

MERCATO ELETTRICO

CON IL NUOVO SISTEMA DI GARANZIE DI TERNA PENALIZZATI SOPRATTUTTO I PICCOLI OPERATORI

RIFERIMENTI NORMATIVI

- Delibera 111/06
- Delibera 268/2016/R/eel

ARTICOLI CORRELATI

- Già in vigore numerose disposizioni transitorie in tema di sbilanciamenti (Newsletter 202)
- La riforma del dispacciamento e dei prezzi di sbilanciamento (Newsletter 200)

Al fine di minimizzare più che in passato il rischio per Terna associato a situazioni di inadempimento degli operatori, il nuovo sistema di garanzie potrebbe incrementare le barriere all'ingresso per quelli più piccoli spingendoli così verso una maggiore aggregazione, così come ridurre la competizione a favore delle società di maggiori dimensioni. La più precisa stima del livello di esposizione e i vincoli più stringenti necessari per incrementare l'esposizione massima consentita ben si coordinano inoltre con l'ultima riforma della disciplina degli sbilanciamenti che inasprisce le penali implicite nei prezzi di sbilanciamento.

Obiettivo del nuovo sistema di garanzie di Terna¹, che sostituirà il vecchio sistema in vigore dal 2007 e si applicherà ai contratti di dispacciamento validi dal 1 gennaio 2017, inclusi quelli già in essere per i quali non è stata presentata disdetta, è quello di minimizzare, più che in passato, il rischio per Terna associato a situazioni di inadempimento degli utenti del dispacciamento. Fatta eccezione per alcune revisioni minori in tema di forme di garanzia e di livelli minimi di *rating* ammessi, è soprattutto la nuova modalità di determinazione dell'ammontare della prima garanzia degli operatori in immissione a rappresentare il cambiamento di maggiore rilievo in termini di impatto rispetto al passato. In aggiunta a un calcolo del valore della prima garanzia più penalizzante per gli operatori, è stato introdotto anche un più attento e preciso monitoraggio del loro livello di esposizione e della loro tempestività nei pagamenti.

LA NUOVA METODOLOGIA INCREMENTA LA PRIMA GARANZIA

IMPATTATI GLI OPERATORI SIA IN PRELIEVO CHE IN IMMISSIONE

La novità più importante del nuovo sistema di garanzie di Terna è certamente rappresentata dalla revisione delle modalità di calcolo dell'ammontare della prima garanzia richiesta in fase di stipula del contratto di dispacciamento o nel caso in cui un operatore acquisisca nuove unità, sia nel caso degli operatori in prelievo, sia soprattutto in quello degli operatori in immissione, inclusi i *trader* che aggregano le unità di consumo o di produzione non rilevanti.

FLOOR ALLA PRIMA GARANZIA PER LE UC

Nel caso degli operatori in prelievo, il valore della prima garanzia continuerà come nel vecchio sistema a essere calcolato per un numero di mesi di copertura pari a 4 e in funzione della potenza media annua dell'unità di consumo, della stima degli oneri di dispacciamento previsti dalla disciplina del dispacciamento (Delibera 111/06) diversi dagli oneri di sbilanciamento², così come della stima di questi ultimi. Diversamente da quanto previsto in passato, il nuovo sistema di garanzie di Terna ha però introdotto un *floor* di 5,000 euro al valore della prima garanzia richiesta agli operatori in prelievo. La stima degli oneri di dispacciamento diversi da quelli di sbilanciamento sarà inoltre effettuata da Terna utilizzando l'ultimo valore disponibile dei relativi corrispettivi unitari, in luogo del loro valore medio semestrale come previsto nel vecchio sistema. Gli oneri di sbilanciamento continueranno invece a essere stimati da Terna, cioè a partire dal prezzo medio semestrale e dalla percentuale media semestrale degli sbilanciamenti negativi sul mercato libero.

TAG
electricity

¹ Il nuovo sistema di garanzie è contenuto nella nuova versione dell'Allegato A.61 del Codice di Rete di Terna, pubblicato a inizio agosto scorso dopo una lunga fase di consultazione degli operatori e di attenta valutazione da parte dell'Autorità (Delibera 268/2016/R/eel).

