

GIORNATE DI STUDIO DEGLI AFFARI GIURIDICI
DELL'AUTORITÀ PER L'ENERGIA ELETTRICA IL GAS E IL
SISTEMA IDRICO

SECONDA GIORNATA

La tutela del credito nel diritto dell'energia

GLI STRUMENTI PER LA TUTELA DEL CREDITO E LA
CONCORRENZA

Relazione

Massimo Ricci

Milano - 7 luglio 2014

Indice	i
Introduzione	1
1 La tutela del credito nei mercati all'ingrosso	4
1.1 La negoziazione dei prodotti energetici all'ingrosso	4
1.2 La negoziazione bilaterale - OTC	7
1.2.1 La struttura dei contratti	7
1.2.2 Gli strumenti a tutela del credito	8
1.3 La negoziazione sui mercati organizzati	10
1.3.1 La struttura dei contratti	10
1.3.2 Gli strumenti a tutela del credito	12
1.4 Il servizio di bilanciamento	13
2 La tutela del credito nei mercati al dettaglio	17
2.1 La negoziazione nei mercati energetici al dettaglio	17
2.2 Gli strumenti per la tutela del credito	20

Introduzione

L'apertura di attività e servizi alla concorrenza determina, in generale ma in particolare con riferimento ai servizi a rete - tra cui rientrano a pieno titolo l'energia elettrica e il gas naturale -, la nascita di nuovi soggetti nelle diverse fasi della filiera e l'incremento delle transazioni commerciali tra i vari soggetti attivi nel mercato tra il momento della produzione del bene/servizio e il momento del suo consumo finale.

Il buon funzionamento dei mercati dipende infatti dalla "facilità" con cui gli operatori possono concludere gli scambi ovvero, in ultima analisi, dal costo associato alla singola transazione commerciale; tanto più tale costo è basso tanto più sarà probabile che gli operatori possano liberamente scambiarsi il bene secondo le proprie esigenze e tanto più il mercato sarà "liquido" ed il prezzo che si forma su tale mercato rappresentativo del valore effettivo del bene. Ciò è vero sia con riferimento ai rapporti commerciali di scambio nel mercato, sia con riferimento ai rapporti tra gli operatori di mercato e i soggetti esercenti dei servizi di sistema (trasmissione e trasporto, dispacciamento e distribuzione) sottoposti a regolazione.

Il costo associato alle transazioni commerciali dipende da diversi elementi, quali:

- la ricerca della controparte, che comprende sia le attività per entrare in contatto con una controparte che le attività di analisi delle condizioni contrattuali

- la conclusione del contratto
- la gestione degli adempimenti contrattuali associati a ciascun contratto e dei relativi flussi informativi, che comprendono in particolare gli aspetti legati alla gestione del cosiddetto rischio di controparte, a garanzia del buon fine delle transazioni e a tutela del credito.

Mentre alcuni degli elementi citati hanno un'incidenza diversa a seconda della fase della filiera in cui la transazione avviene e della rilevanza economica della transazione stessa, i costi legati alla tutela del credito ed ai sistemi a ciò preposti hanno una rilevanza determinante sia nei rapporti contrattuali connessi con l'erogazione dei servizi di sistema che nella fase all'ingrosso del mercato e in quella al dettaglio e la loro efficacia ed efficienza, insieme all'efficienza dei sistemi di scambio delle informazioni, è determinante per lo sviluppo dei mercati (o può al contrario limitarne lo sviluppo).

Nei mercati dell'energia più sviluppati, ad esempio, il rapporto tra l'energia oggetto di scambi tra gli operatori nel mercato all'ingrosso e l'energia complessivamente consegnata ai clienti finali per il consumo in un determinato arco temporale è molto elevato; se nei mercati europei un rapporto di 15-20 è considerato tipico di un mercato liquido (è il caso ad esempio dei mercati del gas Olandese - TTF - e inglese - NBP), negli Stati Uniti arriva anche a diverse centinaia (circa 300 sul NYMEX). Questo significa che il singolo kWh, prima di arrivare al consumatore, cambia mediamente proprietario circa 300 volte; è evidente, quindi, quanto debba essere limitato il costo associato alla singola transazione perchè il costo complessivo del bene al consumo sia ancora accettabile. Tali livelli di liquidità sono raggiungibili a costi accettabili solo grazie all'evoluzione delle piattaforme informatiche e a sistemi di tutela del credito molto evoluti.

Anche nei mercati al dettaglio il problema della tutela del credito assume una rilevanza fondamentale in considerazione del costo degli strumenti convenzionali di garanzia, che spesso ne impediscono l'utilizzo per i clienti finali di dimensioni inferiori, e della limitazione di alcuni strumenti, quali l'interruzione della fornitura, più difficilmente utilizzabili rispetto alla situazione precedente la liberalizzazione.

La presente relazione ha l'obiettivo di analizzare la problematica della tutela del credito nelle differenti forme che la medesima assume nei mercati all'ingrosso e nei mercati al dettaglio. Nella relazione il riferimento ai mercati energetici deve essere inteso in particolare ai mercati dell'energia elettrica e del gas naturale, caratterizzati da una rete di trasporto e di distribuzione che costituisce un monopolio naturale ed è quindi soggetta a regolazione; tuttavia, buona parte delle considerazioni in essa svolte sono applicabili anche ad altri mercati delle commodity.

