



Strumenti finanziari di copertura del rischio di oscillazione dei prezzi di gas, power e quote di emissioni

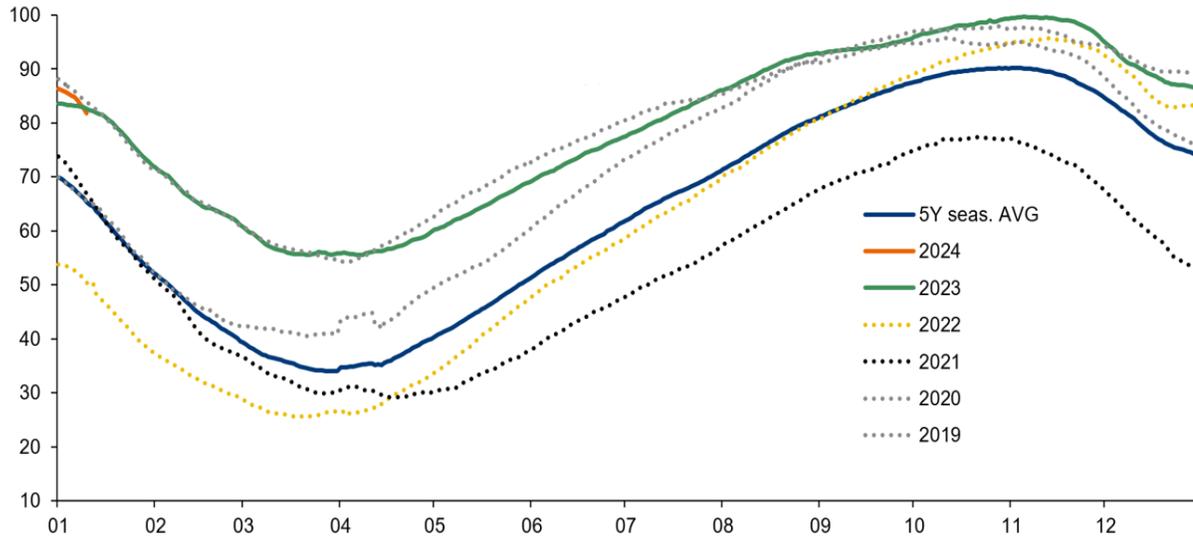
Intesa Sanpaolo Corporate Solutions
Global Primary Markets & Solutions

16 Gennaio 2024

Contesto di mercato

Scorte record, ma rischi sulle forniture

Gas Infrastructure Europe (GIE), inventari di gas dell'UE28, % di riempimento



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

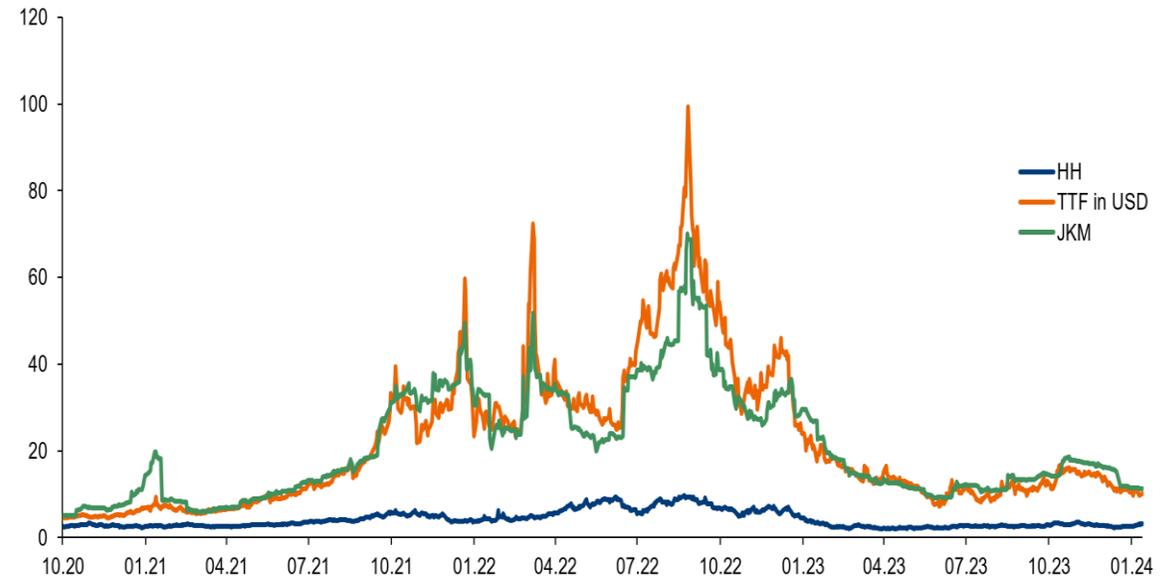
Dopo due anni di crisi energetica, l'Europa si trova in una **situazione di apparente forza**, grazie a:

- **scorte di gas quasi completamente piene;**
- **consumi in** continua e strutturale **contrazione;**
- **diversificazione di fonti di approvvigionamento** di gas ed energia.

Al 5 Novembre, i depositi erano pieni al 99,6%, contro un picco stagionale del 90,2% per la media a 5 anni, del 95,6% nel 2022 e di appena il 77,3% nel 2021.

