



Mercato dei Titoli di Efficienza Energetica

Rapporto di monitoraggio semestrale

Il semestre 2011

Publicato in data 13 Gennaio 2012

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>	6
4.4 <i>Analisi domanda/offerta</i>	9
4.5 <i>Transazioni bilaterali</i>	12

1. Introduzione

Il presente rapporto di monitoraggio del Mercato dei Titoli di Efficienza Energetica (TEE), relativo al secondo 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
- Delibera AEEG 27 ottobre 2011 – EEN 9/11

2. Situazione Operatori

Al 30 giugno 2011 gli operatori iscritti al Registro TEE, gestito dal Gestore dei mercati energetici (GME), erano 475.

Al 31 dicembre 2011 gli operatori iscritti al Registro risultano pari a 512. Nel corso del secondo semestre 2011 si è pertanto registrato un incremento del numero di operatori pari a 37.

Dei 512 operatori iscritti al Registro, 379 hanno richiesto ed ottenuto la qualifica di operatori di mercato.

3. TEE emessi

I titoli emessi dal GME nell'anno 2011, previa autorizzazione da parte dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG), sono stati 3.411.591, di cui:

- 1.917.593 del tipo I (attestanti risparmi di energia elettrica);
- 848.564 del tipo II (attestanti risparmi di gas);

- 645.434 del tipo III (attestanti risparmi di energia primaria).

Il totale dei titoli emessi dall'avvio dell'operatività del registro dei TEE al 31 dicembre 2011 è pari a 11.436.234 di cui:

- 7.642.360 del tipo I (energia elettrica);
- 2.734.756 del tipo II (gas);
- 1.059.118 del tipo III (energia primaria).

4. Transazioni di TEE

4.1 Titoli movimentati

Il totale dei titoli movimentati nel secondo semestre del 2011 risulta pari a 1.294.863, di cui 422.368 scambiati attraverso il mercato organizzato e 872.495 attraverso contratti bilaterali.

Dei 872.495 contratti bilaterali registrati, 405.111 sono relativi a scambi tra società dello stesso gruppo (46,43%).

Nel secondo semestre del 2011 le transazioni avvenute sul mercato organizzato hanno rappresentato il 32,62% del totale dei TEE scambiati, mentre i contratti bilaterali hanno rappresentato il 67,38%.

La percentuale di scambi sul mercato organizzato avvenuti nel secondo semestre è cresciuta leggermente rispetto al primo semestre 2011 (32,62% contro il 30,50%) confermando la consuetudine secondo la quale 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 principalmente nel corso del primo semestre, in prossimità della data ultima per l'adempimento all'obbligo.

Al netto degli scambi infragruppo, la percentuale delle transazioni di mercato nel secondo semestre 2011 sale al 47,47%, contro una percentuale di transazioni bilaterali non infragruppo pari al 52,53%.

Il totale dei titoli negoziati nel corso del 2011 è stato pari a 4.096.533, di cui 1.276.797 scambiati attraverso il mercato organizzato e 2.819.736 attraverso contratti bilaterali

Nel corso di tutto l'anno 2011, la percentuale di titoli negoziati attraverso il mercato organizzato è stata pari al 31,17%, sostanzialmente invariata rispetto al 2010 (31,74%), mentre la percentuale dei titoli scambiati attraverso transazioni bilaterali è stata pari al 68,83%. Al netto degli scambi infragruppo, il mercato organizzato ha rappresentato nel 2011 il 45,87% degli scambi, contro il 54,13% dei contratti bilaterali non infragruppo. La circostanza secondo cui quasi un titolo su due viene scambiato sul mercato organizzato, al netto dei contratti bilaterali infragruppo, sembra confermare la maturità e affidabilità raggiunta dal meccanismo di incentivazione basato sui TEE.

4.2 Transazioni sul mercato organizzato

Il numero totale di TEE scambiati nel secondo semestre 2011 sul mercato organizzato e gestito dal GME risulta pari a 422.368.

