



Mercato dei Titoli di Efficienza Energetica

Rapporto di monitoraggio semestrale

I semestre 2012

Pubblicato in data 17 luglio 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>	10
4.5 <i>Transazioni bilaterali</i>	13

1. Introduzione

Il presente rapporto di monitoraggio del Mercato dei Titoli di Efficienza Energetica (TEE), relativo al primo semestre 2012, 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 2012 gli operatori iscritti al Registro TEE, gestito dal Gestore dei mercati energetici (GME), erano 563. Al 31 dicembre 2011 gli operatori iscritti al Registro risultavano pari a 512.

Nel corso del primo semestre 2012 si è pertanto registrato un incremento del numero di operatori pari a 51.

Dei 563 operatori iscritti al Registro, 404 hanno richiesto ed ottenuto la qualifica di operatori di mercato.

3. TEE emessi

I titoli emessi dal GME nei primi sei mesi dell'anno 2012, previa autorizzazione da parte dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG), sono stati 3.360.544, di cui:

- 1.226.543 del tipo I (attestanti risparmi di energia elettrica);

- 1.155.719 del tipo II (attestanti risparmi di gas);
- 978.282 del tipo III (attestanti risparmi di energia primaria).

Il totale dei titoli emessi dall'avvio dell'operatività del registro dei TEE al 30 giugno 2012 è pari a 14.787.128 di cui:

- 8.868.524 del tipo I (energia elettrica);
- 3.882.048 del tipo II (gas);
- 2.036.556 del tipo III (energia primaria).

4. Transazioni di TEE

4.1 Titoli movimentati

Il totale dei titoli movimentati nel primo semestre del 2012 risulta pari a 5.350.991, di cui 1.918.697 scambiati attraverso il mercato organizzato e 3.432.294 attraverso contratti bilaterali.

Dei 3.432.294 contratti bilaterali registrati, 1.038.245 sono relativi a scambi tra società dello stesso gruppo (30,25%).

Il volume totale degli scambi registra un significativo incremento nella prima metà del 2012 rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, dovuto sia all'aumento degli obiettivi di risparmio annuale, passati da 4,3 Mtep nel 2010 a 5,3 Mtep nel 2011 (+23,25%), sia alla carenza di offerta che ha caratterizzato il mercato e che ha spinto gli operatori ad acquistare in misura superiore rispetto al passato. In particolare, è plausibile che i soggetti obbligati abbiano fatto maggiormente ricorso alla negoziazione di TEE (bilateralmente e/o attraverso la sede organizzata) anche perché è diminuito l'apporto di TEE emessi a fronte di progetti realizzati in proprio. E' infatti probabile che tutti i progetti di facile realizzazione (distribuzione lampade fluorescenti compatte, riduttori di flusso etc) eseguiti nel periodo 2005-2006, primi anni di applicazione del meccanismo, abbiano terminato la loro vita utile ai fini del riconoscimento dei risparmi e che quindi si siano esaurite le relative emissioni di TEE a favore dei soggetti

obbligati. In assenza di nuovi progetti, i distributori hanno probabilmente avuto l'esigenza di acquistare una quota sempre maggiore del loro quantitativo necessario per adempiere l'obbligo, incrementando di conseguenza la partecipazione al mercato.

Altra conseguenza di quanto precedentemente argomentato è che, nonostante la percentuale di scambi sul mercato organizzato sia generalmente più bassa nel primo semestre rispetto al secondo semestre di ciascun anno¹, quest'anno la partecipazione al mercato organizzato è stata più alta del consueto. La percentuale del 39,47% di scambi sul mercato organizzato registrato nel primo semestre 2012 è risultata infatti più alta rispetto a quella del secondo semestre 2011, nel quale le transazioni sul mercato organizzato avevano rappresentato il 32,62% sul totale, e rispetto al primo semestre del 2011, nel quale avevano rappresentato il 30,50%. Gli scambi bilaterali hanno rappresentato il 60,53%.

Al netto degli scambi infragruppo, la percentuale delle transazioni di mercato nel primo semestre 2012 sale al 44,5%, contro una percentuale di transazioni bilaterali non infragruppo pari al 55,5%.

Considerando che gli scambi infragruppo rappresentano meri passaggi di proprietà dei titoli tra società dello stesso gruppo, e pertanto non si configurano come transazioni commerciali, 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 2012 sul mercato organizzato e gestito dal GME risulta pari a 1.918.697.