Permangono importanti preoccupazioni riguardo l'evoluzione della **variabile termica e la sicurezza delle forniture**. In particolare, l'offerta di gas è a rischio per la fragilità dello scenario geopolitico, la vulnerabilità delle infrastrutture, la competizione con l'Asia per i flussi di LNG, le tensioni geopolitiche (fra cui gli attacchi Houthi nel Mar Rosso) e i problemi logistici che rallentano le spedizioni (la siccità in America Centrale ha causato gravissimi ritardi attraverso il Canale di Panama).

Prezzi del gas naturale in USD/MMBtu: TTF in Europa, JKM LNG in Asia e Henry Hub negli Stati Uniti



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Contesto di mercato

Andamento prezzi energia elettrica, gas ed EUA

Andamento prezzi energia elettrica PUN da Gennaio 2022 a Gennaio 2024: -86% dai massimi di Agosto 2022



Generic 1st future PUN: 101,99 Eur/MWh

Fonte: Bloomberg

Andamento prezzi gas naturale TTF da Gennaio 2022 a Gennaio 2024: -91% dai massimi di Agosto 2022



Generic 1st future TTF: 31,61 Eur/MWh

Fonte: Bloomberg

Andamento prezzi EUA da Gennaio 2022 a Gennaio 2024



Generic 1st future EUA: 70,33 Eur/MT

Fonte: Bloomberg

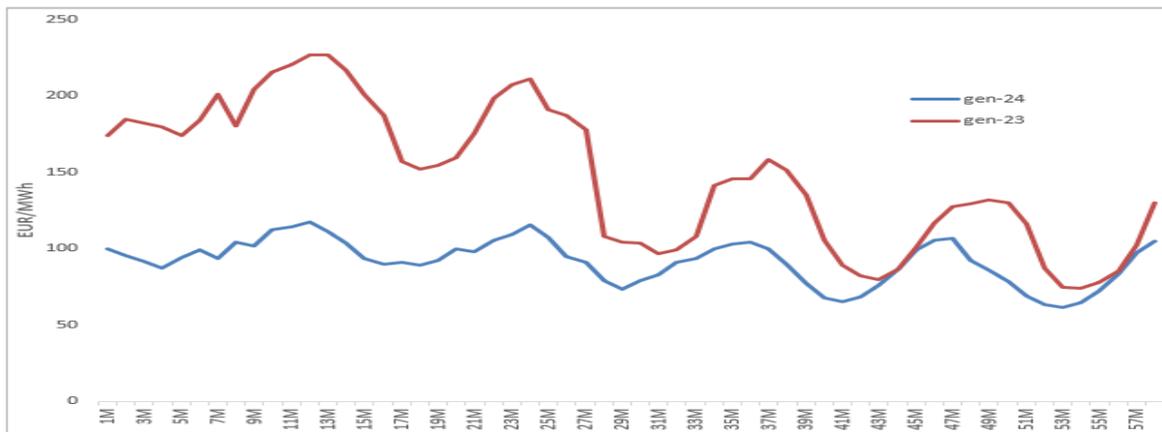
I prezzi dell'energia sono scesi significativamente rispetto ai picchi registrati nel 2022 grazie a un rapido riequilibrio dei mercati fisici. I fondamentali di domanda e offerta rimangono il principale driver.

In questo contesto, una gestione del rischio collegato al prezzo dell'energia attraverso prodotti finanziari diventa strumentale per la strategia dell'azienda.

Contesto di mercato

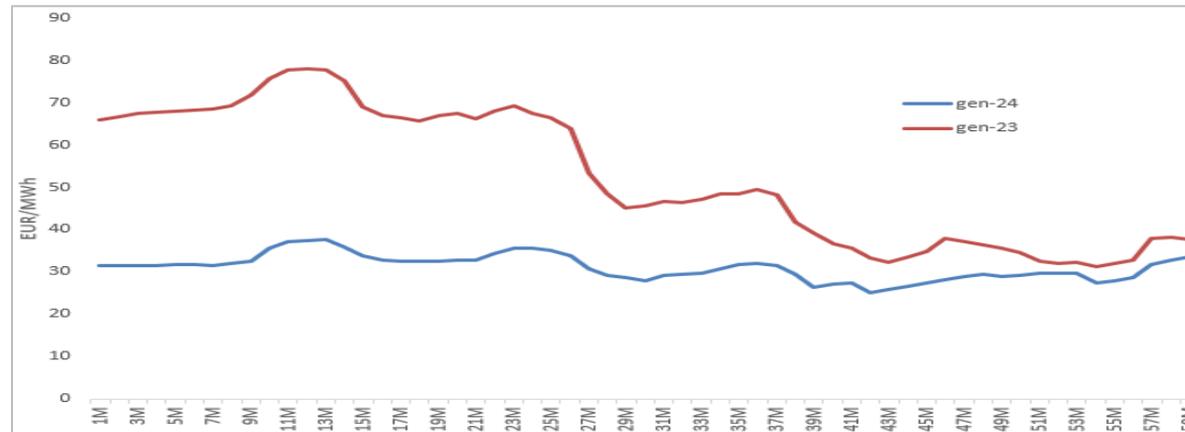
Previsioni prezzi gas ed energia elettrica