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

Tabella 1

Luglio - Dicembre 2011			
	Tipo I	Tipo II	Tipo III
Volume TEE scambiati (n. TEE)	189.284	171.936	61.148
Controvalore (€)	€ 19.673.094,48	€ 17.851.625,63	€ 6.411.593,46
Prezzo minimo (€/TEE)	€ 93,00	€ 93,50	€ 93,00
Prezzo massimo (€/TEE)	€ 107,00	€ 107,00	€ 107,10
Prezzo medio ponderato (€/TEE)	€ 103,93	€ 103,83	€ 104,85

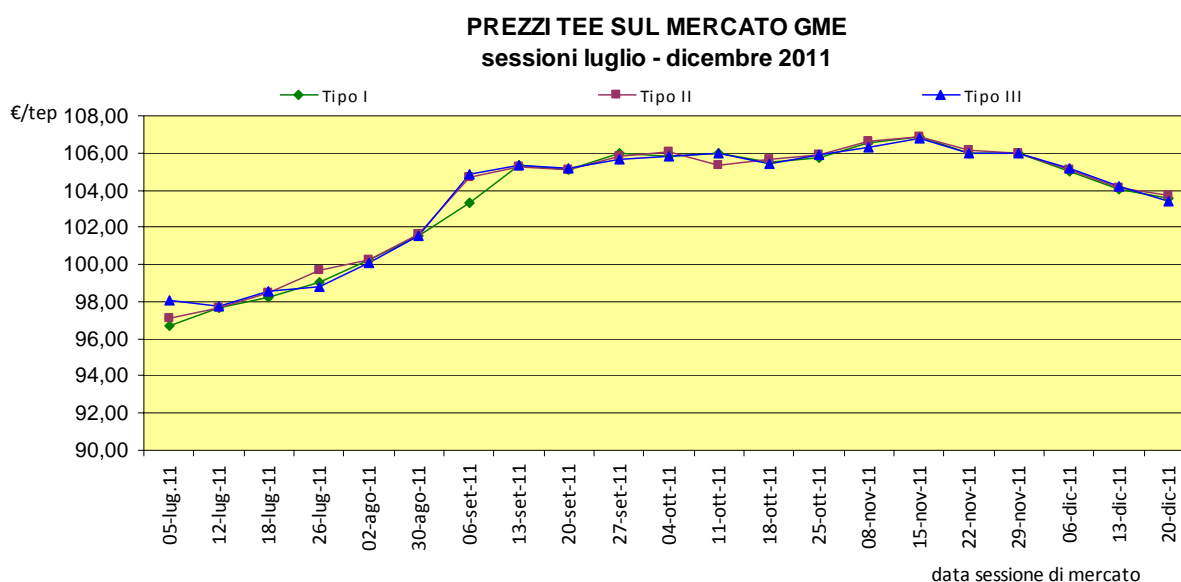
Il prezzo medio ponderato è calcolato moltiplicando il prezzo di ciascuna transazione per il corrispondente volume e dividendo la somma di detti valori per il totale dei volumi scambiati.

Il prezzo medio ponderato relativo a tutte le transazioni nel periodo in esame, a prescindere dalla tipologia, è stato pari a € 104,02, in netto rialzo rispetto al I semestre 2011 (€99,16) e rispetto al secondo semestre 2010 (€94,07).

4.3 Prezzi e volatilità

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

Grafico1



I prezzi dei TEE nel secondo semestre 2011 hanno fatto registrare un andamento crescente da luglio a settembre, passando da un livello sotto i 100€ a circa 105€. Nel periodo settembre – novembre i prezzi si sono mantenuti in un *range* 105-107€, per poi riscendere lievemente intorno ai 104€ alla fine dell'anno.

La convinzione degli operatori che il quantitativo dei TEE in circolazione non fosse sufficiente a coprire la richiesta dei soggetti obbligati e che quindi vi fosse una situazione di scarsità ha guidato il rialzo dei prezzi.