Nel corso del semestre in esame sono state organizzate 29 sessioni di mercato, 9 delle quali nel solo mese di maggio, a ridosso della scadenza per l'adempimento dell'obbligo. Su specifica richiesta dell'AEEG, infatti, il GME ha incrementato il numero di sessioni settimanali

¹ 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

(da 1 a 2), limitatamente al mese di maggio, al fine di offrire agli operatori più opportunità per la compravendita di TEE.

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

Tabella 1

	Tipo I	Tipo II	Tipo III
Volumi scambiati (n.TEE)	895.497	565.809	457.391
Controvalore (€)	92.308.828	58.355.316	47.037.387
Prezzo minimo (€/TEE)	93,00	94,50	8,00
Prezzo massimo (€/TEE)	115,00	116,39	115,00
Prezzo medio (€/TEE)	103,08	103,14	102,84

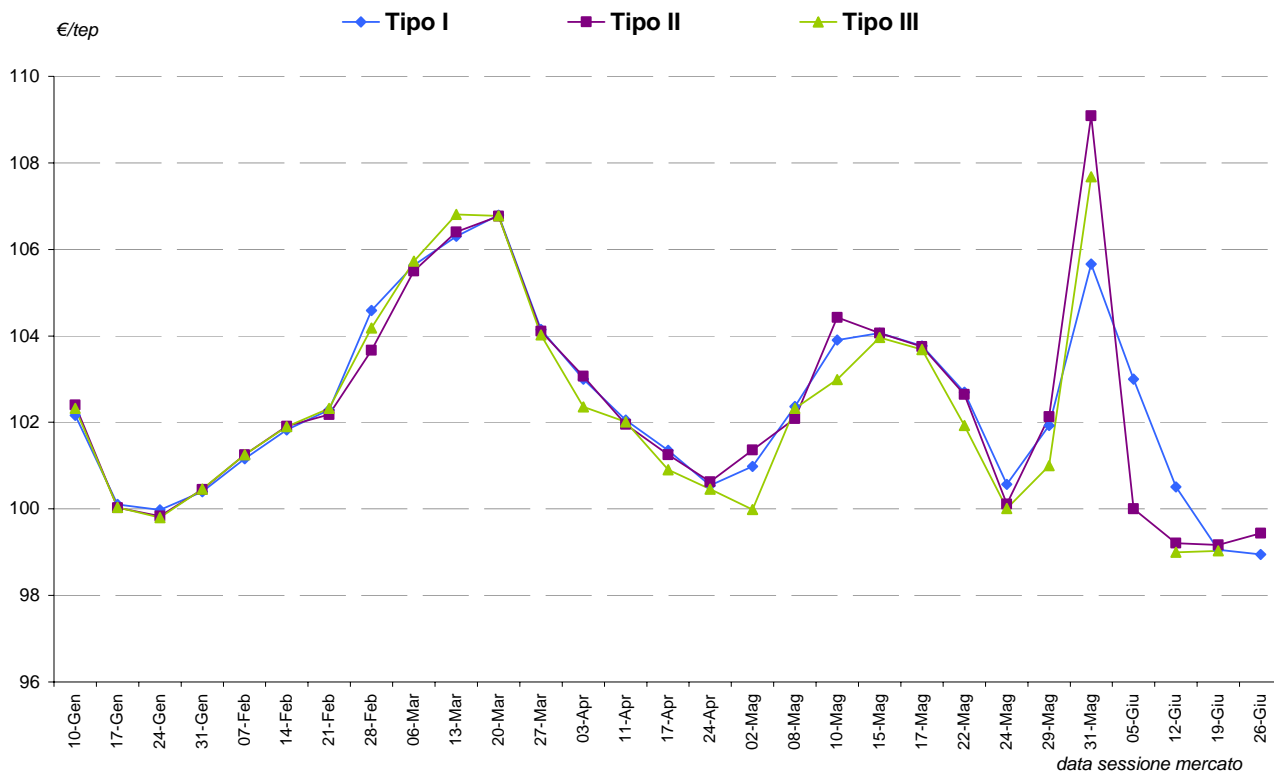
Il prezzo medio ponderato è calcolato moltiplicando il prezzo di ciascuna transazione per il corrispondente volume e dividendo la somma di detti valori per il totale dei volumi scambiati.