Curva forward energia elettrica PUN Gennaio 2022 vs. Gennaio 2024: forte riduzione della backwardation



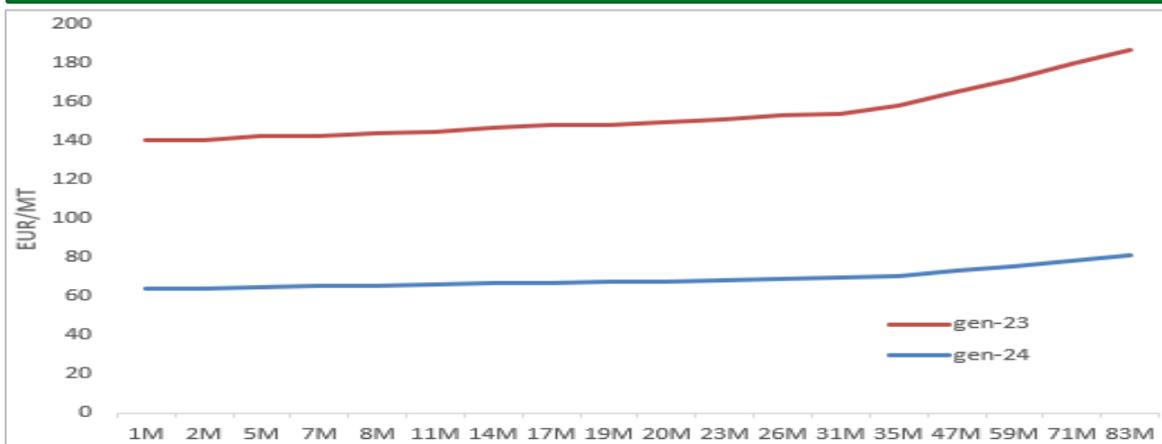
Fonte: Bloomberg

Curva forward gas naturale TTF Gennaio 2022 vs. Gennaio 2024: forte riduzione della backwardation



Fonte: Bloomberg

Curva forward EUA Gennaio 2023 vs. Gennaio 2024: shift verso il basso delle curve in contango



Fonte: Bloomberg

- Prezzo Spot:** è il prezzo negoziato per **consegne a pronti**
- Prezzo a Termine/Forward:** è il prezzo negoziato per **consegne in una determinata data futura**
- Contango:** Curva a Termine **con inclinazione positiva**
- Backwardation:** Curva a Termine **con inclinazione negativa**

Volatilità a Gennaio 2024

TTF 1Y	73,34%
EUA 1Y	38,71%
Euribor 3m 1Y	26,60%
EURUSD 1Y	6,69%

Contesto di mercato

Nuove dinamiche nel mercato del gas e dell'energia elettrica

Nel corso degli ultimi 2 anni abbiamo assistito a un **cambio radicale del mercato dell'energia** e a un conseguente **cambio di strategia commerciale** dei fornitori nei confronti dei consumatori di energia rispetto al passato.

I fornitori preferiscono **contratti a prezzo variabile** per trasferire il rischio di controparte sul consumatore finale

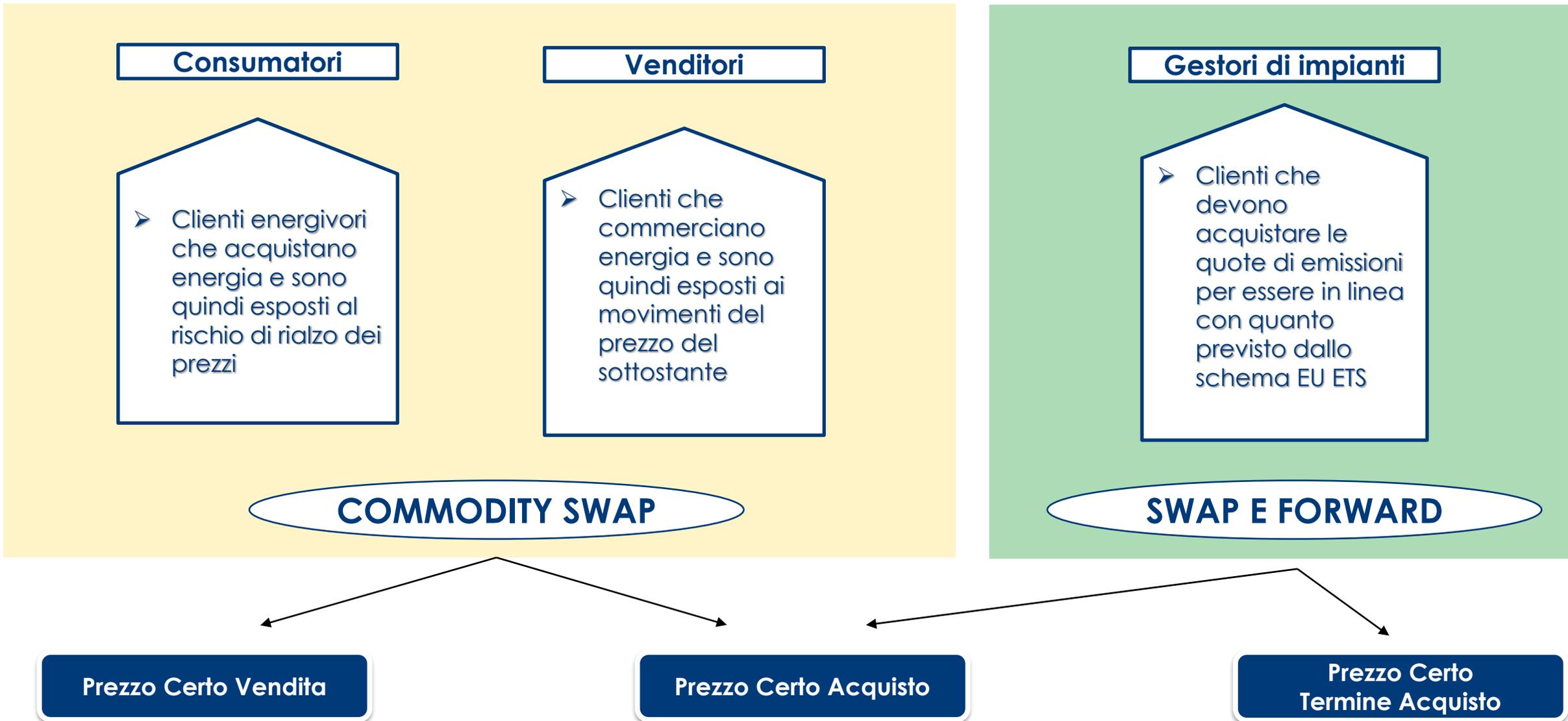
Ridotto all'anno **l'orizzonte dei contratti di fornitura**

