresentato il 34,85%, in aumento sia rispetto al 24,98% del primo semestre 2010 che al 21,35% del secondo semestre, mentre i primi 10 hanno rappresentato il 61,24%, anche qui in aumento sia rispetto al 51,80% del primo semestre 2010 che rispetto al 50,60% del secondo semestre (si vedano la tabella 2 e i grafici 5 e 6).

Tabella 2

	QUOTA MERCATO OPERATORI ACQUIRENTI	QUOTA MERCATO OPERATORI VENDITORI
Primi 3	52,56%	34,85%
Primi 10	76,36%	61,24%

Grafico 5

**Quote di mercato dei primi 10 operatori lato domanda
Primo semestre 2011**

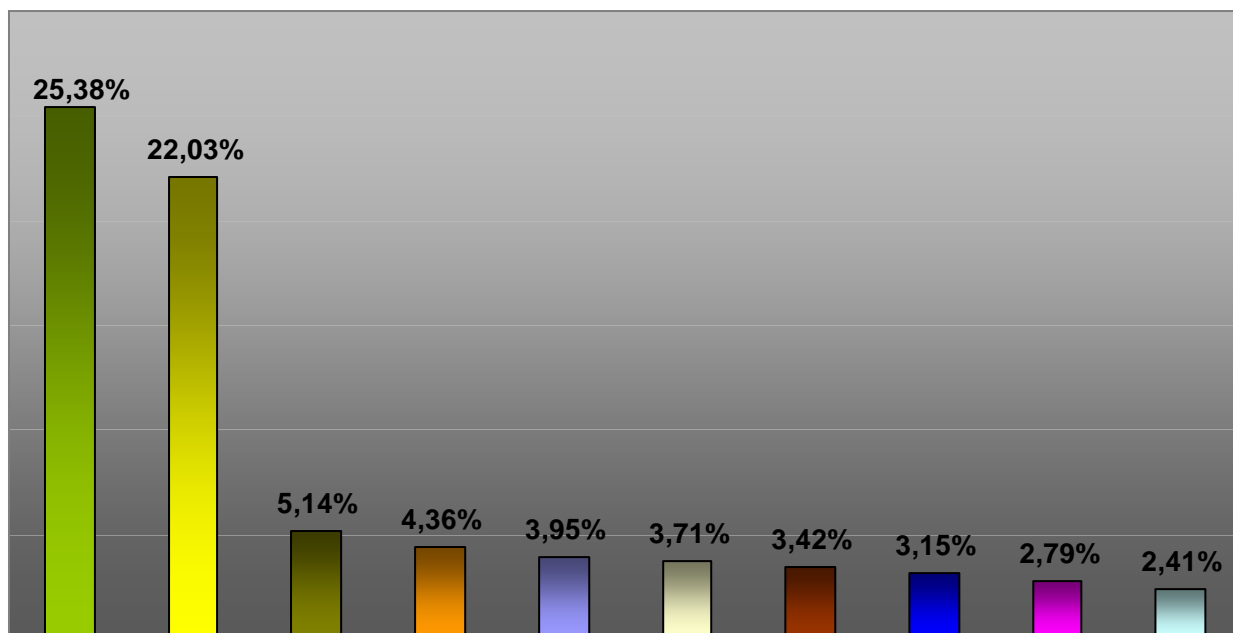
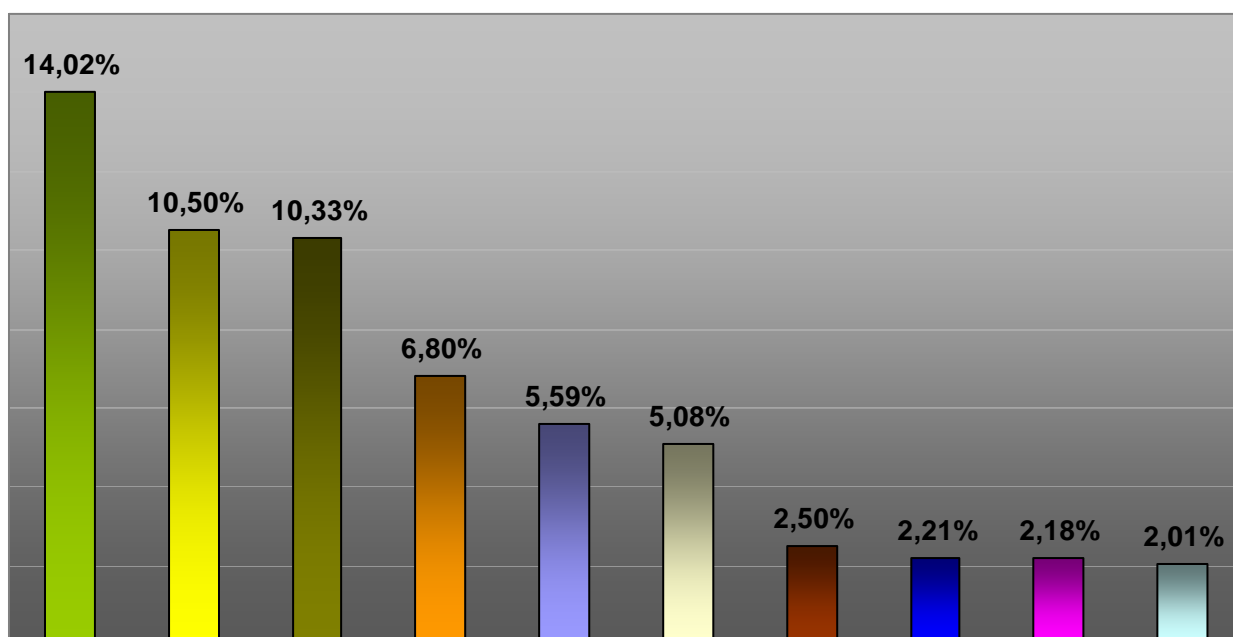