La tutela del credito nei mercati all'ingrosso

1.1 La negoziazione dei prodotti energetici all'ingrosso

La negoziazione dei prodotti¹ energetici si caratterizza per la non contestualità tra la conclusione del contratto e la consegna del bene, che normalmente avviene in un momento successivo nel tempo, distante da poche ore/giorni (mercati cosiddetti a pronti o *spot*) fino anche a diversi anni (mercati a termine o *forward/futures*). Tale caratteristica risponde all'esigenza di ciascun operatore di fissare con anticipo le condizioni di approvvigionamento/vendita al fine di limitare i rischi legati alle variazioni dei prezzi che incidono sui relativi bilanci aziendali.

Altra caratteristica dei prodotti energetici - peraltro comune ad altri mercati all'ingrosso dove vengono scambiate *commodities* - che ne determina le modalità di negoziazione, è la non contestualità tra il momento della consegna del bene ed

¹Con il termine "prodotto" si indica l'oggetto della negoziazione, normalmente costituito dalla consegna del bene in un momento futuro. Il prodotto è normalmente definito dal bene oggetto di negoziazione, dalle quantità e dai periodi temporali in cui il bene viene consegnato (ciascuna ora nel mercato elettrico e ciascun giorno nel mercato del gas naturale) cui la consegna si riferisce. Ad esempio il prodotto *Baseload mensile* prevede la consegna di un quantitativo costante di energia elettrica/gas naturale in ciascuna ora/giorno del mese cui il prodotto si riferisce.

il momento del pagamento, normalmente successivo al primo. Questo, laddove la consegna del bene è un processo irreversibile², espone la parte venditrice al rischio credito legato al potenziale mancato pagamento della parte acquirente e genera l'esigenza di utilizzare strumenti a tutela del medesimo credito.

La crescita delle esigenze di scambio di prodotti energetici a seguito dell'apertura dei mercati ha determinato la nascita in tutti i paesi europei di mercati organizzati che mettono a disposizione piattaforme informatiche per la negoziazione di prodotti energetici e, in molti casi, offrono il servizio di garanzia del buon fine delle transazioni, sia garantendo la consegna del bene, che assumendo il ruolo di controparti centrali delle transazioni e la relativa responsabilità di regolare le partite economiche connesse. Sotto questo profilo si distinguono quindi:

- le transazioni e i relativi contratti conclusi bilateralmente tra operatori e al di fuori dei mercati organizzati (identificate come OTC - *Over the Counter*),
- da quelli conclusi sui mercati organizzati.

Un altro profilo rilevante per l'analisi riguarda l'oggetto dei contratti negoziati, che possono prevedere, nei casi più semplici:

- la consegna fisica del bene (contratti *fisici*),
- oppure lo scambio in termini monetari della differenza tra il prezzo concordato ed un prezzo di riferimento, normalmente il prezzo del bene che si forma sul corrispondente mercato spot (contratti *alle differenze* o *cash-settled*).

Nel primo caso l'obiettivo di copertura dalle variazioni di prezzo futuro è raggiunto attraverso lo scambio del bene, nel secondo attraverso lo scambio del differenziale di prezzo sopra richiamato che consente all'acquirente/al venditore l'approvvi-

²Sebbene tecnicamente la consegna effettuata attraverso la notifica della transazione al gestore del sistema potrebbe essere annullata, tale annullamento non è in generale consentito proprio al fine di garantire la certezza di tale processo e tutelare il buon funzionamento del mercato (si pensi alla situazione in cui in caso di inadempimento di un operatore l'annullamento della corrispondente transazione, registrata in esito ad esempio ad una sessione di mercato organizzato, potrebbe modificare la posizione di diversi altri operatori).

gionamento/la vendita del bene sul mercato di riferimento pagando/ricevendo complessivamente il prezzo concordato³.

In relazione alla consegna è importante considerare che la medesima, nei mercati all'ingrosso, si concretizza con la notifica al gestore del sistema di bilanciamento della transazione mediante l'apposita piattaforma informatica (nel caso italiano gestita dal GME per conto di Terna nel sistema elettrico e da Snam nel sistema del gas naturale). A seguito della notifica il quantitativo oggetto della transazione viene considerato dal gestore del sistema nella contabilizzazione delle partite economiche del bilanciamento dell'operatore venditore (come partita *a debito*) e dell'operatore acquirente (come partita *a credito*), che in tal modo assumono rispettivamente - il venditore - l'obbligo di consegnare/acquistare un quantitativo corrispondente e - l'acquirente - il diritto di prelevare dal sistema/vendere tale quantitativo. La notifica viene effettuata direttamente dagli operatori in caso di contratti OTC e dal gestore del mercato in caso di mercati organizzati ed è possibile normalmente a partire da qualche giorno prima rispetto al momento temporale cui il bene negoziato si riferisce.

Il rischio di controparte nei mercati all'ingrosso interessa potenzialmente sia il soggetto venditore che il soggetto acquirente.

Con riferimento ai prodotti che prevedono la consegna fisica del bene, il primo è esposto, in caso di default dell'acquirente, al rischio che il bene venduto perda di valore - se il default avviene prima della consegna - o che l'acquirente non adempia all'obbligo di pagamento - se il default avviene dopo -, il secondo è esposto, in caso di default del venditore, al rischio connesso al potenziale incremento di valore del bene in caso di mancata consegna.

Con riferimento ai prodotti *cash-settled* sia il venditore che l'acquirente sono esposti al rischio, in caso di default della controparte, legato alla differenza tra il prezzo di riferimento e il prezzo contrattuale e il soggetto di volta in volta meritevole di tutela dipende, come vedremo, dal segno di tale differenza.