Aumento di richieste di fidejussioni o pagamenti anticipati

Costi di copertura particolarmente elevati in caso di contratti a prezzo fisso (i.e. **fissazioni**)

Categorie di aziende maggiormente esposte al rischio

Necessità di copertura del rischio



Soluzioni di hedging per Consumatori

Società energivora: fabbisogno e strumenti

- Ipotizziamo che la Società abbia un fabbisogno annuo di **Energia Elettrica** pari a 7.200 MWh (**con maggiori consumi rilevati da giugno a settembre**).
- Ipotizziamo che la Società abbia un contratto di **fornitura di Energia Elettrica a prezzo variabile**.
- La Società risulta quindi **esposta al rischio rialzo del prezzo dell'Energia Elettrica ed è interessata ad effettuare una copertura sul 2024**. Quindi, ipotizzando una copertura da Gennaio a Dicembre 2024, consideriamo un fabbisogno complessivo di 7.200 MWh.

Mese	Quantità (MWh)
gen	400
feb	400
mar	400
apr	400
mag	400
giu	1.000
lug	1.000
ago	1.000
set	1.000
ott	400
nov	400
dic	400

Maggiori consumi tra
Giugno e settembre

Considerata l'esposizione sottostante, lo **strumento finanziario** che può essere utilizzato per coprire l'esposizione è:

- **Prezzo Certo Acquisto:** consente di fissare un prezzo fisso per tutta la durata totale o parziale del contratto di fornitura;
 - Sottostante: **ENERGIA ELETTRICA PUN (Prezzo Unico Nazionale) BASELOAD***
 - Quantità: ad esempio 50% volume fornitura fisica
 - Data di Pagamento: Mensile, a t+2 bd dopo il Periodo di Riferimento
 - Pagamento: su c/c ISP

*media aritmetica dei prezzi orari nelle 24 ore della giornata

Soluzioni di hedging per Consumatori

Prezzo Certo Acquisto: scheda prodotto

- Il Prezzo Certo Acquisto (Commodity Swap) è un contratto che ha come finalità quella di trasformare il **prezzo di acquisto** della materia prima da variabile a fisso, rendendone predefinito il prezzo.
- Il prodotto si rivolge ad una Società che acquista la materia prima a prezzo variabile, consentendo di minimizzarne il rischio legato al rialzo del prezzo.



- La Società periodicamente:
 - paga il Prezzo Fisso contrattuale;
 - incassa il Prezzo Variabile rilevato sul mercato.
- Alle date di pagamento **viene regolato il differenziale fra il prezzo variabile e il prezzo fisso**, quindi:
 - se il Prezzo variabile risulterà superiore al Prezzo fisso ► la Società incasserà il differenziale;
 - se il Prezzo variabile risulterà inferiore al Prezzo fisso ► la Società pagherà il differenziale.

Rischi

- La Società paga un differenziale negativo nel caso in cui il Prezzo variabile espresso dal mercato risulti inferiore al Prezzo Fisso previsto dall'operazione;
- La Società non beneficia di un eventuale ribasso dei prezzi della materia prima.

