



**ALLEGATO TECNICO**

Il presente documento illustra, a mero titolo esemplificativo, alcune simulazioni dell'andamento storico dell'indebitamento che potrebbe verificarsi al ricorrere di determinate circostanze, nel seguito rappresentate.

Nel dettaglio al fine di rappresentare una possibile quantificazione del fenomeno descritto nel Paragrafo 3.1 del Capitolato Tecnico, e contestualizzato nel Paragrafo 3.2 del medesimo documento, si è considerato quanto osservato storicamente nell'anno *rolling* che va da febbraio 2015 a febbraio 2016.

In particolare:

- sono state prese a riferimento le transazioni regolate nell'ambito del *Market Coupling* vigente (i) con la frontiera francese e austriaca, nei confronti delle quali si regolano non solo le partite di energia negoziate ma anche gli eventuali adeguamenti di garanzie correlate, (ii) nonché con la frontiera slovena, nei confronti della quale si regolano meramente le partite energetiche;
- si è simulato un incasso del GME in W+1, in luogo del vigente *settlement* in M+2, tenendo conto delle casistiche di *shift* date dalla presenza di festività nonché di settimane a cavallo mese ove non può aver luogo il *settlement* per le motivazioni esposte al Paragrafo 3.2 del Capitolato Tecnico.

Da tale osservazione è emerso quanto segue:

- a) anche nei giorni in cui l'Italia è stata eccezionalmente esportatrice verso una frontiera, non lo è stata mai simultaneamente su tutte, quindi il GME ha avuto la necessità di indebitarsi ogni giorno lavorativo;
- b) la necessità minima di liquidità è stata pari a circa 6 milioni di euro. Tuttavia, essendo legata ad una esigenza specifica del *go live* del *Market Coupling* sulla frontiera francese e austriaca, non si può considerare come *benchmark* del livello minimo di indebitamento. Escludendo quindi tale evento *outlier*, si può assumere che la liquidità minima utilizzata è stata di circa 18 milioni, in coincidenza con la tempistica di nuovo indebitamento successivo ad un rimborso parziale del GME, a seguito di incasso sul mercato nazionale (cfr. Figura 1);
- c) la necessità più alta di liquidità è pari nella simulazione a circa 76 milioni di euro. Essa si è manifestata all'apice del processo di indebitamento cumulato prolungato a causa di un mancato reintegro settimanale dato dagli incassi domestici dilazionati per

l'incidenza della settimana di fine anno a cavallo mese unita alla presenza della festività dell'epifania (cfr. Figura 1);

- d) la più frequente necessità di liquidità<sup>1</sup> è stata concentrata nella fascia tra i 30 e 40 milioni di euro (cfr. Figura 2);
- e) il massimo scostamento di richiesta di finanziamento cumulato in aumento rispetto a quello consolidato il giorno precedente è stato del 113%. La massima contrazione del finanziamento a seguito di rimborso è stata del 56% rispetto all'indebitamento cumulato fino al giorno antecedente (cfr. Figura 3).

Figura 1

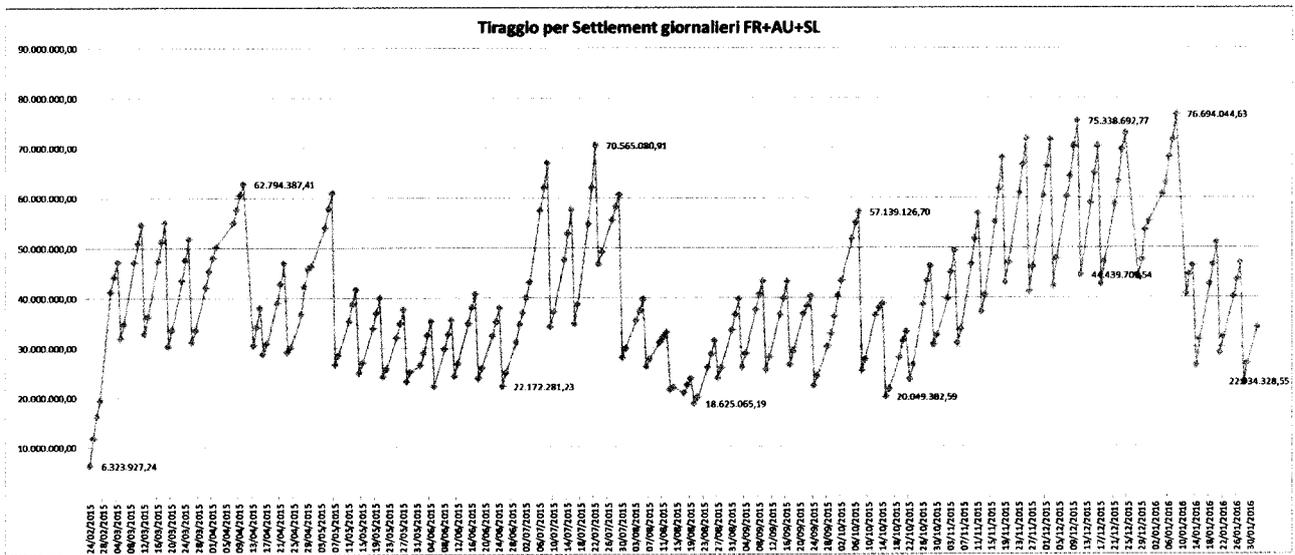


Figura 2

Soglia da	a		
80.000.000	70.000.000	9	3,75%
70.000.000	60.000.000	21	8,75%
60.000.000	50.000.000	27	11,25%
50.000.000	40.000.000	53	22,08%
40.000.000	30.000.000	71	29,58%
30.000.000	20.000.000	53	22,08%
20.000.000	10.000.000	5	2,08%
10.000.000	-	1	0,42%
		240	

<sup>1</sup> Frutto di tiraggi giornalieri cumulati nel tempo.