² Nel calcolo sono inclusi in particolare i corrispettivi per l'approvvigionamento delle risorse su MSD, per la copertura dei costi delle unità essenziali, per la copertura dei costi di funzionamento di Terna, per la copertura dei costi per la remunerazione della capacità, per la copertura dei costi del servizio di interrompibilità e per la copertura dei costi della modulazione della produzione eolica.

LE UC CON POTENZA MEDIA INFERIORE A 70 KW DOVRANNO VERSARE IL FLOOR

Nel caso di un'unità di consumo con potenza media annua pari a 1 MW il valore della prima garanzia da prestare a Terna con il nuovo sistema è quindi stimabile attorno a 70,000 euro, ipotizzando:

- che il corrispettivo unitario complessivo di tutti gli oneri di dispacciamento diversi da quelli di sbilanciamento converga al valore osservato nell'ultimo trimestre di quest'anno (circa 18.2 €/MWh)
- una percentuale media semestrale degli sbilanciamenti negativi sul mercato libero pari al 7.5%, ovvero alla soglia massima prevista per il 2017 per l'applicazione del *single pricing*, coerentemente con la nuova regolazione mista *single-dual pricing* recentemente introdotta per gli sbilanciamenti delle unità di consumo (*Newsletter 202*)
- che il prezzo di medio semestrale degli sbilanciamenti negativi sul mercato libero converga ad un valore pari alla media tra il prezzo medio ponderato a salire e il prezzo medio ponderato a scendere su MB (escludendo il servizio di regolazione secondaria) dei primi otto mesi di quest'anno (circa 64.9 €/MWh).

Coerentemente con queste ipotesi è quindi circa 70 kW la potenza media annua in corrispondenza della quale il valore della prima garanzia da prestare risulta pressoché pari al *floor* di 5,000 euro introdotto con il nuovo sistema. Le unità di consumo con potenza media annua inferiore a questa soglia saranno pertanto costrette a versare a Terna almeno il *floor* come valore della prima garanzia.

PRIMA GARANZIA DELLE UP FUNZIONE DELLA POTENZA NOMINALE

Nel caso degli operatori in immissione, il cambiamento delle modalità di calcolo dell'ammontare della prima garanzia è più radicale rispetto a quello previsto per gli operatori in prelievo. Questo ammontare sarà infatti determinato per un numero di mesi di copertura pari a 4 e in funzione della potenza nominale dell'unità di produzione e dell'ultima stima del prezzo di valorizzazione delle vendite a termine, calcolata da Terna come rapporto tra i totali semestrali degli oneri di sbilanciamento negativi e delle energie di sbilanciamento (sia positive, che negative) di tutte le unità di produzione. Con il nuovo sistema di garanzie il valore della prima garanzia degli operatori in immissione risulterà così di fatto parametrato allo sbilanciamento massimo che l'unità di produzione è in grado di generare nei 4 mesi di copertura, ovvero ipotizzando per il periodo di copertura una programmazione a sbilanciamento per l'intera potenza disponibile dell'unità di produzione.

INVECE CHE DELLA LORO PRODUCIBILITÀ MEDIA

Il vecchio sistema prevede invece che il valore della prima garanzia sia calcolato per un numero di mesi di copertura pari a 2 e in funzione della producibilità media dell'unità di produzione (piuttosto che della sua potenza nominale), di un prezzo di valorizzazione delle vendite a termine calcolata da Terna come nel nuovo sistema e di un prezzo di valorizzazione dello sbilanciamento netto, nel caso delle unità di produzione da fonti rinnovabili intermittenti posto pari al prezzo di MGP.

AUMENTATI SIA IL FLOOR CHE IL CAP ALLA PRIMA GARANZIA DELLE UP

Con il nuovo sistema di garanzie, saranno inoltre incrementati sia il *floor*, che il *cap* al valore della prima garanzia richiesta agli operatori in immissione. In particolare, il *floor* sarà quintuplicato, con un passaggio da 10,000 euro a 50,000 euro, mentre il *cap* sarà raddoppiato, con un salto da 5 milioni di euro a 10 milioni di euro. Al riguardo, Terna giustifica il raddoppio del *cap* al valore della prima garanzia richiesta agli operatori in immissione con il mutato contesto di mercato legato al forte sviluppo delle unità di produzione da fonti rinnovabili intermittenti in cui sono sempre più frequenti le posizioni debitorie verso il sistema anche degli operatori in immissione.