Soluzioni di hedging per Consumatori

Prezzo Certo Acquisto: esempio copertura

Prodotto:	Prezzo Certo Acquisto
Commodity:	ENERGIA ELETTRICA PUN BASELOAD*
Periodo di Riferimento:	da 01 Gennaio 2024 a 31 Dicembre 2024
Quantità:	3.600 MWh
Prezzo Variabile:	Media mensile della Commodity
Data di Pagamento:	Mensile, 2 bd dopo la fine del Periodo di Riferimento
Società:	Swap Buyer
Prezzo Fisso:	100,00 Eur/MWh

Mese	Quantità (MWh)
gen	200
feb	200
mar	200
apr	200
mag	200
giu	500
lug	500
ago	500
set	500
ott	200
nov	200
dic	200

Maggiori consumi tra Giugno e settembre

Supponiamo di trovarci al 1° Febbraio 2024, e valutiamo due possibili scenari:

Prezzo Variabile
Gennaio = 110,00 Eur/MWh

Mercato Finanziario: $(110,00 - 100,00) * 200 \text{ MWh} = + 2.000 \text{ €}$

Mercato Fisico: la Società registrerà un maggior costo per lo stesso importo.

Prezzo Variabile
Gennaio = 90,00 Eur/MWh

Mercato Finanziario: $(90,00 - 100,00) * 200 \text{ MWh} = - 2.000 \text{ €}$

Mercato Fisico: la Società registrerà un minor costo per lo stesso importo.

La Società è protetta dal rialzo dei prezzi dell'energia elettrica PUN Baseload ed ha, pertanto, certezza del costo di acquisto della materia prima.

La Società paga un differenziale negativo nel caso in cui il Prezzo variabile espresso dal mercato risulti inferiore al Prezzo Fisso previsto dall'operazione e non beneficia, pertanto, degli eventuali ribassi dei prezzi della materia prima.

**media aritmetica dei prezzi orari nelle 24 ore della giornata
Tutte le quotazioni sono indicative e soggette alle condizioni di mercato del momento*

Soluzioni di hedging per Venditori

Società di vendita: fabbisogno e strumenti

- Ipotizziamo che **la Società venda Gas Naturale PSV ai suoi clienti finali a prezzo fisso** e acquisti Gas Naturale PSV sul mercato all'ingrosso a prezzo variabile. Ipotizziamo che la Società abbia un target di vendita annuo di Gas Naturale PSV pari a 1 MW (8.760 MWh/anno).
- Ipotizziamo che la Società **acquisti Gas Naturale PSV a prezzo variabile**.
- La Società risulta quindi **esposta al rischio rialzo del prezzo del Gas Naturale PSV ed è interessata ad effettuare una copertura sul Calendar 2025**. Quindi, ipotizzando una copertura da Gennaio a Dicembre 2025, consideriamo un fabbisogno complessivo di 8.760 MWh.

Mese	Quantità (MWh)
gen	744
feb	672
mar	744
apr	720
mag	744
giu	720
lug	744
ago	744
set	720
ott	744
nov	720
dic	744

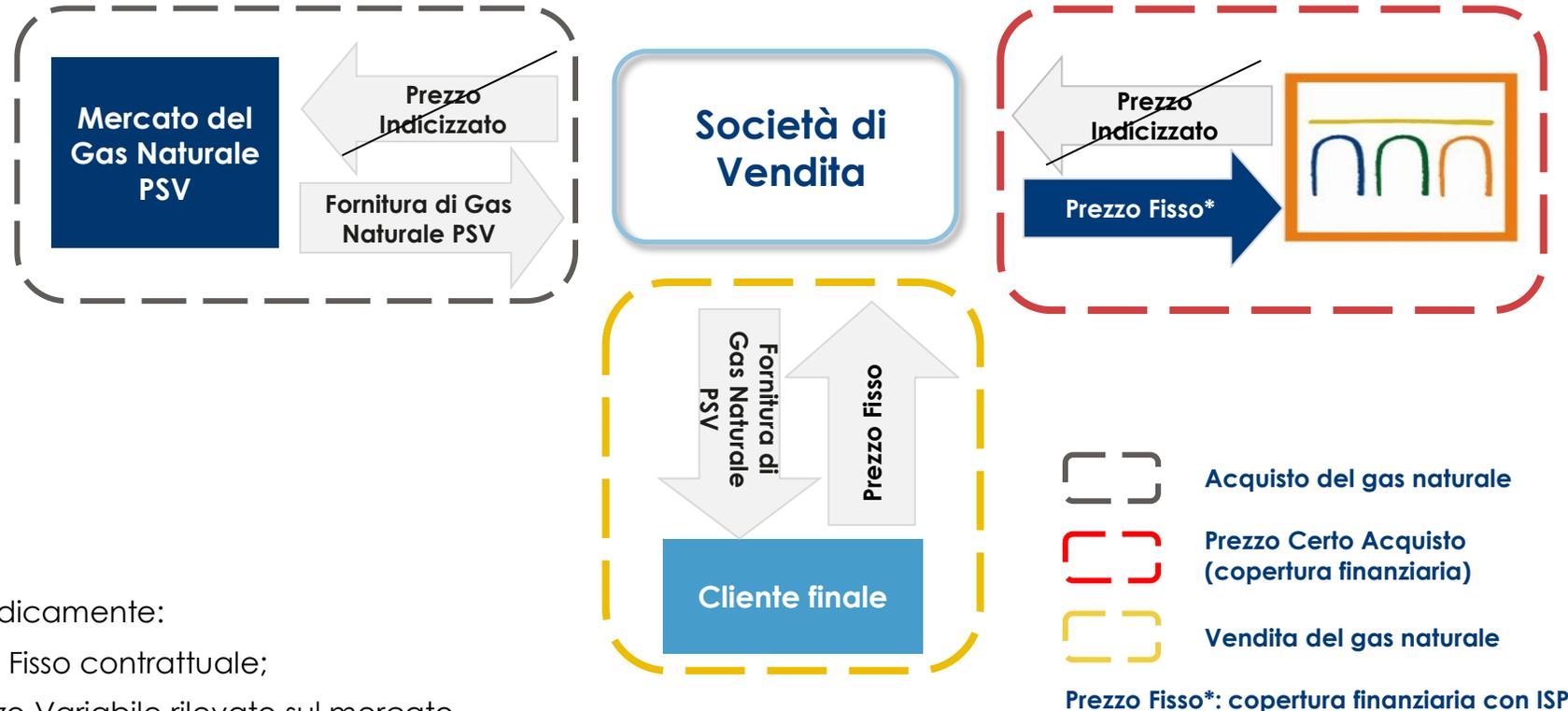
Considerata l'esposizione sottostante, lo **strumento finanziario** che può essere utilizzato per coprire l'esposizione è:

- **Prezzo Certo Acquisto:** consente di fissare un prezzo fisso per la durata, totale o parziale, della campagna commerciale;
 - Sottostante: **Gas Naturale PSV**
 - Quantità: ad esempio 50% volume fornitura fisica
 - Data di Pagamento: Mensile, a t+2 bd dopo il Periodo di Riferimento
 - Pagamento: su c/c ISP

Soluzioni di hedging per Venditori

Prezzo Certo Acquisto: scheda prodotto

- Il Prezzo Certo Acquisto (Commodity Swap) è un contratto che ha come finalità quella di trasformare il **prezzo di acquisto** della materia prima da variabile a fisso, rendendone predefinito il prezzo.



- La Società periodicamente:

- paga il Prezzo Fisso contrattuale;
- incassa il Prezzo Variabile rilevato sul mercato.

- Alle date di pagamento **viene regolato il differenziale fra il prezzo variabile e il prezzo fisso**, quindi:

- se il Prezzo variabile risulterà superiore al Prezzo fisso ► la Società incasserà il differenziale;
- se il Prezzo variabile risulterà inferiore al Prezzo fisso ► la Società pagherà il differenziale.

Soluzioni di hedging per Venditori

Prezzo Certo Acquisto: esempio copertura

Prodotto:	Prezzo Certo Acquisto
Commodity:	Gas Naturale PSV
Periodo di Riferimento:	da 01 Gennaio 2025 a 31 Dicembre 2025
Quantità:	4.380 MWh (0,5 MW)
Prezzo Variabile:	Media mensile della Commodity
Data di Pagamento:	Mensile, 2 bd dopo la fine del Periodo di Riferimento
Società:	Swap Buyer
Prezzo Fisso:	40,00 Eur/MWh

Mese	Quantità (MWh)
gen	372
feb	336
mar	372
apr	360
mag	372
giu	360
lug	372
ago	372
set	360
ott	372
nov	360
dic	372

Supponiamo di trovarci al 1° Febbraio 2025, e valutiamo due possibili scenari:

Prezzo Variabile
Gennaio = 50,00 Eur/MWh

Mercato Finanziario: $(50,00 - 40,00) * 372 \text{ MWh} = + 3.720 \text{ €}$

Mercato Fisico: la Società distributrice registrerà un maggior costo per lo stesso importo.

Prezzo Variabile
Gennaio = 30,00 Eur/MWh

Mercato Finanziario: $(30,00 - 40,00) * 372 \text{ MWh} = - 3.720 \text{ €}$

Mercato Fisico: la Società distributrice registrerà un minor costo per lo stesso importo.

La Società è protetta dal rialzo dei prezzi del Gas Naturale PSV ed ha, pertanto, stabilizzato il margine commerciale associato al proprio business.

La Società ha la possibilità di offrire contratti a prezzo fisso alla propria clientela.

Tutte le quotazioni sono indicative e soggette alle condizioni di mercato del momento