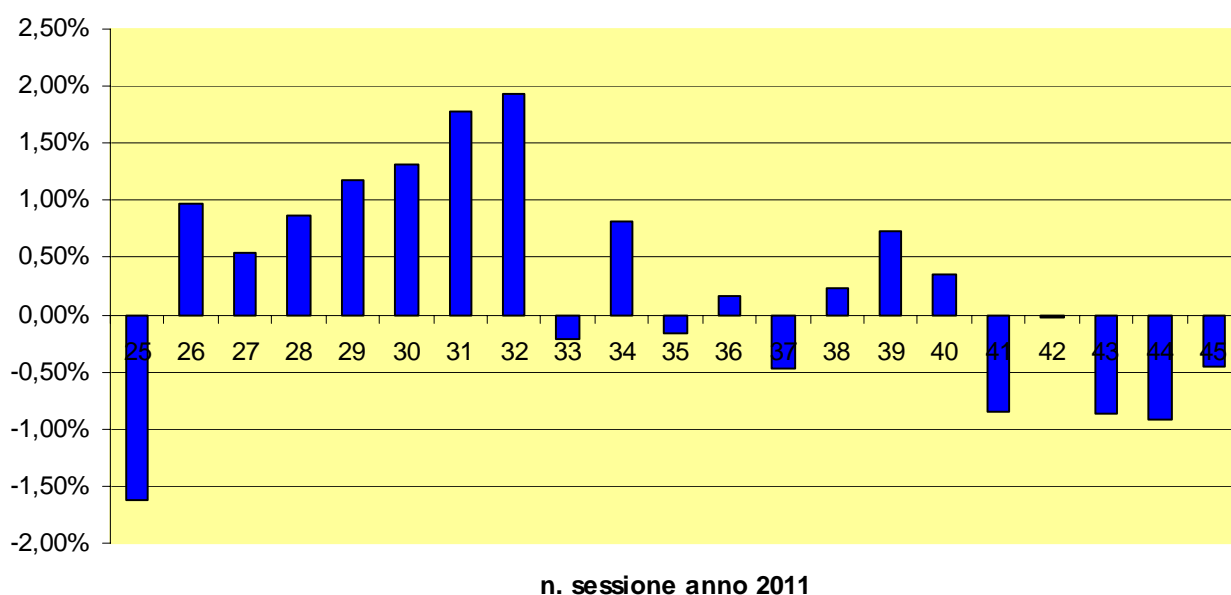
La prima fase di incremento dei prezzi è comunque avvenuta con volatilità contenuta. Le variazioni del prezzo medio ponderato di una sessione non hanno mai superato il 2% rispetto all'analogo prezzo della sessione precedente, per tutte e tre le tipologie di titoli.

La volatilità si è mantenuta su livelli ancora più bassi nella rimanente parte dell'anno, quando i prezzi si sono mantenuti nel *trading range* 105 – 107 € nella discesa verso i 104 €, mostrando buona liquidità in tutte le sessioni, garantendo in tal modo agli operatori la possibilità di negoziare i loro titoli in condizioni di elevata efficienza economica.

Si riportano di seguito i grafici relativi agli scostamenti percentuali del prezzo medio ponderato di ciascuna sessione di mercato rispetto al prezzo medio ponderato della sessione precedente, distinto per tipologia di titoli¹:

Grafico 2

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



¹ Nel grafico 4 relativo ai titoli della tipologia III, lo scostamento relativo alla sessione n. 25 non è stato calcolato in quanto nella sessione 24 tenutasi nel semestre precedente la tipologia III non è stata scambiata.