FORTEMENTE PENALIZZATE LE UP INTERMITTENTI

L'effetto del passaggio alla potenza nominale dell'unità di produzione, in luogo della sua producibilità media, così come dell'abbandono del prezzo di MGP come prezzo di

valorizzazione dei loro sbilanciamenti netti, non può che essere l'esplosione rispetto al passato del valore della prima garanzia che dovranno prestare le unità di produzione da fonti rinnovabili intermittenti, in modo particolare quelle caratterizzate da una bassa producibilità media.

Nel caso di un impianto fotovoltaico con potenza nominale pari a 1 MW, ipotizzando che il prezzo di valorizzazione delle vendite a termine, calcolato da Terna come rapporto tra i totali semestrali degli oneri di sbilanciamento negativi e delle energie di sbilanciamento (sia positive, che negative) di tutte le unità di produzione, converga a un valore pari alla media tra il prezzo medio ponderato a salire e il prezzo medio ponderato a scendere su MB (escludendo il servizio di regolazione secondaria) dei primi otto mesi di quest'anno (circa 64.9 €/MWh), con il nuovo sistema il valore della prima garanzia da prestare sarebbe infatti pari a circa 190,000 euro.

Con il vecchio sistema il valore della prima garanzia da prestare per il medesimo impianto fotovoltaico con potenza nominale pari a 1 MW sarebbe invece pari a poco più di 40,000 euro, ipotizzando:

- un *load factor* medio mensile di 200 ore a potenza massima
- lo stesso prezzo di valorizzazione delle vendite a termine (circa 64.9 €/MWh) utilizzato per il calcolo del nuovo sistema
- che il prezzo MGP converga al suo valore medio sempre dei primi otto mesi di quest'anno (circa 37.8 €/MWh).

Per l'impianto considerato, il passaggio dal vecchio al nuovo sistema comporta quasi una quintuplicazione del valore della prima garanzia da prestare a Terna. Data anche la quintuplicazione del *floor* al valore della garanzia (dai 10,000 euro del vecchio sistema ai 50,000 euro del nuovo) non cambia invece la potenza nominale massima in corrispondenza della quale sia nel vecchio, che nel nuovo sistema, il valore della prima garanzia da prestare si colloca pressoché al livello del *floor*. Nel caso di un impianto fotovoltaico con un *load factor* medio mensile di 200 ore a potenza massima, è in particolare, circa 250 kW la potenza nominale massima in corrispondenza della quale il valore della prima garanzia da prestare risulta pressoché pari al *floor*, sia nel vecchio che nel nuovo sistema di garanzia di Terna.

UN MAGGIORE MONITORAGGIO DELL'ESPOSIZIONE E DEI PAGAMENTI

UNA STIMA PIÙ PRECISA DEL LIVELLO DI ESPOSIZIONE

Il nuovo sistema di garanzie prevederà anche un più attento monitoraggio della capienza della garanzia prestata da ciascun operatore attraverso una stima più precisa della relativa esposizione. Nel caso degli operatori in prelievo, il calcolo dell'esposizione cumulata verso Terna sarà infatti effettuata giornalmente a partire da una stima degli oneri di dispacciamento, sbilanciamento e sbilanciamento a programma dei sette giorni precedenti in modo tale da individuare tempestivamente eventuali situazioni critiche di crescita dell'esposizione. La stima stessa degli oneri di dispacciamento, sbilanciamento e sbilanciamento a programma sarà più precisa rispetto a quella del vecchio sistema. In particolare, come per la determinazione della prima garanzia, la stima degli oneri sarà effettuata da Terna utilizzando l'ultimo valore disponibile dei relativi corrispettivi unitari, in luogo del loro valore medio semestrale come previsto sino a oggi. La stima degli oneri di sbilanciamento sarà funzione dei prezzi di sbilanciamento del secondo mese precedente. Nel caso degli operatori in immissione, la determinazione dell'esposizione sarà invece effettuata giornalmente da Terna considerando anche gli oneri di dispacciamento, sbilanciamento, sbilanciamento a programma e da CCC attesi fino a tutto il secondo mese successivo.