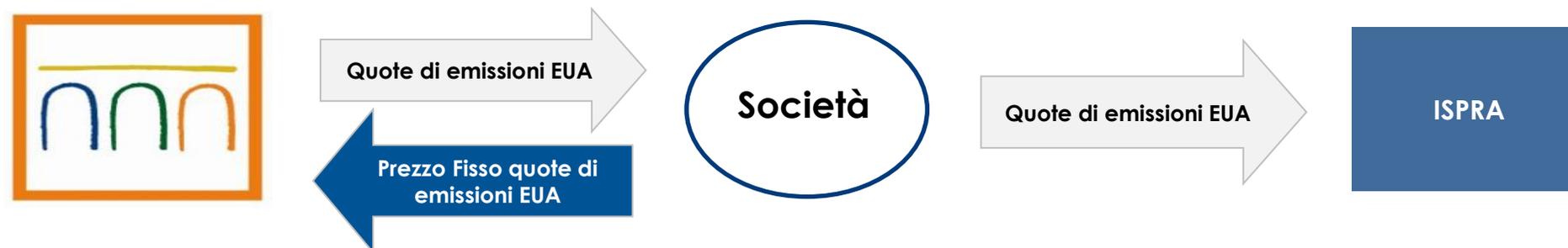
Quote di Emissioni EUA di CO₂

- Il **mercato europeo delle emissioni di CO₂ (EU ETS)** è stato istituito con la **Direttiva 2003/87/CE** ed è stato al centro della strategia europea per ridurre le emissioni di carbonio. Il 16 maggio 2023 il Consiglio ed il Parlamento europeo hanno adottato la **Direttiva (UE) 2023/959**, entrata in vigore il 5 giugno 2023, al fine di **includere le attività del trasporto marittimo nel sistema comunitario di scambio delle quote di emissioni dei gas ad effetto serra**.
- **L'EU ETS copre circa 11.000 centrali elettriche e impianti di produzione** nei 28 Stati membri dell'UE più Norvegia, Islanda e Liechtenstein **oltre alle compagnie aeree e marittime che collegano tali paesi**.
- Le imprese devono monitorare e comunicare le proprie emissioni EU ETS per ogni anno solare e devono **restituire quote sufficienti a coprire le emissioni totali entro il 30 aprile/30 settembre dell'anno successivo**.
- **EUA è la quota di emissione, ovvero il diritto di emettere una tonnellata di anidride carbonica equivalente durante un periodo specificato**.

Soluzioni di hedging per Gestori di impianti

Prezzo Certo Termine Acquisto (con consegna fisica): scheda prodotto

- **L'acquisto Forward di quote di emissioni (con consegna fisica)** ha come finalità quella di trasformare il prezzo di acquisto da variabile a fisso, garantendo la consegna delle quote di emissioni a scadenza a fronte del pagamento di un prezzo fisso in Euro. Il prodotto si rivolge a Società che devono acquistare le quote di emissioni per essere compliant con quanto previsto dal sistema europeo di scambio delle quote di emissioni (EU ETS) e minimizzare il rischio legato al rialzo di prezzo delle stesse.



- La Società a scadenza:
 - Paga a Intesa Sanpaolo il Prezzo Fisso contrattuale;
 - riceve da Intesa Sanpaolo sul suo conto di registro presso l'ISPRA (Istituto Superiore per la Ricerca Ambientale) il numero di quote di emissioni definito contrattualmente.**
- La Società, tramite il Prezzo Certo Termine Acquisto, stipulato con Intesa Sanpaolo:
 - è protetta dal rialzo dei prezzi;
 - ha certezza del costo degli acquisti e della consegna delle quote di emissioni.

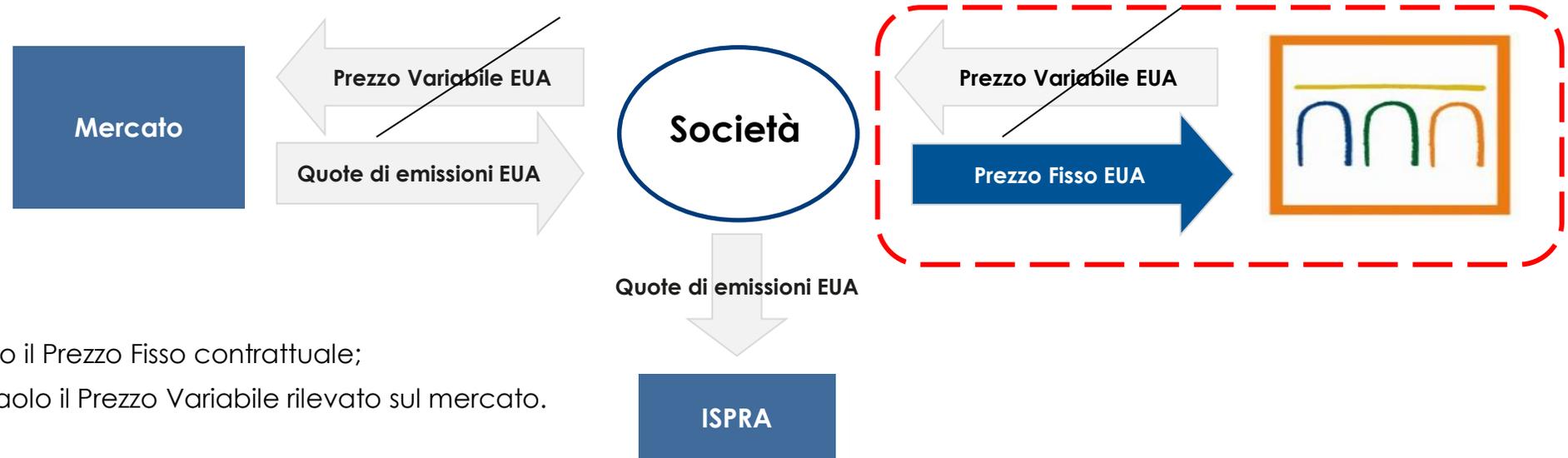
Rischi

- Il Cliente non beneficia di un eventuale ribasso dei prezzi delle quote di emissioni.
- La Società non beneficia di un eventuale ribasso dei prezzi della materia prima.