Grafico 6

**Quote di mercato dei primi 10 operatori lato offerta
Primo semestre 2011**



Pur confermando che, in linea generale, rimane valido il principio secondo cui il grado di concentrazione della domanda risulta maggiore rispetto a quello dell'offerta per le note caratteristiche del mercato, con una presenza forte di alcuni distributori obbligati lato domanda e molte ESCO di piccola-media dimensione lato offerta, si può apprezzare una diminuzione della "dominanza" di alcuni operatori in acquisto e, al contrario, una maggiore concentrazione dell'offerta.

Dal punto di vista della partecipazione al mercato organizzato, nel primo semestre 2011 si registra un aumento del numero di operatori che hanno concluso almeno una transazione, rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Dal lato della domanda, 47 operatori dei 76 soggetti all'obbligo hanno fatto ricorso al mercato organizzato per lo scambio dei titoli, rispetto ai 40 del primo semestre 2010. Dal lato dell'offerta, sono stati 160 gli operatori che hanno fatto ricorso al mercato organizzato per la vendita dei titoli, rispetto ai 150 del primo semestre 2010.

4.5 Transazioni bilaterali

Il numero totale di TEE scambiati bilateralmente nel primo semestre 2011 risulta pari a 1.947.241, di cui:

- 1.014.326 di tipo I;
- 574.101 di tipo II;
- 358.814 di tipo III.

