

**DL ANTICRISI** Prima la Robin tax, adesso le nuove regole su tariffe elettriche e dispacciamento. Così gli investitori fuggono da Enel, Eni, Terna e Snam. Proprio i titoli che Berlusconi aveva consigliato come rifugio dalla crisi

# Pasticcio ad alta tensione

di Ivan I. Santamaria

**P**ensare che nel pieno della bufera dei mercati era stato proprio Silvio Berlusconi a consigliare ai risparmiatori di comprare Eni ed Enel per mettere al sicuro i loro risparmi. Certo, i conti dei due gioielli del Tesoro, come aveva anticipato il premier alla vigilia dei bilanci dei nove mesi, continuano a brillare nonostante le nubi che si addensano sull'economia e il crollo del prezzo del petrolio. Ma l'atipica informativa al mercato sarebbe stata più completa se il premier avesse spiegato anche che il decreto anti-crisi avrebbe colpito duramente proprio Enel e Eni attraverso il blocco delle tariffe e la revisione dei meccanismi dei prezzi della **Borsa elettrica**. Del resto che i due gruppi partecipati dal ministero dell'Economia siano i bersagli preferiti di Giulio Tremonti non è una novità. Già a luglio, quando c'erano da trovare i soldi per coprire la finanziaria triennale, il Tesoro, azionista di maggioranza relativa dei due colossi, aveva tirato fuori dal cilindro la Robin tax, l'aumento di cinque punti percentuali sulle aliquote Ires per le società energetiche. Paolo Scaroni (ad Eni) e Fulvio Conti (ad Enel) avevano fatto buon viso a cattivo gioco. Non solo non avevano battuto ciglio, ma avevano anche messo mano spontaneamente (o quasi) al portafoglio per tirar fuori complessivamente altri 250 milioni per finanziare la social card, fiore all'occhiello del ministro dell'Economia. Chi aveva storto il naso già allora erano stati gli investitori

internazionali, che stavolta, presi alla sprovvista, hanno cominciato a inondare il mercato di ordini di vendita su Eni, Enel, Terna, Snam Rete Gas e su tutti gli altri titoli energetici colpiti dal blitz del decreto anti-crisi.

**Anche i report negativi** hanno cominciato a fioccare. Deutsche Bank ha cambiato il suo giudizio da buy a sell su Enel, tagliando in un colpo solo il target price da 7 a 4 euro. Una cosa del genere non si era mai vista. Equita ha abbassato le stime di ebitda del settore di circa il 3% e quelle sugli utili addirittura del 6-7%. Sempre Deutsche Bank è arrivata a paventare la possibilità che a Enel possa addirittura servire un aumento di capitale. Una levata di scudi che ha costretto lo stesso Tremonti a un primo repentino dietrofront almeno sul versante del blocco delle tariffe, smentendo con un comunicato ufficiale che lo stesso valesse per luce e gas.

Il ministro tuttavia non ha speso nemmeno una parola sulle altre due spade di Damocle piazzate sulla testa di Enel e degli altri energetici: il cambio nel meccanismo di formazione del prezzo sulla **Borsa elettrica**, con il passaggio dal metodo marginale al pay as bid, e la revisione dei meccanismi delle tariffe di dispacciamento. Il potenziale negativo della doppia manovra sui margini dell'ex monopolista elettrico sarebbe, secondo alcuni analisti, di 250 milioni. «Non è tanto l'impatto in sé sui

conti delle società energetiche che preoccupa», ha spiegato a *Milano Finanza* un analista, «il problema piuttosto è che si tratta di settori regolamentati e, dunque, la certezza delle regole è il faro per chi investe su questi titoli. Non si può cambiare tutto da un giorno

all'altro». Il governo, insomma, si sarebbe mosso come un elefante in una cristalleria. Un po' come aveva fatto Antonio Di Pietro con Autostrade ai tempi della mancata fusione con Abertis.