³L'acquirente paga il prezzo di mercato per l'approvvigionamento nel mercato di riferimento e, se il prezzo concordato è superiore al prezzo di mercato, paga il differenziale al venditore, viceversa riceve il medesimo differenziale dal venditore.

1.2 La negoziazione bilaterale - OTC

1.2.1 La struttura dei contratti

Nelle negoziazioni concluse al di fuori delle piattaforme organizzate, le clausole contrattuali sono frutto della libera contrattazione tra le parti e possono variare significativamente sulla base delle esigenze specifiche e della natura delle controparti. Esistono nel mercato alcuni riferimenti di standard contrattuali che gli operatori possono adottare al fine di ridurre i costi di transazione; una parte di tali costi è, come in precedenza argomentato, infatti connessa alle attività di valutazione e gestione di standard contrattuali differenti per cui l'identificazione di standard comuni può facilitare notevolmente la negoziazione.

I contratti bilaterali fisici, cui ci si riferisce nel seguito, hanno normalmente ad oggetto l'impegno da parte della parte venditrice alla consegna del bene per un determinato periodo nel futuro (ad esempio per ciascun giorno di un determinato mese/trimestre/anno, nel caso dei prodotti mensile/trimestrale/annuale) a fronte del pagamento - normalmente in un momento successivo alla consegna e non necessariamente in un'unica soluzione - del prezzo concordato.

Gli elementi del contratto che incidono in modo particolare sul rischio di controparte e sono quindi meritevoli di attenzione nell'ambito della tutela del credito comprendono *le modalità e le tempistiche per la consegna, i tempi di pagamento e gli strumenti di utilizzati a tutela del credito*. In linea di principio la natura e l'entità dell'esposizione delle due parti del contratto (venditrice e acquirente) variano in corrispondenza dei singoli adempimenti, in particolare assumono valori differenti:

- tra il momento della stipula del contratto e il momento della consegna;
- tra il momento della consegna e quello del pagamento.

A seguito della stipula del contratto e prima della consegna, entrambe le parti contrattuali sono esposte al rischio legato alla variazione nel tempo del valore del prodotto oggetto di negoziazione, determinabile sulla base delle quotazioni di mercato del medesimo, ed in particolare al livello del prezzo di mercato del prodotto rispetto al prezzo concordato nel contratto. In caso di mancata consegna da parte del venditore,

L'acquirente è esposto al rischio di dover riacquistare il bene nel mercato e quindi al rischio che il valore di tale bene al momento del riacquisto sia maggiore di quello corrispondente al prezzo concordato; in caso di mancato pagamento da parte del soggetto acquirente, il venditore è invece esposto al rischio che il prezzo cui si trova a rivendere il bene sia più basso del prezzo concordato. Tale rischio spesso non è oggetto di specifica copertura nei contratti OTC per i seguenti motivi:

- la copertura risulta particolarmente onerosa in quanto richiede un'attività specifica per il monitoraggio costante del valore/prezzo del bene, la cui variabilità (volatilità) potrebbe essere elevata e che potrebbe essere di non semplice determinazione in mancanza di mercati liquidi su cui il medesimo bene sia negoziato;
- nei contratti con orizzonte temporale meno esteso e nei casi in cui la stipula avviene con anticipo limitato rispetto all'inizio del periodo di consegna, le variazioni del valore del bene sono spesso limitate rispetto al valore stesso e il rischio viene quindi considerato contenuto.

A seguito della consegna, che, come sottolineato in precedenza, è un atto non reversibile, e prima del pagamento il venditore è esposto al rischio di mancato pagamento del corrispettivo. La disponibilità del bene è invece garantita all'acquirente dal gestore del sistema nell'ambito del servizio di bilanciamento e il gestore del sistema, come si avrà modo di argomentare oltre, si trova esposto al rischio che il venditore non bilanci la propria posizione. L'esposizione del venditore in questo periodo è pari all'intero controvalore del bene consegnato ed è normalmente oggetto di tutela attraverso gli strumenti descritti nel paragrafo seguente.

1.2.2 Gli strumenti a tutela del credito

Gli strumenti di tutela del credito utilizzati nelle negoziazioni OTC comprendono il deposito in contanti (o il pagamento al momento della consegna o in anticipo) e le garanzie bancarie o assicurative (*fidejussioni*).

Le garanzie bancarie o assicurative vengono rilasciate dagli istituti di credito o assicurativi, che normalmente richiedono che il beneficiario disponga di corrispon-

denti garanzie reali e applicano una commissione (che può superare anche l'1%) all'importo garantito.

La criticità derivante dall'utilizzo di tali strumenti, che costituisce di per sé un fattore limitante allo sviluppo dei mercati all'ingrosso sulla base di transazioni OTC, è legata al loro costo e alla cd *non trasferibilità*: le garanzie a beneficio del soggetto venditore non sono (quasi mai, con qualche eccezione in caso di alcuni strumenti di garanzia internazionali e a prezzo di notevoli complicazioni gestionali) considerate, a fronte di richiesta da parte di quest'ultimo di emissione di garanzie bancarie a beneficio di terzi, come garanzie reali per il venditore stesso, il quale non le può quindi utilizzare a proprio vantaggio. Eventuali posizioni di credito e di debito che un operatore assume nei confronti di controparti differenti non possono quindi essere compensate; a ciascun passaggio negoziale nel mercato all'ingrosso corrisponde, quindi, l'emissione di una garanzia corrispondente con il relativo costo associato, che rende non sostenibile la crescita degli scambi ai livelli auspicabili per garantire un adeguato livello di liquidità nel mercato.

