

SCOSSA DERIVATI

Manca solo l'ok dei ministeri

FRANCESCO DI MARCO

Conto alla rovescia per l'avvio in Italia di un mercato dei derivati sull'energia elettrica. In pratica, il via libera alla contrattazione dei future sull'energia richiede ormai solo l'ok dei Ministeri competenti. E sale la suspense. Il parere dei dicasteri dell'Economia e dello Sviluppo economico non è ancora arrivato e i tempi sono strettissimi. Per partire da settembre, data indicata dal Ceo di London Stock Exchange Group Clara Furse come il periodo di avvio degli scambi sul mercato Ixex di Borsa Italiana (Gruppo Lse), servono almeno due mesi. Analoga tempistica l'ha fornita l'amministratore delegato di Borsa Italiana, Massimo Capuano, che lo scorso 22 maggio ha dichiarato in occasione della presentazione dei risultati del London Stock Exchange Group che «a settembre verrà lanciato un mercato di derivati sull'energia in Italia e cominceremo con prodotti legati a quella elettrica».

IL NODO DEL PREZZO. Quali che siano i tempi, a oggi permane il dubbio se il mercato dei derivati partirà o meno nel nostro Paese e nei tempi annunciati. Ufficialmente, le posizioni ministeriali non sono note, ma emerge presso alcuni osservatori il dubbio che il via libera al lancio di nuovi derivati in un frangente in cui

i prodotti finanziari complessi sono nell'occhio del ciclone, non sia così automatico.

Che il tema sia spinoso, d'altronde, è confermato da fatto che il compromesso raggiunto tra Borsa Italiana (che sarebbe l'operatore del mercato dei derivati elettrici) e il **Gestore del mercato elettrico (Gme)** è stato rimesso a un ultimo parere dei Ministeri competenti. Ma facciamo un passo indietro. L'avvio di un mercato dei derivati elettrici ha conosciuto un'accelerazione nell'estate 2007, quando la Consob - sentito il parere dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas - ha approvato in data 4 luglio il regolamento che ha dato vita

al segmento Ixex (Italian derivatives energy exchange) di Borsa Italiana. Il regolamento è pronto da un anno, eppure i derivati elettrici non vedono ancora la luce. Perché?

QUESTIONE DI SOTTOSTANTE. Per

scambiare questi future il prodotto deve essere agganciato a un sottostante fisico, che nel dettaglio è il

prezzo del kilowattora che si forma sulla **Borsa elettrica**. Il Pun, acronimo di «prezzo unico nazionale», è generato dal **Gestore**

re del mercato elettrico e viene periodicamente diffuso con pubblicazione sul sito

Internet del **Gme**. La media di questi prezzi costituirebbe così il prezzo del sottostante dei derivati elettrici.

Nel settembre 2007 è iniziata la trattativa tra Borsa Italiana e il **Gme**, presieduto da **Salvatore Zecchini**, per esercitare il trasferimento quotidiano di que-

sti dati. Una scuola di pensiero ritiene che il Pun sia un dato pubblico e ricorda che

il decreto ministeriale che ha definito la disciplina del **mercato elettrico** porterebbe a ritenere che si tratti appunto di dato di pubblico dominio. Di fatto, dunque, la normativa sancirebbe il carattere «pubblico» del Pun. Ma questa interpretazione non è unanime. Per altri infatti, potrebbe trattarsi di un marchio di proprietà («Pun **Gme** Index»), quindi con un preciso valore commerciale. Le due visioni poco conciliabili hanno prolungato la trattativa per parecchi mesi.

SCUOLE DI PENSIERO. Di fatto, Borsa Italiana potrebbe accedere al Pun, che è di fatto un dato pubblico, senza particolari autorizzazioni. Ma la necessità di certezza e autenticità nella fornitura del dato - il sottostante di un prodotto che metterebbe in moto consistenti masse di denaro - ha indotto Borsa a garantirsi una fornitura costante, con caratteristiche informatiche. All'opposto c'è un'altra visione, quella della concessione di utilizzo sotto forma di licenza d'uso.