Grafico 3

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

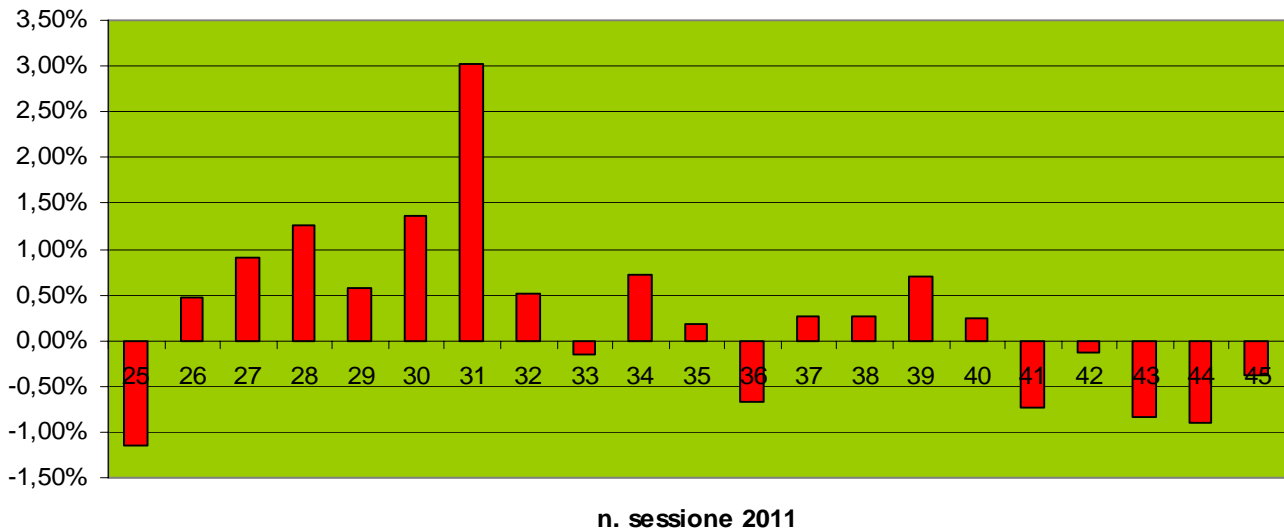
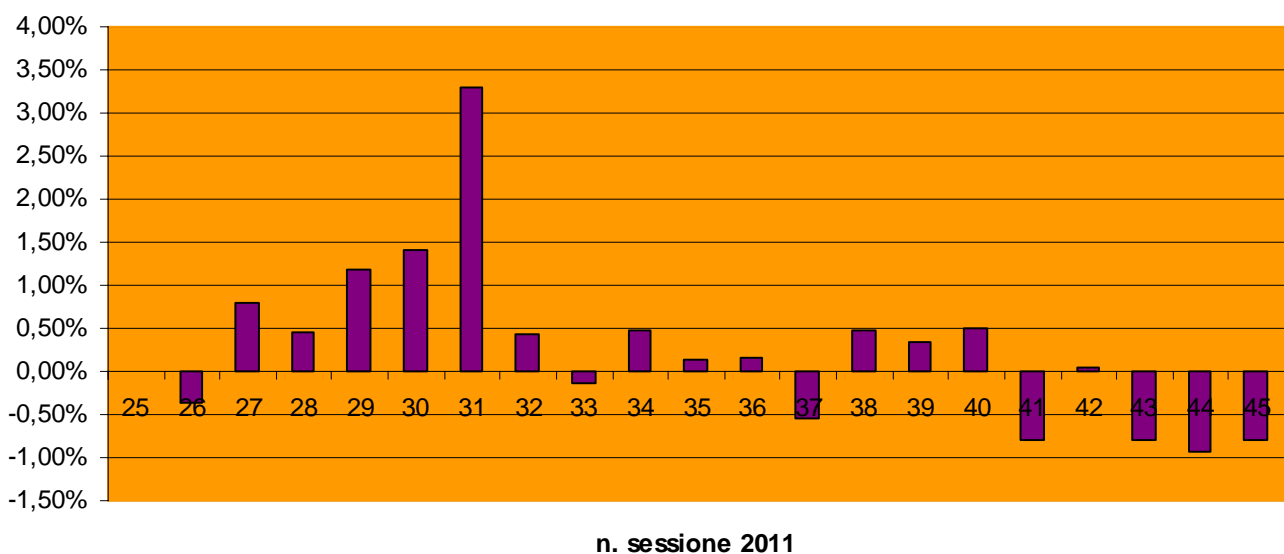


Grafico 4

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



L'aggiornamento delle linee guida per la preparazione, esecuzione e valutazione dei progetti di risparmio, introdotto con la delibera del 27 ottobre 2011 (EEN 9/11) introduce alcuni elementi di rafforzamento dell'attuale meccanismo, volti tra l'altro ad incrementare l'offerta di TEE e riportare il mercato in una situazione di equilibrio di medio periodo, anche alla luce degli attesi decreti ministeriali che dovrebbero indicare i nuovi obiettivi di risparmio energetico nazionali per il periodo successivo al 2012. Tra le novità da sottolineare in tal senso, figurano certamente l'introduzione del coefficiente di durabilità (coefficiente tau) che consente di riconoscere un numero maggiore di TEE ai progetti in grado di generare risparmi energetici nel corso di molti anni, la riduzione della dimensione minima per l'accesso dei progetti agli incentivi e l'estensione del campo di applicazione del meccanismo di incentivazione ai progetti di risparmio nel campo dei trasporti, con relativa emissione di TEE nelle nuove tipologie IV e V.