**Com'è stato possibile** ricascarci? Alla revisione delle regole di funzionamento della **Borsa elettrica**, in realtà, stava lavorando da tempo il ministro dello Sviluppo Economico Claudio Scajola che aveva messo attorno a un tavolo Terna, il **Gestore del Mercato Elettrico** e le due anime di Confindustria interessate al meccanismo di formazione dei prezzi dell'elettricità, ossia i cosiddetti energivori (i grandi consumatori) da un lato e i produttori (tra cui Enel, Edison, A2A, Acea) dall'altro. Approfittando dell'assenza di Scajola, impegnato in una missione in Israele, e con l'appoggio delle Lega Nord, i grandi consumatori di energia settentrionali sono riusciti a far passare nel decreto anti-crisi la riforma della **Borsa elettrica**. Ma davvero le imprese energivore hanno vinto la partita ottenendo il passaggio dal metodo del prezzo marginale a quello del pay as bid? Alberto

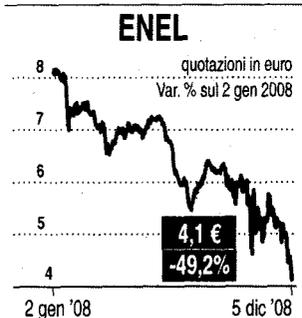
Pototschnig, amministratore delegato del **Gme** ai tempi della nascita della **Borsa elettrica** e attualmente partner della società di consulenza **Mercados energy markets**, non ne è per niente convinto. «Ci sono molte ragioni», ha spiegato a *Milano Finanza*, «che rendono il metodo del pay as bid inadeguato per la **Borsa elettrica**». Quali siano queste ragioni è presto detto.

«Innanzitutto c'è il problema di quale prezzo far pagare agli acquirenti. Perché ci si possa illudere che questo metodo riduca l'onere», è la tesi di Pototschnig, «occorre che il prezzo a cui questi acquistano dalla borsa non sia il prezzo marginale, ma piuttosto il prezzo medio che emerge dalle offerte di vendita dei produttori. Ci

saranno peraltro alcuni produttori», aggiunge l'ex ad di **Borsa elettrica**, «che avranno offerto un prezzo inferiore a tale valore medio e che quindi riceveranno, in applicazione della regola pay as bid, meno di quanto pagano i consumatori. Tali produttori, insomma», è la conclusione, «avranno convenienza a vendere l'energia attraverso i contratti bilaterali».

**Un esempio serve** a capire meglio. Se il prezzo medio dell'energia che si forma in Borsa è di 80 euro a Mwh, il produttore invece di correre il rischio di offrire la propria energia al prezzo marginale dell'impianto (per esempio 50 euro a Mwh) può avere convenienza a non passare per la Borsa ma a mettersi d'accordo direttamente con il consumatore e a vendere l'energia, per esempio, a 70 euro. In questo modo ci guadagnano produttore e venditore. La conseguenza però è la morte della **Borsa elettrica** e la minore trasparenza dei prezzi. E ciò nel lungo termi-

ne potrebbe andare a sfavore degli stessi grandi consumatori (e sicuramente di quelli più piccoli). La controffensiva delle società produttrici di energia non si è fatta attendere. **Assoelettrica** ha scritto una dura lettera direttamente al presidente di **Confindustria** Emma Marcegaglia, chiedendo conto dell'appoggio al blitz governativo da parte del vice presidente con delega all'energia di viale dell'Astronomia, **Antonio Costato**. **Assoelettrica** è arrivata a minacciare il blocco dei nuovi contratti bilaterali con le società energivore. Uno stop che potrebbe rendere difficile per queste ultime la programmazione delle forniture di energia per il prossimo anno. Anche sul fronte politico, dopo le débâcle in Borsa di **Eni**, **Enel**, **Terna** e **Snam**, **Tremonti** avrebbe cominciato a sposare maggiormente le tesi delle società energetiche. Soprattutto perché, oltre a **Piazza Affari**, la scossa rischia di prenderla proprio via **XX Settembre**, primo azionista di **Eni** ed **Enel**. (riproduzione riservata)



Milano Finanza.it

Su [milanofinanza.it/enel](http://milanofinanza.it/enel)  
il punto sulla società elettrica  
alle prese con le nuove tariffe  
e l'espansione internazionale

