

Il nuovo mercato a termine del gas: principali aspetti e novità *di Caterina Miriello*

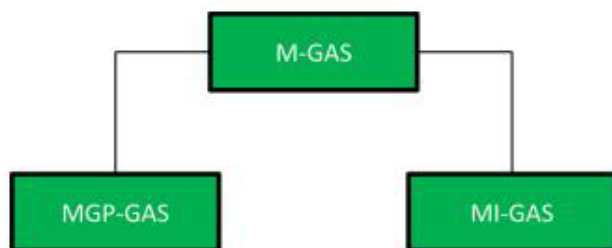
Come richiesto dal decreto legislativo n. 93/11, il Gestore dei mercati energetici (GME) ha assunto l'impegno di introdurre e organizzare il mercato a termine del gas naturale all'interno del mercato gas che già gestisce. Il decreto aveva previsto l'avvio del mercato a termine con l'esplicito scopo di aumentare la liquidità al PSV, e come coronamento di una lunga stagione di riforme, dalla creazione del mercato a pronti fino al mercato del bilanciamento (PB-GAS) che stanno interessando il mercato all'ingrosso del gas.

Il GME ha avviato le consultazioni sulla sua proposta di disegno del mercato a termine fisico del gas naturale nell'ottobre 2012, stabilendone la conclusione nel novembre scorso. Non sono ancora state pubblicate le modifiche suggerite durante le consultazioni, ma ci sono diverse ragioni per credere che il testo non subirà modifiche sostanziali. Innanzitutto, l'Autorità ha recentemente espresso parere positivo con la deliberazione 4/2013/I/gas, e così le Commissioni competenti di Camera e Senato. Manca soltanto l'approvazione formale del Ministero dello sviluppo economico, ma pure in una situazione di incertezza politica come quella attuale, è improbabile che si trovino ragioni di opposizione alla riforma. Negli Orientamenti finali relativi al documento di consultazione 58/2013/R/GAS, l'Autorità prevede che, considerando i tempi tecnici che saranno necessari per la realizzazione dei sistemi di gestione, il mercato a termine prenderà probabilmente avvio nel prossimo autunno, con un pesante ritardo rispetto agli altri hub europei. L'Italia era infatti rimasto l'unico paese a non mettere a disposizione degli operatori del suo hub, il PSV1, lo strumento del mercato a termine, fondamentale sia come strumento di flessibilità, sia come strumento di protezione contro i rischi del mercato spot (il cosiddetto hedging). Ma vediamo in dettaglio come sarà organizzato il nuovo mercato.

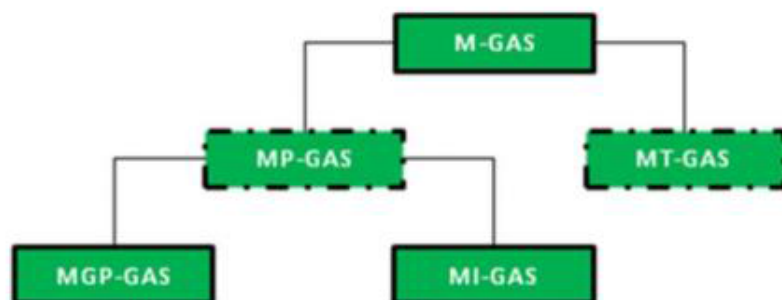
Il GME ha chiarito che il nuovo mercato a termine seguirà lo schema del mercato a termine dell'energia elettrica, per cui sarà probabilmente possibile utilizzare anche una piattaforma elettronica come Trayport, quella utilizzata dal MTE e da moltissime società che gestiscono piattaforme di scambi (come ad esempio EEX, Powernext e ICE). È utile ricordare brevemente la configurazione attuale dei mercati del gas gestiti da GME, tenendo a mente che tutte le transazioni vengono trattate attraverso il PSV. GME gestisce tre mercati del gas: M-GAS, in cui gli operatori di mercato possono acquistare e vendere a pronti tramite mercato infragiornaliero o mercato del giorno prima; P-GAS, in cui gli operatori scambiano quote di gas importato e la più recente PB-GAS, attiva dal dicembre 2011, la piattaforma di bilanciamento.

Il GME prevede di affiancare il nuovo MT-GAS ai mercati a pronti già esistenti, sotto il cappello del M-GAS, secondo lo schema riportato nella figura.

Attuale configurazione del M-GAS



Configurazione risultante in esito alla proposta di introduzione del mercato a termine fisico (MT-GAS)



Fonte: Documento di consultazione del GME

L'ammissione al mercato MT-GAS sarà automatica per tutti gli operatori iscritti al M-GAS; questa previsione è molto positiva, perché evita lungaggini burocratiche che potrebbero scoraggiare la partecipazione degli operatori. I contratti negoziabili sul mercato saranno contratti standard di 1 MWh/giorno gas, con periodi di consegna semestrali, trimestrali, mensili e BoM (Balance of Month), un tipo di ripartizione è piuttosto tradizionale nel panorama europeo. Il GME opererà come controparte degli operatori del MT-GAS, occupandosi di determinarne la posizione netta risultante dal MGP-GAS e MT-GAS.

Sebbene né il GME né l'Autorità ne facciano menzione, i prodotti del mercato a termine fisico potrebbero essere negoziabili sulla borsa energetica europea EEX; al momento, EEX ha annunciato che sarà possibile compensare i futures OTC (Over The Counter) del PSV sulla piattaforma EEX OTC Clearing. Sull'OTC Clearing di EEX è già possibile operare la compensazione dei futures del National Balancing Point (NBP) britannico, per cui si creeranno opportunità di interagire con mercati più liquidi e sviluppati e di ampliare il bacino degli operatori. I due hub tedeschi NCG e GasPool operano su EEX sia a pronti che a termine, e l'olandese TTF opera sulla EEX per una parte del suo mercato spot.

Non ci saranno ulteriori garanzie richieste per partecipare alle attività del mercato; le garanzie fornite al momento dell'iscrizione saranno valide tanto per il mercato a pronti che per il mercato a termine, e le partite economiche tra i due mercati potranno essere compensate. Quest'ultima previsione è positiva perché permette di utilizzare agevolmente il mercato a termine sia come strumento di hedging contro il rischio del mercato a pronti che come strumento di flessibilità nel

caso di sbilanciamenti. Tuttavia, anche alla luce dei gravi problemi che si sono venuti a creare con le garanzie della PB-GAS, sarà opportuno esercitare la massima vigilanza in fase di implementazione del nuovo mercato.

Un'ultima osservazione che vale la pena fare riguarda le informazioni di mercato. Il GME prevede la pubblicazione, al termine delle sessioni di mercato, dei dati relativi ai volumi scambiati e ai prezzi minimo e massimo. È auspicabile che il GME mantenga questo impegno e fornisca ulteriori dati in maniera dettagliata e accessibile. Non basta pubblicare i prezzi minimo e massimo; affinché si possano avere indicazioni sulla liquidità dei mercati futures è importante conoscere anche l'open interest, cioè il numero di posizioni, lunghe o corte, aperte (non concluse) nel mercato. Non dimentichiamo infatti che una delle determinanti più importanti della liquidità dei mercati è la trasparenza e la disponibilità delle informazioni. Ad oggi, le informazioni messe a disposizione dal GME sul mercato del gas non possono considerarsi accessibili in maniera agevole, e la modifica del sistema potrebbe essere una buona occasione per migliorare questo aspetto.

1 Il PSV e' gestito invece da Snam Rete Gas