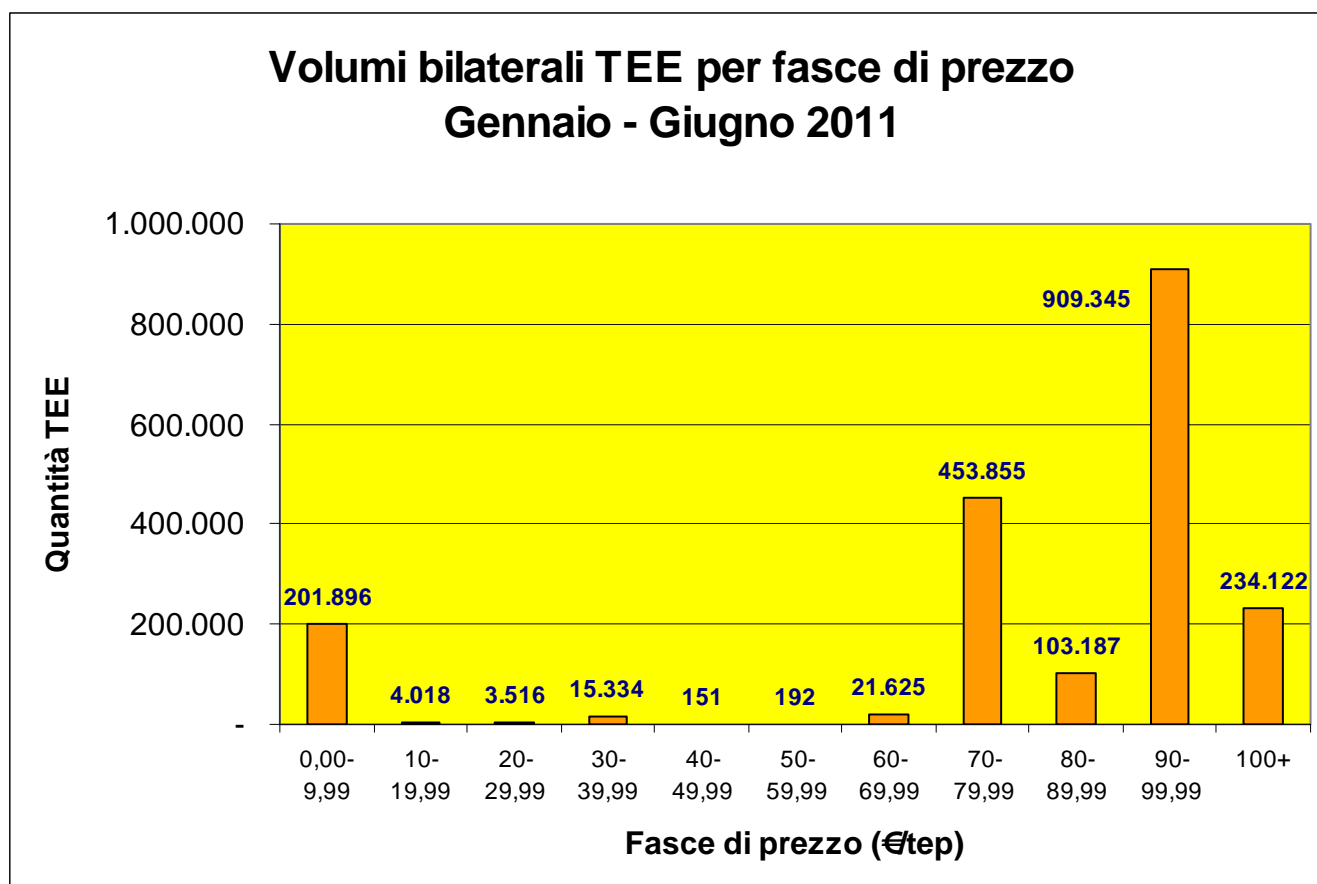
Nel periodo 1 gennaio – 30 giugno 2011, i dati riassuntivi delle transazioni bilaterali registrate sono riportati nella seguente tabella 3:

Tabella 3

Gennaio - Giugno 2011			
tipologia	I	II	III
prezzo minimo (€/tep)	0,00	0,00	0,00
prezzo massimo (€/tep)	110,99	116,00	110,99
prezzo medio ponderato (€/tep)	71,37	87,19	97,41
n. TEE scambiati	1.014.326	574.101	358.814

Di seguito vengono riportati i grafici con la distribuzione delle transazioni bilaterali per classi di prezzo, relativa a tutte le tipologie di titoli:

Grafico 6



La media ponderata dei prezzi di tutte le transazioni bilaterali nel corso del primo semestre 2011 è risultata pari a €80,83, più bassa della media del mercato organizzato, pari a €99,16. La differenza tra le due medie si riduce qualora si escludano le transazioni bilaterali registrate a prezzo zero, nel qual caso la media dei bilaterali sale a €90,13.

La media dei prezzi delle transazioni bilaterali tra società dello stesso gruppo è risultata pari a € 68,10 mentre la media dei prezzi delle rimanenti transazioni bilaterali è risultata pari a € 91,96.

Per quanto riguarda la distribuzione dei prezzi dei contratti bilaterali rispetto alla media dei prezzi del mercato organizzato, il 56,21% dei volumi bilaterali si concentra attorno ad un intervallo compreso tra +/- 10% rispetto alla media del mercato organizzato, in aumento rispetto all'analogo periodo del 2010 (40,85%) ma in diminuzione rispetto al secondo semestre 2010 (70,23%). Detta percentuale sale al 64,03% portando l'intervallo a +/- 20% del prezzo medio di mercato.

Considerando solo le transazioni bilaterali al netto degli scambi infragrupo, le percentuali salgono a 80,40% compreso tra +/- 10% rispetto alla media del mercato organizzato e 91,03% portando l'intervallo a +/- 20% del prezzo medio di mercato.

Si può pertanto concludere che i prezzi delle transazioni bilaterali sono stati sufficientemente concentrati intorno alla media dei prezzi del mercato organizzato, soprattutto analizzando i prezzi relativi alle transazioni bilaterali al netto degli scambi infragrupo, i cui prezzi a volte possono risultare, per diversi motivi, non in linea con i fondamentali del mercato.