Nelle ultime settimane la

situazione sembra essersi sbloccata, con un punto di equilibrio fra le due «scuole di pensiero».

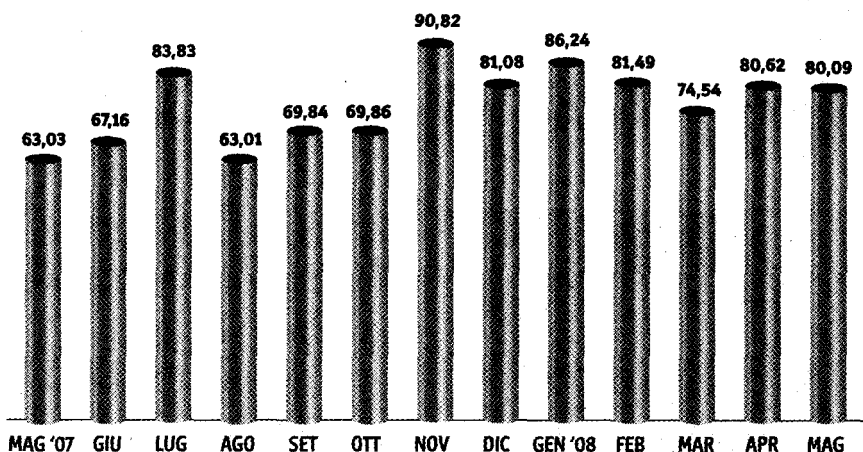
L'ultimo tassello, quindi, è il via libero dei Ministeri competenti, il responsabile dell'Economia, Giulio Tremonti e quello dello Sviluppo Economico Claudio Scajola.

TEMPI STRETTI. Ma, come anticipato, siamo agli sgoccioli. È vero che nell'ultimo anno Borsa italiana ha già formato gli operatori che sarebbero chiamati a gestire le negoziazioni dei derivati elettrici, ma i tempi per la predisposizione - in Italia e all'estero - delle apparecchiature necessarie a eseguire le intermediazioni dei future elettrici non potranno essere inferiori a un paio di mesi. Il punto, sottolineano alcuni operatori, è che se i vertici britannici e italiani del Lse Group hanno indicato agli analisti una data lo abbiano fatto a ragion veduta, dopo aver raccolto almeno una sorta di via libera informale da tutti i soggetti coinvolti nella vicenda.

I RISCHI DEI RITARDI. Un ulteriore rallentamento sarebbe decisamente uno svantaggio per il sistema-Paese: il sistema economico-industriale invoca da anni il via libera alla contrattazione di future che consentirebbero alle imprese di coprirsi dalle incognite legate alle oscillazioni dei prezzi energetici. D'altronde, se l'Italia non sarà in grado di dotarsi in tempo di un «suo» mercato dei derivati elettrici, gli operatori stranieri potrebbero colmare questa carenza al posto nostro, lanciando dei prodotti collegati al prezzo del kilowattora italiano (non avrebbe molto senso per operatori italiani coprirsi sui prezzi dell'elettricità francesi o tedeschi) ma negoziati su piattaforme estere. E visto che la Mifid garantisce ormai piena reciprocità agli intermediari finanziari, il rischio, concreto, è quello di esser battuti sul tempo.

Dodici mesi di quotazioni ad alta tensione

Prezzo unico nazionale (Pun) generato dalla Borsa elettrica. Valori in euro per kwh - Fonte: Gme



Borsa Italiana e il **Gme** avrebbero già raggiunto un compromesso sull'uso del «prezzo elettrico»
Da settembre scambi possibili, ma senza il via libera dell'autorità politica si rischiano altri rinvii



Salvatore Zecchini



Massimo Capuano