Soluzioni di hedging per Gestori di impianti

Prezzo Certo Acquisto (con scambio di differenziale): scheda prodotto

- Il Prezzo Certo Acquisto (**Commodity Swap**) è un contratto che ha come finalità quella di trasformare il prezzo di acquisto della materia prima da variabile a fisso, rendendone predefinito il prezzo.
- Il prodotto si rivolge ad una Società che acquista la materia prima a prezzo variabile, consentendo di minimizzarne il rischio legato al rialzo del prezzo.



- La Società a scadenza:

- Paga a Intesa Sanpaolo il Prezzo Fisso contrattuale;
- Riceve da Intesa Sanpaolo il Prezzo Variabile rilevato sul mercato.

- Alle date di pagamento **viene regolato il differenziale fra il prezzo variabile e il prezzo fisso**, quindi:

- se il Prezzo variabile risulterà superiore al Prezzo fisso ► la Società incasserà il differenziale;
- se il Prezzo variabile risulterà inferiore al Prezzo fisso ► la Società pagherà il differenziale.

Rischi

- La Società paga un differenziale negativo nel caso in cui il Prezzo variabile espresso dal mercato risulti inferiore al Prezzo Fisso previsto dall'operazione;
- La Società non beneficia di un eventuale ribasso dei prezzi della materia prima.

IMI | CORPORATE &
INVESTMENT
BANKING

INTESA  SANPAOLO

Riferimenti:

imi-commoditiesbdt@intesasanpaolo.com

DISCLAIMER

Il presente documento è stato redatto da Intesa Sanpaolo S.p.A., intermediario autorizzato in Italia per lo svolgimento di servizi di investimento e soggetto al controllo di Banca d'Italia e Consob.

Le informazioni contenute nel presente documento hanno esclusivamente scopo informativo e non costituiscono suggerimento, implicito o esplicito, connesso a qualsivoglia strategia di investimento su strumenti finanziari o su emittenti indicati nel presente documento, né stimolo o invito o consiglio di investimento. Nulla del presente documento deve essere inteso come consulenza in materia di investimenti ai sensi della normativa applicabile, né come ricerca in materia di investimenti, né consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Intesa Sanpaolo S.p.A., né alcun ufficio, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti è da considerarsi pertanto responsabile per colpa anche lieve di qualsivoglia pregiudizio diretto o consequenziale derivante dall'uso delle stesse informazioni o anche dal semplice affidamento.

Le informazioni fornite si basano su fonti ritenute affidabili; tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Opinioni, previsioni o stime sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento. Tali opinioni possono differire da quelle espresse da altri soggetti appartenenti ad Intesa Sanpaolo S.p.A.

Gli eventuali prezzi e quotazioni contenuti sono riportati a titolo meramente indicativo. Intesa Sanpaolo S.p.A. precisa che le indicazioni fornite fanno riferimento all'attuale situazione dei mercati finanziari e pertanto le valutazioni possono subire modifiche in relazione a mutamenti dell'andamento dei mercati stessi.

Intesa Sanpaolo S.p.A. raccomanda di effettuare ogni operazione solo dopo averne correttamente compreso i termini e i rischi e averne valutato la completa rispondenza alle proprie necessità. Al riguardo, la Banca suggerisce di consultarsi con propri esperti finanziari, legali e/o fiscali prima di effettuare qualsiasi operazione o di assumere qualsiasi decisione finanziaria collegata con il presente documento.

La metodologia della presentazione è elaborata dalla Banca che utilizza diversi parametri ed indici, a loro volta determinati sulla base di dati e notizie di mercato desunte da primarie fonti di informazione. Non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le informazioni o dati qui contenuti.

Qualsiasi informazione contenuta potrà, successivamente alla data di redazione del presente documento, essere oggetto di modifica o aggiornamento, senza alcun obbligo da parte della Banca di comunicare tali modifiche o aggiornamenti.

La presente comunicazione è per esclusivo uso del soggetto a cui è consegnata da Intesa Sanpaolo S.p.A. e non potrà essere, per qualsiasi motivo, in tutto o in parte riprodotta, ridistribuita, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicata, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente comunicazione è di esclusiva pertinenza di Intesa Sanpaolo S.p.A., salvo diversamente indicato. Qualsiasi uso difforme del presente documento rispetto a quelli per i quali esso viene trasmesso, legittimerà Intesa Sanpaolo S.p.A. ad adire le vie legali a tutela di ogni suo diritto. Chi riceve la presente comunicazione è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.



Riferimenti:
imi-commoditiesbdt@intesasanpaolo.com

Comunicazioni di Marketing.

Per una consapevole scelta di investimento o di copertura dei rischi, prima di sottoscrivere un prodotto finanziario o un servizio di investimento o prima di decidere se adottare una soluzione per la copertura dei rischi di tasso, di cambio o su commodity, **si raccomanda di leggere attentamente la documentazione informativa ufficiale, comprese le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID), disponibili in filiale o sul sito Internet della Banca**, per comprendere le caratteristiche, i rischi e i costi dell'investimento o della soluzione di copertura. Maggiori informazioni possono essere richieste al consulente di fiducia presso le filiali Intesa Sanpaolo, che provvederanno a verificare l'adeguatezza dell'investimento o della soluzione di copertura scelti rispetto al profilo finanziario dell'investitore o potenziale investitore.