MOLTIPLICAZIONE DELL'ESPOSIZIONE MASSIMA IN FUNZIONE DELL'INDICE DI ONORABILITÀ

La possibilità di moltiplicare l'esposizione massima consentita, data dalla somma tra il valore della garanzia al netto dei debiti già scaduti e le fatture da emettere, sarà funzione esclusivamente delle caratteristiche di onorabilità degli operatori ovvero della loro capacità di rispettare le tempistiche di pagamento³. In particolare, gli operatori in

³ Nel vecchio sistema di garanzie di Terna si teneva invece conto non soltanto del livello di onorabilità, ma anche dei livelli di solvibilità patrimoniale e di volume degli oneri di sbilanciamento.

prelievo potranno raddoppiare la propria esposizione massima consentita se nell'ultimo semestre hanno una media di giorni di ritardo nel pagamento delle fatture, ponderata per l'ammontare di queste ultime, minore o uguale a 1. In caso di medesima puntualità nei pagamenti, gli operatori in immissione potranno invece moltiplicare per venti la propria esposizione massima consentita. Rispetto al vecchio sistema, le caratteristiche di onorabilità saranno però di fatto determinate in modo più conservativo, dato che il valore soglia di giorno di ritardo è stato ridotto da 3 a 1, mentre il periodo di verifica della puntualità dei pagamenti è stato esteso dal bimestre al semestre precedente.

MAGGIORI CONSEGUENZE SE LA GARANZIA NON VIENE INTEGRATA

Come nel vecchio sistema di garanzie, anche nel nuovo Terna avrà facoltà di chiedere l'integrazione della garanzia nel caso in cui il livello di esposizione dell'operatore supera il relativo massimo consentito. In caso di mancata integrazione da parte della garanzia, in aggiunta a quanto previsto già dal vecchio sistema⁴, con il nuovo sistema Terna avrà però anche facoltà di sospendere o addirittura annullare il diritto dell'operatore di inserire nuovi punti di prelievo o di immissione nel contratto di dispacciamento.

RICHIESTA DI RIDUZIONE DELLA GARANZIA

Se, a seguito del monitoraggio dei dati effettivi, la garanzia prestata si rivelasse sovradimensionata nel mese in esame e per i 4 mesi precedenti, l'utente del dispacciamento può richiederne la riduzione. Il termine dei 4 mesi è stato ridotto rispetto al termine dei 6 mesi previsti dalla precedente versione del sistema di garanzie di Terna.

RIDOTTA LA DURATA DELLA GARANZIA

Altra novità sarà la riduzione della durata delle garanzie. Queste avranno infatti scadenza per il 90% del loro ammontare complessivo a fine maggio e per il restante 10% a fine ottobre dell'anno successivo a quello di riferimento del contratto di dispacciamento.

REVISIONI MINORI IN TEMA DI FORME DI GARANZIA

ESTESO SOLO PARZIALMENTE L'ELENCO DI AGENZIE DI RATING

Ulteriore novità è rappresentata dall'inclusione di *Fitch Ratings* (in aggiunta a *Standard & Poor's* e *Moody's*) nel novero delle agenzie che forniscono *rating* accettati come forme di garanzia. Non è stata invece accolta la richiesta formulata dagli operatori in fase di consultazione di accettare anche i *rating* emessi dalle altre agenzie registrate ai sensi del Regolamento CE 1060/2009 e incluse nell'elenco della *European Securities and Markets Authority* (ESMA). Secondo gli operatori la limitazione alle tre principali agenzie di *rating* precluderebbe loro la possibilità di accedere in particolare allo strumento del *rating* come forma di garanzia più economica e vantaggiosa rispetto alle forme tradizionali della fidejussione o del deposito cauzionale infruttifero. Secondo l'Autorità tuttavia essendo il *rating* la forma di garanzia meno efficace tra quelle disponibili, consistendo di fatto in un mero giudizio di merito creditizio emesso da un'agenzia specializzata, l'ulteriore estensione del novero delle agenzie che forniscono *rating* accettati può essere considerata soltanto nell'ambito di una rivalutazione complessiva della disciplina stessa del *rating*. A tal fine l'Autorità ha già avviato un procedimento per una più ampia riforma del novero di agenzie di *rating* ammesse in aggiunta alle tre principali, nell'ambito del quale si è riservata la possibilità di pubblicare anche un eventuale documento di consultazione.