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 35,80% della domanda di titoli, in netta diminuzione rispetto al 52,56% del primo semestre 2011, mentre i primi 10 operatori hanno rappresentato il 74,31%, percentuale anch'essa inferiore rispetto al 76,36% relativa al primo semestre 2011.

Per ciò che riguarda invece la concentrazione lato offerta, i primi 3 operatori hanno rappresentato il 26,83%, in diminuzione rispetto al 34,85% del primo semestre 2011, mentre i primi 10 hanno rappresentato il 52,00%, anche qui in diminuzione rispetto al 61,24% del primo semestre 2011 (si vedano la tabella 2 e i grafici 5 e 6).

Tabella 2

	QUOTA MERCATO OPERATORI ACQUIRENTI	QUOTA MERCATO OPERATORI VENDITORI
Primi 3	35,80%	26,83%
Primi 10	74,31%	52,00%

Grafico 5

Quote di mercato dei primi 10 operatori lato domanda
Secondo semestre 2011

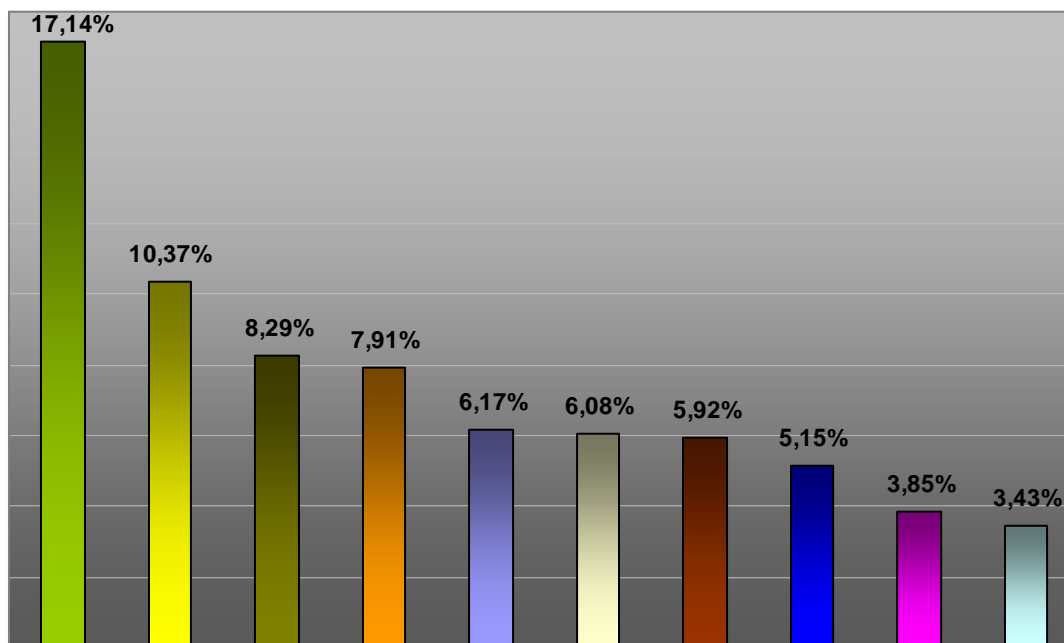
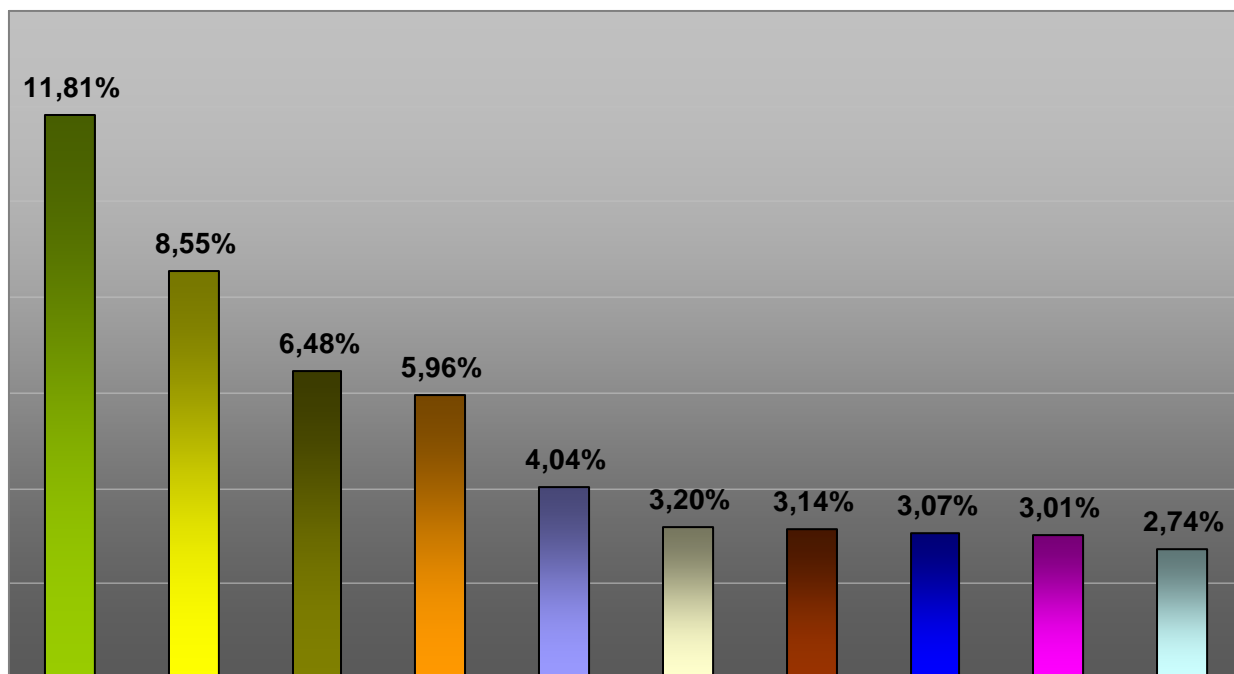