Il prezzo medio ponderato relativo a tutte le transazioni sul mercato organizzato, nel periodo in esame e a prescindere dalla tipologia, è stato pari a € 103,04, in lieve diminuzione rispetto al II semestre 2011 (€ 104,02) e in aumento rispetto al primo semestre 2011 (€ 99,16).

4.3 Prezzi e volatilità

L'andamento dei prezzi dei TEE nel primo semestre 2012 è rappresentato dal seguente grafico:

Grafico1



Nel corso del periodo esaminato, i prezzi dei TEE hanno fatto registrare prezzi quasi sempre al di sopra dei 100 €, ad eccezione delle ultime sessioni del mese di giugno in cui sono scesi intorno ai 99 €. In particolare, si sono verificati 3 picchi di prezzo, uno dei quali in corrispondenza di metà marzo, e gli altri due nel corso di maggio. La volatilità è spiegabile probabilmente con una situazione di mercato di disequilibrio, in cui prevale un eccesso di domanda rispetto all'offerta di titoli disponibili.

Infatti, nonostante le emissioni di TEE legate al coefficiente di durabilità introdotto con la Delibera AEEG 27 ottobre 2011 – EEN 9/11, il numero di TEE emessi dall'inizio del meccanismo era pari, a fine giugno 2012, a circa 14,79 milioni di TEE, a fronte di un quantitativo di TEE cumulato necessario ai soggetti obbligati per gli adempimenti, compreso quello del 2011 in scadenza a maggio 2012, pari a 16,11 milioni di TEE (si veda la tabella seguente):

Anno di obbligo	Obblighi effettivi Distributori Energia Elettrica (Mtep/a)	Obblighi effettivi Distributori Gas (Mtep/a)	Totale cumulato TEE necessari per l'adempimento (Mtep/a)	Titoli emessi dall'inizio del meccanismo (Mtep)
2005	0,1	0,06	0,16	
2006	0,19	0,12	0,47	
2007	0,39	0,25	1,11	1,26
2008	1,2	1	3,31	2,6
2009	1,8	1,4	6,51	5,23
2010	2,4	1,9	10,81	8,02
2011	3,1	2,2	16,11	11,44
2012	3,5	2,5	22,11	14,79 (*)

(*) fino a fine giugno 2012

Con un'emissione totale cumulata pari a 14,79 milioni di TEE, mancherebbero 1,32 milioni di titoli per coprire interamente il fabbisogno degli obblighi a tutto il 2011. Ciò evidenzia come i soggetti obbligati non abbiano potuto trovare sul mercato tutti i TEE di cui necessitavano e che, quindi, dovranno coprire tale differenza nel corso del prossimo periodo che va da luglio 2012 a maggio 2013 (25% circa dell'obiettivo 2011), oltre a doversi approvvigionare di almeno 3,6 milioni di TEE (60% dei 6 milioni di TEE relativi all'obbligo 2012², in scadenza nel maggio 2013).

Un'analisi più approfondita sulla volatilità è stata effettuata calcolando la variazione percentuali dei prezzi medi ponderati di ciascuna sessione di mercato del primo semestre 2012 rispetto alla sessione precedente, relativamente alle singole tipologie di titoli.

Si riportano di seguito i grafici relativi agli scostamenti percentuali:

² L'articolo 5 comma 3 del D.M. 21 dicembre 2007 prevede infatti che "....qualora in ciascuno degli anni d'obbligo, il distributore di energia elettrica o gas naturale consegua una quota dell'obiettivo di propria competenza pari o superiore al 60%, può compensare la quota residua nell'anno successivo senza incorrere nelle sanzioni....".