Sebbene il deposito in contanti/pagamento alla consegna possa consentire di superare il problema evidenziato, risulta spesso oneroso per la parte acquirente nel mercato all'ingrosso, che, nel caso di rivendita ad un cliente finale, si trova a sostenere il pagamento in anticipo rispetto al momento in cui riceverà i corrispondenti pagamenti dal cliente, normalmente nel primo o secondo mese successivo alla consegna.

Se da un lato l'impossibilità di compensazione delle posizioni costituisce un limite per lo sviluppo delle transazioni OTC, dall'altro, la prassi non infrequente di concludere contratti senza adottare strumenti di copertura ma in base a valutazioni del merito di credito della controparte, può limitare nei fatti il costo delle transazioni (al costo delle coperture si sostituisce in questo caso il rischio di default) e favorire il ricorso a questo tipo di transazioni, soprattutto in mercati poco maturi, caratterizzati da una dinamicità non elevata dove l'acquisto e la vendita di energia finalizzate all'"approvvigionamento" sono prevalenti rispetto alle finalità di "trading".

Spesso lo sviluppo iniziale dei mercati organizzati passa attraverso l'utilizzo di strumenti e prodotti il più possibile analoghi a quelli presenti nelle transazioni OTC, al fine di facilitare l'ingresso degli operatori.

1.3 La negoziazione sui mercati organizzati

1.3.1 La struttura dei contratti

Nei mercati organizzati i contratti sono completamente standardizzati e definiti dal gestore del mercato, che offre anche il servizio di garanzia del buon fine delle transazioni; tale servizio è reso, da un lato, attraverso la notifica dei quantitativi di energia oggetto delle transazioni concluse al gestore di rete (garanzia della consegna fisica, laddove prevista) e, dall'altro, assumendo, direttamente o tramite una *clearing house* esterna, il ruolo di *controparte centrale* delle transazioni (diventando in tal modo garante dei pagamenti). Sotto il profilo della gestione del rischio di controparte e quindi della tutela del credito rilevano i due momenti già analizzati in relazione ai contratti OTC, ovvero, con riferimento, ad esempio, ai prodotti che prevedono la consegna fisica:

- il periodo compreso tra la chiusura della transazione nella piattaforma di mercato e la consegna;
- il periodo compreso tra il momento della consegna e quello del pagamento.

Il periodo compreso tra la chiusura della transazione nella piattaforma di mercato e la consegna può essere più o meno lungo a seconda dei prodotti negoziati; il prodotto *baseload annuale*⁴, ad esempio, può essere negoziato con uno o più anni di anticipo rispetto al periodo di consegna.

Durante tale periodo il gestore del mercato effettua un monitoraggio giornaliero - cd *mark to market* - del rischio di controparte, legato al differenziale tra il prezzo a cui il prodotto è stato negoziato e il valore di mercato corrente del prodotto stesso; in caso di mancato adempimento di una delle due controparti, il gestore del mercato si trova infatti a dover garantire l'adempimento verso l'altra parte del contratto, chiudendo la propria posizione al valore corrente di mercato⁶.

⁴Tale prodotto prevede la consegna di una determinata quantità di energia, costante - *baseload* - in ciascun periodo rilevante ⁵dell'anno - *annuale* - di calendario cui il prodotto si riferisce.

⁶In caso di inadempimento della parte venditrice, il gestore del mercato si troverà a dover ricomprare alla prima occasione utile il prodotto al valore corrente di mercato, per garantire la consegna alla parte acquirente al prezzo negoziato, rimanendo esposto al rischio legato alla differenza tra tali

A seguito della consegna e prima del pagamento il rischio di controparte per il gestore del mercato è nei soli confronti degli operatori acquirenti per l'intero controvalore da questi dovuto, avendo gli operatori venditori già adempiuto al loro obbligo contrattuale (la consegna, appunto, a seguito della notifica della transazione al gestore del bilanciamento).

La presenza di una controparte centrale garantisce la possibilità di compensare eventuali posizioni di rischio opposte (cd. *netting*), legate ad esempio ad acquisti e rivendite successive, che gli operatori si trovino a detenere nel medesimo mercato o anche su mercati diversi, nel momento in cui tali mercati fanno riferimento alla medesima controparte centrale, riducendo l'esposizione dei medesimi operatori ed i conseguenti costi legati alle garanzie necessarie a coprire le medesime esposizioni. Da qui il vantaggio derivante, indipendentemente dagli strumenti utilizzati a copertura del rischio di controparte, dalla concentrazione in un'unica controparte centrale della regolazione dei pagamenti di diversi mercati con elevata liquidità.

Al fine di favorire la liquidità dei mercati all'ingrosso e, in ultima analisi, la loro concorrenzialità, la gestione del rischio di controparte richiede un attento *trade-off* tra la parte del rischio per cui si richiede all'operatore di fornire coperture in termini di garanzie e la parte di rischio residuale che rimane in capo al gestore del mercato (o viene coperta, in caso di default, da sistemi di garanzia di tipo mutualistico che possono coinvolgere tutti i partecipanti al mercato o, in alcuni casi, la generalità dei clienti finali) e quindi, in ultima analisi, di tutti gli operatori del mercato (in caso di default del gestore).