Grafico 6

Quote di mercato dei primi 10 operatori lato offerta Secondo semestre 2011



Dall'analisi svolta emerge un segnale positivo di diminuzione della concentrazione soprattutto dal lato della domanda. Seppur registrata nel secondo semestre in cui i volumi sono storicamente più bassi, rimane comunque una indicazione positiva circa il processo di evoluzione del mercato in cui il potere di mercato esercitato da pochi operatori sembra attenuarsi in modo sostanziale.

Rimane valido altresì il principio secondo cui il maggior grado di concentrazione della domanda rispetto a quello dell'offerta può essere spiegato dal fatto che i soggetti obbligati, rappresentativi della domanda, sono un numero limitato (distributori di energia elettrica e di gas con più di 50.000 utenti connessi), mentre l'offerta è costituita da un numero considerevole di operatori (principalmente distributori non obbligati ma soprattutto ESCO) i quali hanno presentato progetti di risparmio energetico e relativamente ad essi beneficiano dell'emissione di TEE che possono vendere sul mercato.

Dal punto di vista della partecipazione al mercato organizzato, nel secondo semestre 2011 si registra una naturale diminuzione del numero di operatori che hanno concluso almeno una transazione, rispetto al semestre precedente, dovuta alla minore partecipazione degli operatori rispetto al semestre in cui scade l'obbligo per i distributori.

Dal lato della domanda, solo 37 operatori hanno negoziato TEE in acquisto, in calo rispetto ai 47 del primo semestre, mentre in vendita 153 operatori hanno venduto TEE, rispetto ai 160 del primo semestre.

4.5 Transazioni bilaterali

Il numero totale di TEE scambiati bilateralmente nel secondo semestre 2011 risulta pari a 872.495, di cui:

- 611.250 di tipo I;
- 184.159 di tipo II;
- 77.086 di tipo III.