Grafico 2

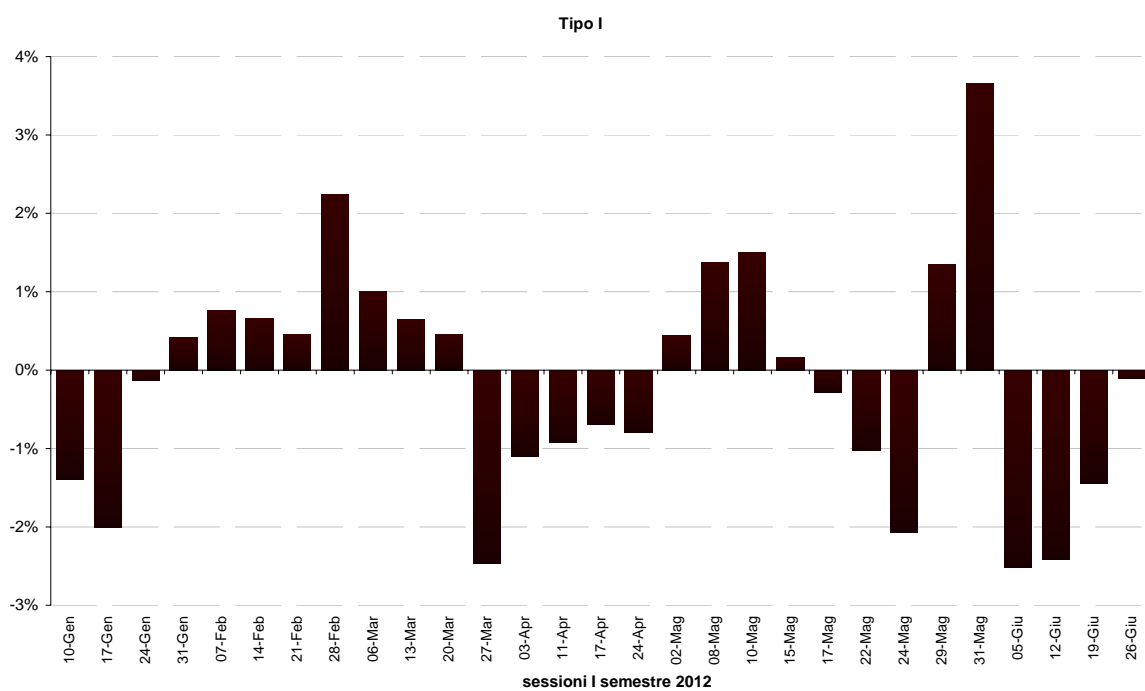


Grafico 3

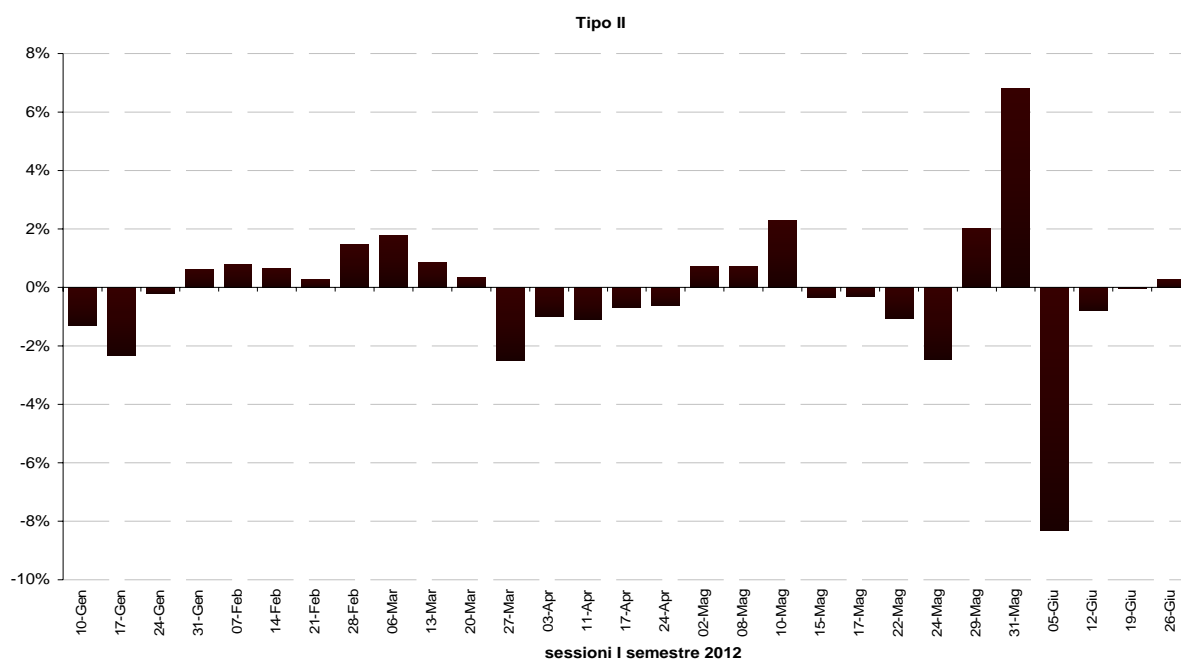
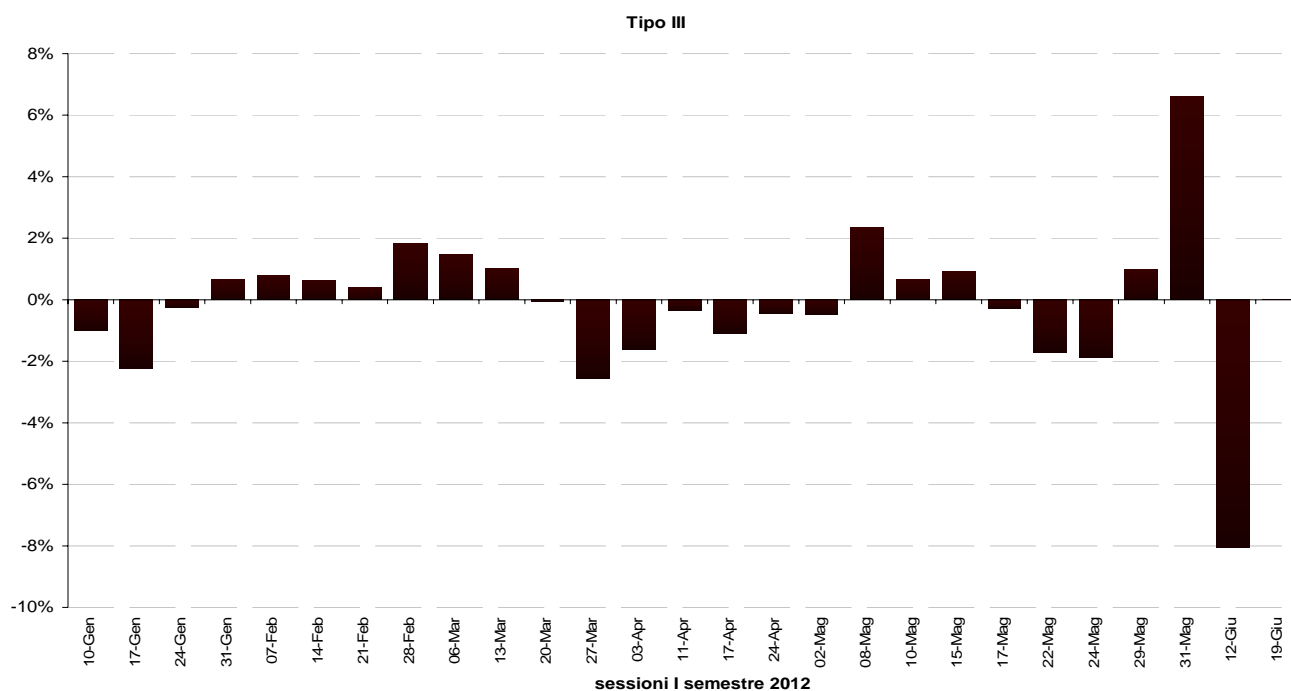


Grafico 4



Come è facilmente verificabile dai grafici precedenti, i titoli di tipo I hanno registrato variazioni di prezzo tra una sessione e l'altra di entità inferiore (contenute all'interno del range +/- 4%) rispetto alle altre due tipologie (fino all'8% circa), grazie al fatto che la tipologia I è la più liquida e quindi soggetta a minore volatilità rispetto alle altre due.

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 71,5% della domanda di titoli, in netto aumento rispetto al 35,8% del secondo semestre 2011, mentre i primi 10 operatori hanno rappresentato l'85,0% percentuale anch'essa maggiore rispetto al 74,3%, relativa al secondo semestre 2011.

Per ciò che riguarda invece la concentrazione lato offerta, i primi 3 operatori hanno rappresentato il 23,9%, in diminuzione rispetto al 26,8% del secondo semestre 2011, mentre i primi 10 hanno rappresentato il 51,3 %, anche qui in diminuzione rispetto al 52,0% del secondo semestre 2011 (si vedano la tabella 2 e i grafici 5 e 6).