L'incremento delle coperture richieste agli operatori, infatti, se da un lato aumenta la solidità del mercato, riducendo il rischio di default dello stesso, dall'altro ne aumenta i costi di partecipazione; sia un mercato con elevato rischio di default che un mercato con elevati costi di partecipazione costituiscono una potenziale barriera all'ingresso per gli operatori.

Anche da tali semplici considerazioni emerge chiaramente l'importanza che il mercato sia dotato di un sistema efficiente di garanzie e regolazione dei pagamenti.

prezzi. Simmetricamente in caso di inadempimento della parte acquirente, il gestore del mercato si troverà esposto alla differenza tra il prezzo di mercato, cui dovrà rivendere il prodotto, e il prezzo negoziato, che dovrà garantire al venditore.

1.3.2 Gli strumenti a tutela del credito

Nei mercati organizzati la regolazione dei pagamenti viene normalmente gestita dalla controparte centrale procedendo a regolare i pagamenti verso i soggetti creditori una volta ricevuti i pagamenti dei soggetti debitori.

Al fine di garantire l'efficienza del processo è importante che il periodo di tempo intercorrente tra il pagamento degli operatori debitori alla controparte centrale e il pagamento da parte della medesima agli operatori creditori sia il più breve possibile; durante tale periodo, infatti, il denaro oggetto dei pagamenti è di fatto reso indisponibile ad entrambe le controparti. È altrettanto importante, in caso di inadempimento di un operatore, essere in grado di chiudere la relativa posizione nel minor tempo possibile al fine di minimizzare il rischio connesso; ciò richiede che gli strumenti utilizzati a copertura delle esposizioni degli operatori siano facilmente e velocemente convertibili in denaro. Per questi motivi i mercati finanziari dell'energia, analogamente a quanto avviene sui mercati dove vengono negoziate altre commodity o titoli, utilizzano normalmente il denaro contante per la regolazione su base giornaliera del differenziale legato al *mark to market* e in alcuni casi accettano altri strumenti, quali i titoli di stato, in ogni caso facilmente convertibili in denaro.

Nei mercati dell'energia elettrica e del gas naturale organizzati dal GME, che hanno una connotazione "fisica" sia in relazione alla previsione della consegna obbligatoria, sia della natura commerciale e non finanziaria delle transazioni, viene utilizzato quale strumento di garanzia sia il deposito in contante che la garanzia bancaria, esigibile su semplice richiesta del beneficiario (*a prima richiesta*), anche se la disponibilità dell'ammontare viene normalmente garantita al beneficiario con un ritardo di qualche giorno. Su tali mercati, nei casi in cui si verifichi un mancato pagamento da parte del soggetto acquirente a seguito della consegna, è previsto un rinvio delle tempistiche di pagamento verso i soggetti creditori, limitatamente all'ammontare oggetto dell'inadempimento, del tempo necessario all'escussione delle garanzie bancarie.

Su tali mercati sono definiti requisiti minimi, in termini di merito di credito (*rating*), che gli istituti di credito che rilasciano garanzie devono detenere ai fini dell'accettabilità delle medesime garanzie per il GME.

1.4 Il servizio di bilanciamento

Il servizio di bilanciamento è erogato al fine, da un lato, di garantire il bilanciamento “fisico” complessivo delle immissioni e dei prelievi nei sistemi a rete dell’energia e, dall’altro, di garantire il bilanciamento “economico” del sistema e di ciascun operatore del mercato, responsabile di immissioni o prelievi nel sistema o che abbia, tramite notifica al responsabile del servizio, registrato transazioni commerciali.

Il responsabile del servizio di bilanciamento si approvvigiona delle risorse necessarie a garantire l’equilibrio complessivo di immissioni e prelievi normalmente attraverso meccanismi di mercato (cd *mercato del bilanciamento*), dove richiede agli operatori che dispongono di risorse adeguate di aumentare o diminuire le immissioni e i prelievi, dietro riconoscimento di un compenso basato sul prezzo che si forma sul mercato, di fatto acquistando o vendendo l’energia corrispondente.

Dall’altra parte, ciascun operatore è responsabile di garantire il bilancio tra le immissioni, i prelievi e le transazioni commerciali registrate; una volta noti i quantitativi effettivamente immessi/prelevati le eventuali differenze di bilancio (cd *sbilanciamenti*) sono regolate con il responsabile del servizio ad un prezzo determinato sulla base dei costi sostenuti dal medesimo per garantire il bilanciamento. La regolazione di tali partite avviene normalmente su base mensile.

Sotto il profilo della tutela del credito, per quanto riguarda l’approvvigionamento delle risorse da parte del responsabile del servizio valgono le considerazioni relative ai mercati all’ingrosso, trovandosi di fatto il medesimo responsabile ad assumere una posizione in acquisto o in vendita nel mercato del bilanciamento, del tutto assimilabile ai mercati all’ingrosso.

In relazione al rapporto tra il responsabile del bilanciamento e gli operatori la problematica della tutela del credito assume una connotazione specifica, in relazione agli elementi che determinano l’entità dello sbilanciamento e quindi l’esposizione al rischio credito, in particolare:

- le immissioni e i prelievi sono noti solo una volta disponibili i dati di misura, a volte anche alcuni mesi dopo il momento in cui l’immissione/prelievo ha avuto luogo; per tutto il periodo in cui i dati di misura non sono disponibili è quindi possibile determinare l’esposizione dell’operatore solo in via presuntiva,

sulla base di stime dei dati di misura, con il conseguente incremento del rischio associato a tali partite (legato alle differenze tra le stime e i valori effettivi) e dei costi degli strumenti di mitigazione di tale rischio;

- in caso di inadempimento di un operatore è necessario intervenire a limitarne l'esposizione, impedendo all'operatore di assumere posizioni (ad esempio registrando transazioni in vendita) che possano incrementarla e attraverso la limitazione dei prelievi; quest'ultimo obiettivo non può essere ottenuto attraverso la limitazione fisica dei prelievi dei clienti finali (che potrebbero essere perfettamente adempienti nei confronti del loro fornitore), ma solo attribuendo la responsabilità dei prelievi stessi ad un altro operatore, in grado di assumere con breve preavviso il ruolo di fornitore/venditore nei confronti dei clienti finali serviti in precedenza dall'operatore inadempiente.