RATING E PARENT COMPANY GUARANTEE SOLO CON REQUISITI DI ONORABILITÀ

L'ultima novità del nuovo sistema di garanzie di Terna è data infine dal fatto che la fidejussione bancaria e il deposito cauzionale saranno le sole forme di garanzia ammesse in fase di stipula del contratto di dispacciamento. Soltanto dopo che siano maturate specifiche condizioni in termini di requisiti di onorabilità queste forme di garanzia potranno infatti essere sostituite con il *rating* creditizio o la lettera di *Parent Company Guarantee*.

⁴ In particolare, l'escussione della garanzia finanziaria e la richiesta al GME di sospendere l'operatore dai mercati.

CONFERMATI I RATING MINIMI

Con il nuovo sistema di garanzie non saranno invece modificati i requisiti minimi di merito creditizio di lungo periodo (rispettivamente BBB- per *Standard & Poor's* e *Fitch Ratings* e Baa3 per *Moody's*) previsti dal vecchio sistema sia per l'individuazione delle banche emittenti le fidejussioni ammissibili, che ai fini del ricorso al *rating* creditizio o alla lettera di *Parent Company Guarantee*.

CONCLUSIONI

IL NUOVO CALCOLO DELLA PRIMA GARANZIA AUMENTA LE BARRIERE ALL'INGRESSO

Nel complesso il nuovo sistema di garanzie, al fine di minimizzarne il più possibile i rischi associati a situazioni di inadempimento degli operatori, sembra incrementare le barriere all'ingresso proprio per gli operatori con impianti di minori dimensioni. Nel caso degli operatori in prelievo, già quelli con unità di consumo caratterizzate da una potenza media annua inferiore a circa 70 kW saranno tenuti a versare come prima garanzia almeno il valore del *floor* di 5,000 euro. Addirittura maggiore è la penalizzazione degli operatori in immissione con impianti con bassi *load factor* medi (come ad esempio nel caso degli impianti fotovoltaici) a seguito del passaggio non soltanto al calcolo della prima garanzia in funzione della potenza nominale dell'impianto, in luogo della sua producibilità media, ma anche all'ipotesi che l'intera programmazione dell'impianto sia effettuata a sbilanciamento (per l'intera potenza disponibile). Al riguardo, il nuovo sistema potrebbe indirettamente incentivare gli operatori di minori dimensioni ad aggregarsi, coerentemente con la recente apertura dell'Autorità sul tema (*Newsletter 200*).

REQUISITI DI ONORABILITÀ PIÙ STRINGENTI PER AUMENTARE L'ESPOSIZIONE MASSIMA

Oltre a maggiori barriere all'ingresso per i piccoli operatori, il nuovo sistema di garanzie introduce anche requisiti di onorabilità più stringenti che in passato per poter disporre di un aumento dell'esposizione massima consentita verso Terna. Non solo il comportamento degli operatori in termini di ritardo medio nei pagamenti dovrà essere più virtuoso (data l'abbassamento da 3 a 1 della soglia di ritardo media consentita), ma questo comportamento virtuoso dovrà essere anche più stabile nel tempo (per semestri invece che bimestri *rolling*). La più precisa stima dell'esposizione effettiva e i vincoli più stringenti da rispettare per poter incrementare l'esposizione massima consentita sembrano peraltro non essere casuali alla luce dell'ultima riforma della disciplina degli sbilanciamenti il cui effetto atteso dovrebbe essere un inasprimento delle penali implicite nei prezzi di sbilanciamento (*Newsletter 202*).