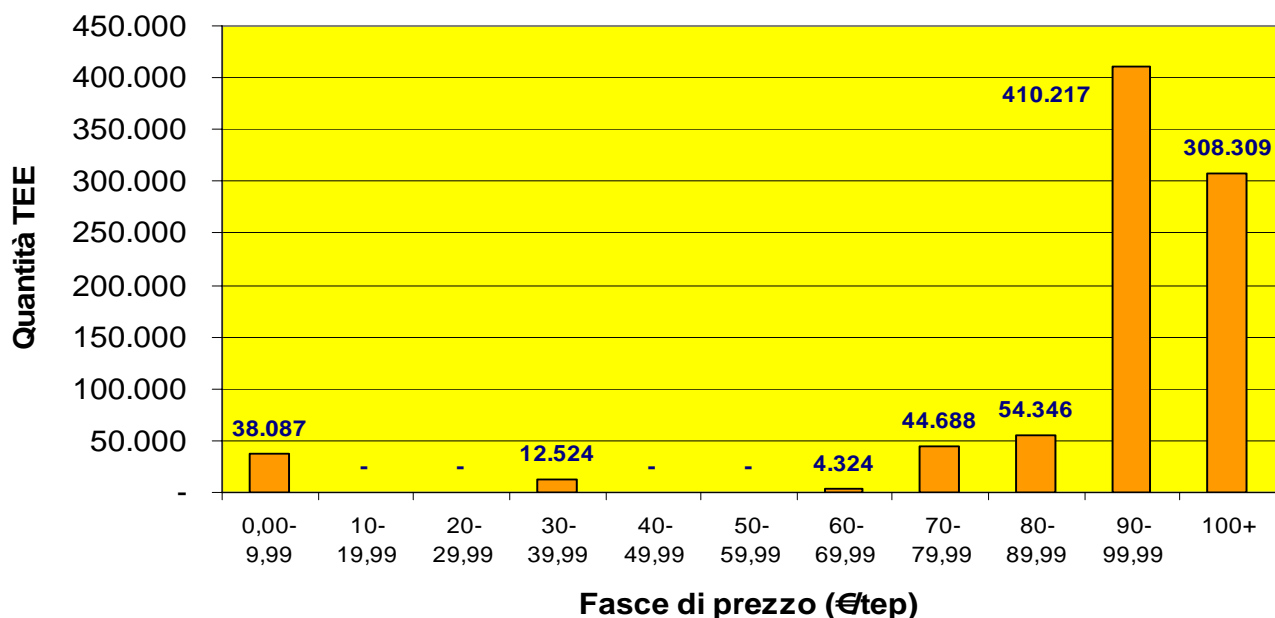
Nel periodo 1 luglio – 31 dicembre 2011, i dati riassuntivi delle transazioni bilaterali registrate sono riportati nella seguente tabella 3:

Tabella 3

Bilaterali TEE - Luglio - Dicembre 2011			
tipologia	I	II	III
prezzo minimo (€/tep)	0,00	0,00	0,00
prezzo massimo (€/tep)	107,10	107,10	107,10
prezzo medio ponderato (€/tep)	88,25	91,69	100,26
n. TEE scambiati	611.250	184.159	77.086

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

Volumi bilaterali TEE per fasce di prezzo Luglio - Dicembre 2011



La media ponderata dei prezzi di tutte le transazioni bilaterali nel corso del secondo semestre 2010 è risultata pari a € 90,04, più bassa della media del mercato organizzato, pari a € 104,02.

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 € 94,02.

Sempre considerando tutte le transazioni, comprese quelle registrate a prezzo zero, la media dei prezzi delle transazioni bilaterali tra società dello stesso gruppo è risultata pari a € 86,69 mentre la media dei prezzi delle rimanenti transazioni bilaterali è risultata pari a € 92,94.

Per quanto riguarda la distribuzione dei prezzi dei contratti bilaterali rispetto alla media dei prezzi del mercato organizzato, il 38,75% dei volumi bilaterali si concentra attorno ad un intervallo compreso tra +/- 10% rispetto alla media del mercato organizzato, in aumento rispetto al primo semestre 2011 (56,21%). Detta percentuale sale al 88,58% portando l'intervallo a +/- 20% del prezzo medio di mercato (64,03% nel primo semestre 2011).

Considerando solo le transazioni bilaterali al netto degli scambi infragruppo, le percentuali salgono a 76,79% compreso tra +/- 10% rispetto alla media del mercato organizzato e 87,89% portando l'intervallo a +/- 20% del prezzo medio di mercato.

Si conferma anche in questo semestre la concentrazione dei prezzi delle transazioni bilaterali intorno alla media dei prezzi del mercato organizzato, soprattutto analizzando i prezzi relativi alle transazioni bilaterali al netto degli scambi infragruppo, i cui prezzi a volte possono risultare, per diversi motivi, non in linea con i fondamentali del mercato.