Tabella 2

Quote di mercato operatori		
	<i>Acquirenti</i>	<i>Venditori</i>
Primi 3	71,5%	23,9%
Primi 10	85,0%	51,3%

Grafico 5

Quote di mercato primi 10 acquirenti – I semestre 2012

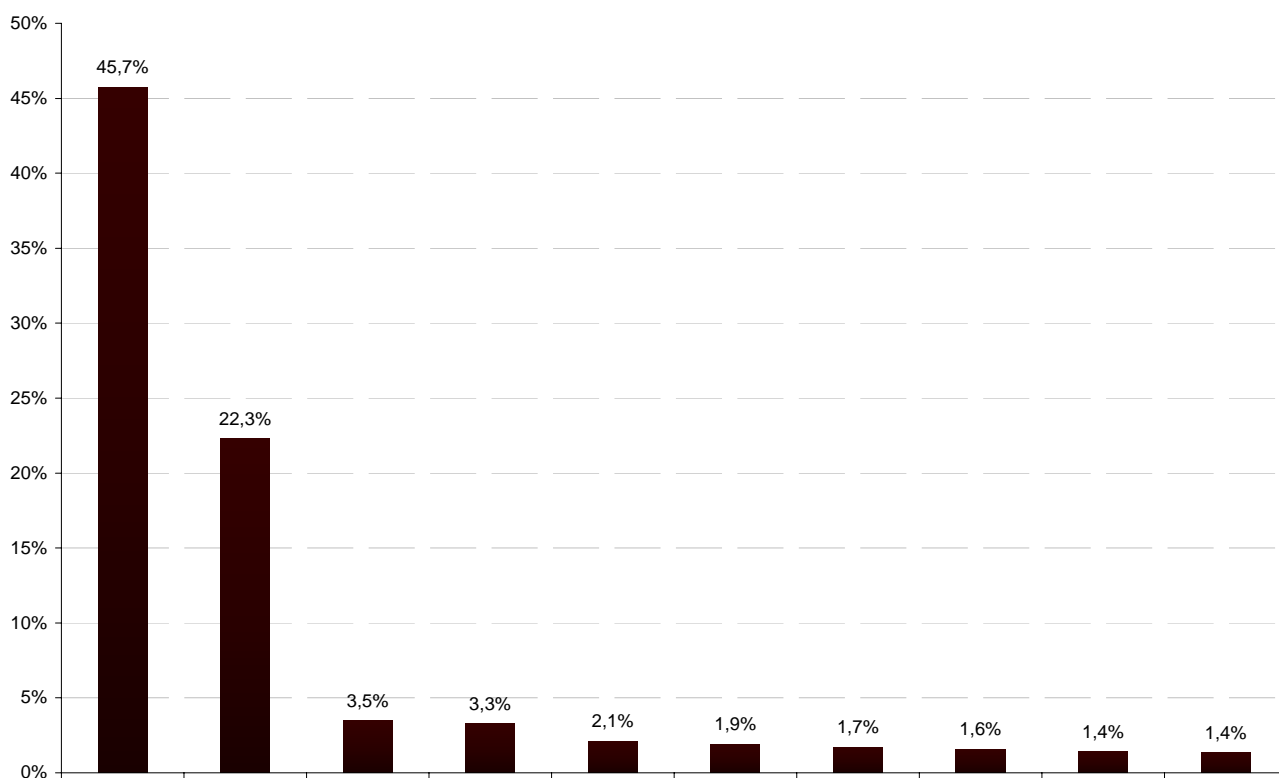
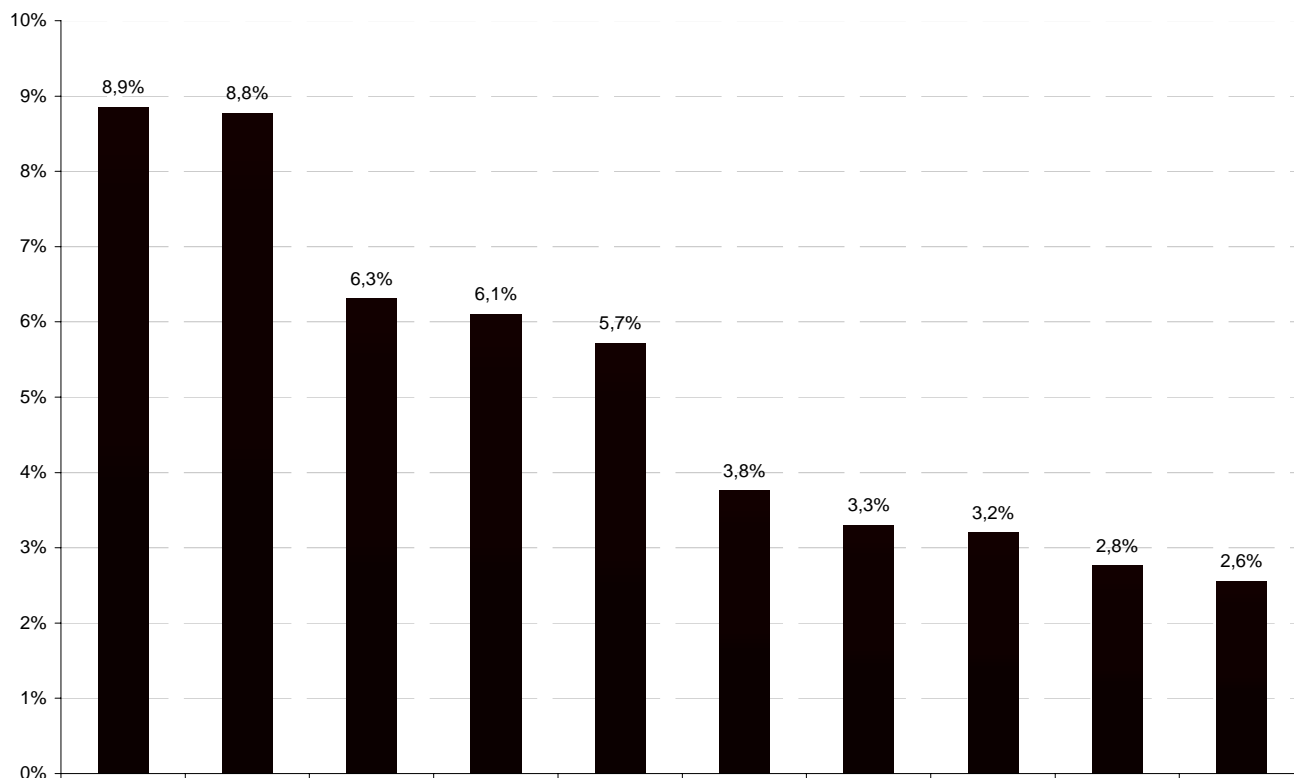