Da un lato è quindi necessario che il responsabile del bilanciamento possa conoscere tempestivamente l'entità dell'esposizione, o che la possa stimare con buona precisione e, dall'altro, che si doti degli strumenti per intervenire a contenerla.

Lo sviluppo della regolazione dell'Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema idrico relativa alle procedure per garantire al responsabile del bilanciamento la disponibilità dei dati⁷ ha consentito di migliorare notevolmente la tempestività della determinazione delle partite economiche del bilanciamento e la precisione con cui tali partite sono determinate, riducendo così l'entità del rischio di credito e, in ultima analisi, il costo del sistema di garanzie.

La diffusione di dispositivi di misura elettronici (cd *smart meters*), già completa nel mercato elettrico e in fase di implementazione per il mercato del gas naturale, e la conseguente possibilità di raccogliere i dati di misura in modo automatico, ha contribuito a migliorare la qualità dei dati e la tempestività con cui i medesimi sono disponibili, in particolare con riferimento ai diversi milioni di punti di prelievo dei

⁷Si noti che per la maggior parte dei clienti finali i dati di misura sono raccolti direttamente dalle imprese di distribuzione cui i medesimi clienti sono connessi; è quindi necessario definire appositi flussi informativi per garantirne la disponibilità al responsabile del bilanciamento e agli altri soggetti interessati

clienti di minori dimensioni (domestici e piccole imprese)⁸.

Al fine di contenere l'esposizione degli operatori nella normale operatività del mercato, il responsabile del bilanciamento verifica, in corrispondenza di ogni notifica di una transazione commerciale e prima della sua registrazione, che l'aumento dell'esposizione che ne deriva per l'operatore venditore⁹ sia compatibile con la massima esposizione che il medesimo operatore può assumere, determinata sulla base delle garanzie prestate; solo in caso di esito positivo di tale verifica procede alla sua registrazione.

Al fine di contenere l'esposizione di un operatore in caso di default, il responsabile del bilanciamento interviene a limitare i prelievi nella responsabilità dell'operatore, identificando tempestivamente un nuovo soggetto (cd *fornitore di ultima istanza o default supplier*) cui i medesimi prelievi, e con essi la responsabilità per la fornitura dei corrispondenti clienti finali, vengono attribuiti ai fini del bilanciamento.

La tempestività di tale intervento è fondamentale per ridurre l'esposizione potenziale (e la relativa onerosità in termini di garanzie) dell'operatore, corrispondente ai prelievi stimati durante il periodo intercorrente tra il manifestarsi del default e l'intervento stesso, valorizzati al prezzo di sbilanciamento. Tale termine risulta infatti normalmente il più rilevante in termini di incidenza sull'esposizione potenziale e quindi sull'entità delle garanzie che devono essere prestate per la sua copertura.

A fronte dell'esposizione legata ai corrispettivi di sbilanciamento, il responsabile del bilanciamento richiede normalmente garanzie nella forma di depositi cauzionali o garanzie bancarie; l'ammontare di garanzie richiesto è in alcuni casi ridotto nei casi in cui l'operatore sia in possesso di determinati livelli di *rating* riconosciuti dai competenti istituti internazionali.

Al fine di ridurre l'onerosità del sistema di garanzie, nel mercato del gas naturale

⁸Complessivamente i punti di prelievo di energia elettrica sono più di 35 milioni e quasi 25 milioni quelli di gas naturale.

⁹L'operatore che registra una transazione in vendita, in caso non compensi successivamente la medesima con un acquisto o un'immissione corrispondente, si trova esposto verso il responsabile del bilanciamento per lo sbilanciamento corrispondente. Viceversa l'operatore acquirente acquisisce con la registrazione un diritto a prelevare e la sua esposizione diminuisce; in quest'ultimo caso non è quindi necessaria alcuna verifica da parte del responsabile del bilanciamento in fase di registrazione delle transazioni.

viene in alcuni casi utilizzato l'istituto del pegno irregolare mediante il quale un operatore che disponga di gas in stoccaggio può conferirlo in pegno al responsabile del bilanciamento a garanzia della propria esposizione. La difficoltà ad identificare una valorizzazione univoca del bene conferito in pegno e le tempistiche necessarie alla sua conversione in denaro in presenza di mercati poco liquidi possono costituire un limite per l'utilizzo di tale soluzione nei mercati all'ingrosso.

La tutela del credito nei mercati al dettaglio

2.1 La negoziazione nei mercati energetici al dettaglio

Con la nozione di mercati al dettaglio si identificano normalmente i mercati nei quali vengono negoziati contratti, aventi ad oggetto la vendita (*fornitura*) di energia elettrica o gas naturale a clienti finali, che prevedono la consegna fisica dell'energia direttamente al punto di prelievo del cliente per quantitativi non predefiniti e corrispondenti di volta in volta alle esigenze del cliente e destinati all'uso proprio del medesimo. La tipologia di contratti utilizzati è quindi quella della *somministrazione*.

Mentre i contratti per la fornitura di clienti finali di grosse dimensioni sono, in particolare sotto il profilo della tutela del credito, in qualche modo assimilabili ai contratti conclusi nei mercati all'ingrosso OTC (se si prescinde dalle problematiche legate alla impossibilità di predeterminare i quantitativi oggetto del contratto), quelli per la fornitura dei clienti di piccole dimensioni presentano elementi distintivi rilevanti, sia per la natura del servizio offerto (che spesso si differenzia in termini di strutture di prezzo e per la presenza di servizi accessori) sia per le caratteristiche dei clienti finali, meritevoli di particolari tutele anche in relazione alla disponibilità di tutte le informazioni necessarie a comprendere i contenuti delle offerte e dei documenti contrattuali.

Inoltre, pur non essendo possibile determinare preventivamente i quantitativi prelevati, la possibilità di prevederli con accuratezza riduce i costi di approvvigionamento per il venditore, che potrà acquistare i corrispondenti quantitativi nei mercati all'ingrosso riducendo lo sbilanciamento (normalmente più oneroso); per i clienti di maggiori dimensioni l'attività di previsione dei consumi può essere pertanto oggetto di apposite previsioni contrattuali mentre per i clienti di minori dimensioni tale attività viene effettuata a livello aggregato, in quanto, a livello di singolo cliente, avrebbe probabilmente costi superiori ai benefici.

A seguito della conclusione di un contratto il venditore, direttamente o indirettamente, assume la responsabilità dei prelievi del cliente finale ai fini del bilanciamento; tali prelievi verranno pertanto contabilizzati dal responsabile del servizio di bilanciamento a carico del venditore per tutta la durata della fornitura. Il cliente finale sarà quindi tenuto al pagamento dell'energia prelevata che, a sua volta, il fornitore dovrà approvvigionare nei mercati all'ingrosso al fine di bilanciare la propria posizione nell'ambito del servizio di bilanciamento.

Il corrispettivo dovuto dal cliente finale al venditore è costituito da componenti la cui entità è determinabile in anticipo con precisione (fisse o dipendenti da parametri, quali la potenza impegnata, noti *ex ante*) e da componenti *variabili* che possono essere determinate solo una volta rilevata l'energia elettrica prelevata.

L'apertura dei mercati, che ha portato alla separazione delle funzioni aperte alla concorrenza da quelle svolte in regime di monopolio naturale, la crescita, negli ultimi anni, degli oneri generali di sistema, soprattutto a seguito della crescita dell'incentivazione alle fonti rinnovabili, hanno determinato un notevole aumento della quota del corrispettivo complessivo a carico dei clienti finali che risulta "passante" per il venditore (composta sostanzialmente dai corrispettivi per i servizi di trasporto, dagli oneri generali di sistema e dagli oneri fiscali e superiore al 50% del corrispettivo complessivo sia per l'energia elettrica che per il gas naturale), ovvero che il medesimo si trova a sua volta a dover riconoscere alle imprese distributrici senza alcuna marginalità ed anche in caso di inadempimento del cliente finale.

Se da un lato il ruolo del venditore come interfaccia commerciale "unica" per il cliente finale presenta indubbi vantaggi dal lato della semplificazione, dall'altro l'aumento della quota di oneri passanti aumenta l'importanza delle attività di gestione del

rischio di controparte e richiede particolari cautele nella sua gestione.

Le esigenze di tutela del credito del venditore sono connesse all'esposizione del medesimo nei confronti del cliente finale, derivante dalle partite economiche connesse ai corrispettivi:

- a. già dovuti dal cliente (relativi a periodi di fornitura passati) ma i cui pagamenti non sono ancora stati perfezionati (tale elemento è peraltro comune a qualunque contratto che preveda un pagamento differito rispetto alla consegna della merce);
- b. relativi al periodo di fornitura successivo ad un eventuale default (ad esempio per morosità) del cliente finale ma precedente al momento in cui viene interrotta la fornitura¹.

Ad eccezione dei contratti che prevedono il pagamento anticipato, il contenimento dell'esposizione di cui alla lettera a. passa attraverso la riduzione delle tempistiche di pagamento e delle tempistiche necessarie alla fatturazione e la possibilità, soprattutto per i clienti di piccole dimensioni, di basare i documenti di fatturazione su dati di consumo reali anziché stimati². Da qui il contributo determinante dei misuratori elettronici che consentono, sulla base dei dati di consumo raccolti attraverso la telelettura, l'emissione tempestiva della fattura al termine di ciascun periodo di fornitura (normalmente con ciclicità mensile o bimestrale).

Un ruolo fondamentale a questi fini rivestono anche i sistemi di scambio di informazioni tra gli operatori del mercato e le imprese distributrici, non solo con riferimento ai dati di misura ma anche con riferimento ai documenti di fatturazione del servizio di distribuzione, e tra i medesimi operatori e il responsabile del bilanciamento; l'efficienza dei suddetti sistemi impatta in maniera determinante anche sulle problematiche di tutela del credito.

Un altro ambito nel quale l'installazione dei misuratori elettronici ha avuto un impatto positivo in relazione alla tutela del credito è quello delle procedure e delle tempistiche per l'interruzione della fornitura dei clienti morosi, in particolare con la

¹in tale periodo, infatti, i corrispettivi per la fornitura, pur non essendo ancora dovuti dal cliente, sono già determinabili, ancorché su base presuntiva, essendo la fornitura già "certa".