Grafico 6

Quote di mercato primi 10 acquirenti – I semestre 2012



L'analisi conferma il maggior grado di concentrazione della domanda rispetto a quello dell'offerta. Ciò è spiegabile 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.

Nel caso particolare della domanda, si è verificato un aumento sensibile della concentrazione nei primi 3 operatori dovuto verosimilmente alla necessità, dei principali soggetti obbligati, di acquistare maggiormente titoli rispetto al passato, confermando l'ipotesi che molti dei progetti da essi stessi sviluppati abbiano terminato la loro vita utile e che, quindi, l'apporto di TEE "propri" necessari al raggiungimento degli obiettivi sia in forte calo.

Per quanto riguarda, infine, il numero di operatori che hanno effettuato almeno una transazione sul mercato organizzato, dal lato della domanda, 55 operatori hanno negoziato TEE in acquisto, in aumento rispetto ai 37 del secondo semestre 2011, mentre lato vendita 193 operatori hanno scambiato TEE, in aumento rispetto ai 153 del secondo semestre 2011.

4.5 Transazioni bilaterali

Il numero totale di TEE scambiati bilateralmente nel primo semestre 2012 risulta pari a 3.432.294, di cui:

- 1.076.266 di tipo I;
- 925.075 di tipo II;
- 1.430.953 di tipo III.

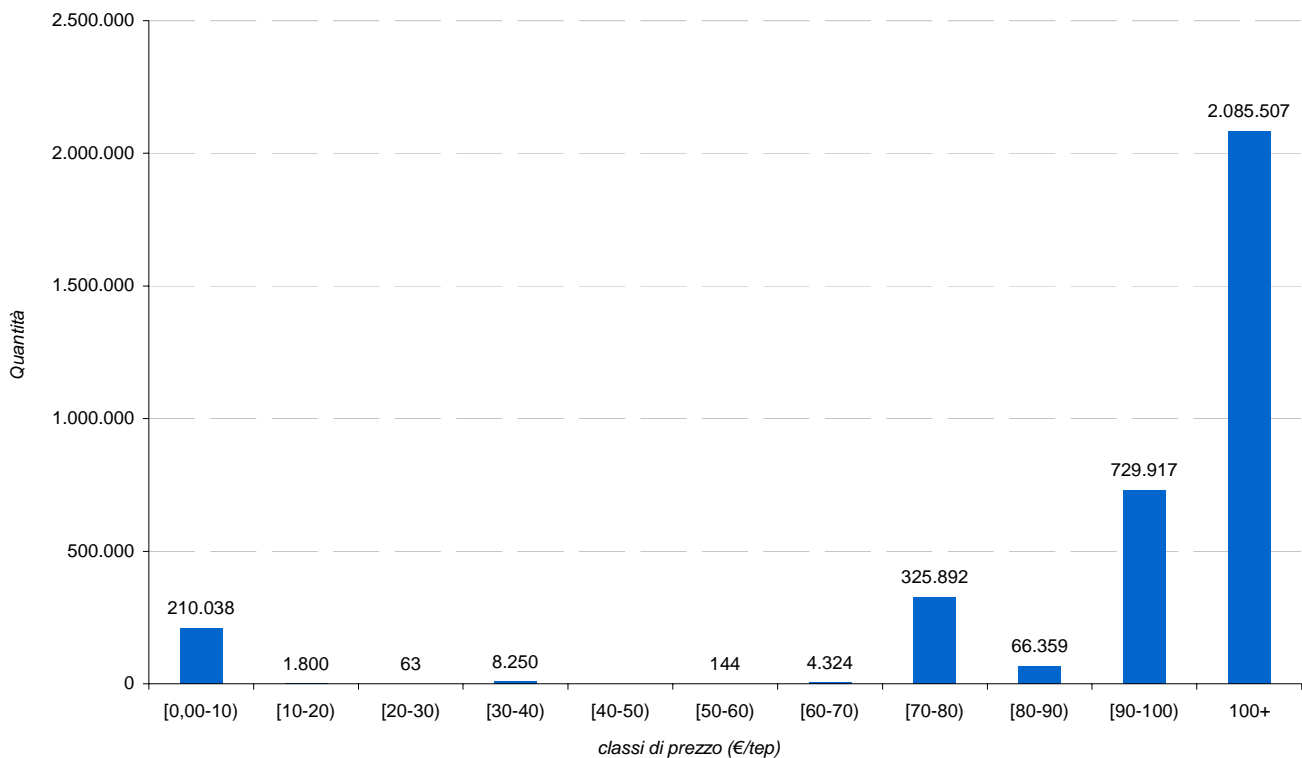
Nel periodo 1 gennaio – 30 giugno 2012, i dati riassuntivi delle transazioni bilaterali registrate sono riportati nella seguente tabella 3:

Tabella 3

	Tipo I	Tipo II	Tipo III
Volumi scambiati (n.TEE)	1.076.266	925.075	1.430.953
Prezzo minimo (€/tep)	0,00	0,00	0,00
Prezzo massimo (€/tep)	106,92	108,20	108,80
Prezzo medio (€/tep)	80,23	92,00	100,11

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 2012 è risultata pari a € 91,69, più bassa della media del mercato organizzato, pari a € 103,04.

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 € 98,85.

La media dei prezzi delle transazioni bilaterali tra società dello stesso gruppo, comprese quelle registrate a prezzo zero, è risultata pari a € 75,17.

E' interessante, inoltre, segnalare come nel mese di maggio del 2012 siano stati registrati il 46,83 % dei contratti bilaterali di tutto il primo semestre e, nel mese di aprile, il 24,24%.

Per quanto riguarda la distribuzione dei prezzi dei contratti bilaterali rispetto alla media dei prezzi del mercato organizzato, il 77,69% dei volumi bilaterali si concentra attorno ad un intervallo compreso tra +/- 10% rispetto alla media del mercato organizzato, in netto aumento

rispetto al secondo semestre 2011 (38,75%). Detta percentuale sale all'83,89% portando l'intervallo a +/- 20% del prezzo medio di mercato (88,58% nel secondo semestre 2011).

Considerando solo le transazioni bilaterali al netto degli scambi infragruppo, le percentuali salgono al 91,01% relativamente all'intervallo compreso tra +/- 10% rispetto alla media del mercato organizzato e al 96,58% 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.