²L'utilizzo di dati stimati nella fatturazione determinerebbe comunque un rischio residuo per il venditore relativo alle partite di conguaglio che dovrebbero essere fatturate successivamente.

riduzione delle medesime tempistiche e dei costi dell'interruzione stessa, grazie alla possibilità di eseguire tale azione da remoto. Ciò ha consentito di contenere il rischio di mancato pagamento dei corrispettivi di cui alla lettera b.

Un altro elemento che incide sulla tutela del credito nei mercati al dettaglio è la separazione, introdotta con la liberalizzazione del mercato, tra l'attività di distribuzione e l'attività di vendita; il permanere del rischio di credito relativo a tutte le componenti della fornitura in capo al venditore e della responsabilità di interrompere la fornitura in capo alla società di distribuzione determina il venir meno dell'incentivo naturale, costituito dall'obiettivo di limitare tale rischio, ad eseguire tempestivamente l'interruzione. Tale incentivo deve essere ripristinato attraverso la regolazione per garantire l'efficienza e l'efficacia dell'attività.

La possibilità di cambiare fornitore limita, inoltre, l'efficacia dell'interruzione della fornitura come strumento di tutela del credito. La scadenza dei termini per il pagamento degli ultimi mesi di fornitura (uno o più, dipendentemente dalle tempistiche di fatturazione e di pagamento adottate) e la potenziale conseguente eventuale manifestazione della morosità del cliente finale può infatti essere successiva al momento in cui il cambio di fornitore (subentro o *switching*) avviene e il fornitore subentrato, a quel punto, non ha più titolo a richiedere l'interruzione della fornitura. Tale comportamento viene a volte provocatoriamente identificato come *turismo energetico*. Come descritto nel paragrafo che segue, alla soluzione di tale criticità, che può mettere a rischio la stabilità stessa del mercato, la regolazione ha dedicato uno sforzo importante.

2.2 Gli strumenti per la tutela del credito

Lo strumento della garanzia bancaria o assicurativa, normalmente utilizzato nel mercato italiano all'ingrosso, è invece adottato nei mercati al dettaglio solo per forniture a clienti con consumi elevati, risultando troppo oneroso, sia in termini di costi vivi che in termini amministrativi, per i clienti finali di minori dimensioni dove viene invece a volte utilizzata la cauzione.

La numerosità dei clienti finali di piccole dimensioni e la limitazione dei consumi del singolo cliente portano i venditori ad adottare una strategia di tutela del credito

volta più a contenere l'esposizione complessiva dei clienti forniti, anziché richiederne la completa copertura, e a limitare il numero di clienti morosi. In generale, quindi, in questo segmento di mercato, nei casi in cui lo strumento della cauzione viene utilizzato a copertura della potenziale esposizione, ne copre solo una quota limitata; la riduzione o l'eliminazione della cauzione sono inoltre utilizzate come elementi negoziali dai fornitori in fase precontrattuale.

In tale ambito diventa quindi di fondamentale importanza la presenza di strumenti o meccanismi regolatori volti a colpire la responsabilità del cliente finale moroso anche nei casi, cui si è accennato in precedenza, in cui lo strumento dell'interruzione della fornitura non è utilizzabile.

Il principale strumento introdotto dall'Autorità di regolazione a tale scopo è il *sistema indennitario*, che prevede, nei casi in cui il cliente finale risulti moroso nei confronti di un fornitore successivamente al subentro di un nuovo venditore a seguito di switching, l'applicazione, da parte dell'impresa distributrice al venditore nuovo, che ha titolo a rivalersi sul cliente finale, di un corrispettivo commisurato all'entità della morosità. Tale corrispettivo viene poi eventualmente restituito nel momento in cui il cliente adempie al pagamento.

Un'altra categoria di strumenti che sono stati oggetto di valutazione in ambito regolatorio per la tutela del credito, comprendono i cd "meccanismi reputazionali", che consentono di costruire, con il contributo degli operatori di mercato, una valutazione dell'*affidabilità* del cliente finale, anche in termini di merito di credito, e di rendere disponibile tale valutazione ai venditori in fase precontrattuale. Si pensi, a titolo di esempio, ai sistemi di valutazione tramite *feedback* adottati da eBay, il noto sito di aste online, o da diversi siti internet per la valutazione della qualità di diverse categorie di esercizi commerciali.

La delicatezza di tali meccanismi in termini di possibili conseguenze, ad es. in caso di utilizzo improprio, per i clienti finali, non ne ha, fino ad oggi, consentito l'adozione in settori rilevanti quali quelli dei servizi energetici.

L'introduzione di strumenti di natura normativa/regolatoria quali quelli appena descritti, richiede un'attenta contemperazione tra l'utilizzo di soluzioni volte a tutelare il *singolo* cliente finale (che può trovarsi ad esempio in condizioni di morosità a seguito della contestazione di una fattura o in oggettive difficoltà economiche)

e la tutela del cliente finale che deriva dalla garanzia del buon funzionamento e della solidità dei mercati (cui corrispondono normalmente prezzi inferiori) nel loro complesso. Tale considerazione vale in generale con riferimento alla gran parte del diritto, ma assume particolare rilevanza con riferimento a tali strumenti; dall'efficace soluzione delle criticità legate alla tutela del credito dipende, infatti, non solo il buon funzionamento, ma anche lo sviluppo e, in ultima analisi, la stessa esistenza dei mercati energetici al dettaglio.