DM

Figura 3

Scostamento % giornaliero tiraggi		
	Ordine	%
MAX	1	113%
	2	87%
	3	45%
	4	42%
	5	39%
MIN	5	-48%
	4	-49%
	3	-51%
	2	-54%
	1	-56%

Al fine di cogliere l'effetto dell'indebitamento che si potrebbe realizzare con l'ingresso di ulteriori frontiere energetiche nel *Market Coupling* sono state ipotizzati due scenari di simulazioni.

Nel primo (ipotesi hp1) è stata assunta l'ipotesi dell'ingresso di una frontiera rilevante in termini di volumi energetici importati, quali la Svizzera. Nell'ambito della simulazione si è, quindi, ipotizzato che nell'anno *rolling* da febbraio 2015 a febbraio 2016 si fosse dovuto regolare anche il *settlement* dato dalle partite energetiche sulla frontiera svizzera e dall'adeguamento delle correlate garanzie. Esso è stato simulato assumendo che gli attuali *import*<sup>2</sup> sulla frontiera siano i medesimi che in futuro passeranno tramite *Market Coupling*.

In tal caso si avrebbe che:

- l'esigenza minima di liquidità, escludendo gli eventi *outlier*, sarebbe pari a circa 27 milioni di euro (cfr. Figura 4);
- la necessità più alta di liquidità si avrebbe in una normale settimana di *settlement* caratterizzata da un *import* considerevole dalla Svizzera e sarebbe pari a circa 133 milioni di euro (cfr. Figura 4);
- la più frequente necessità di liquidità<sup>3</sup> sarebbe concentrata nella fascia tra i 50 e i 60 milioni di euro (cfr. Figura 5);
- il maggior incremento di liquidità cumulata rispetto a quella consolidata il giorno precedente sarebbe del 92%. La massima contrazione del finanziamento a seguito di rimborso sarebbe del 68% rispetto all'indebitamento cumulato fino al giorno antecedente (cfr. Figura 6).

<sup>2</sup> Serie storica delle negoziazioni su MGP riferite alla zona virtuale estera.

<sup>3</sup> Cfr. Nota 1.

Figura 4

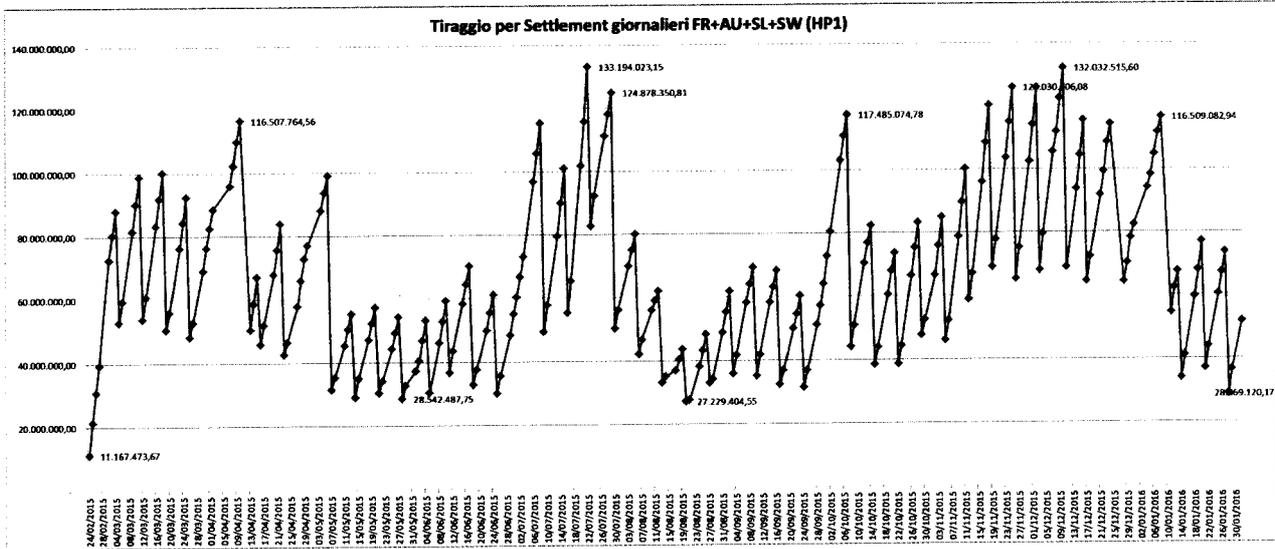


Figura 5

Soglia da	a		
140.000.000	130.000.000	2	0,83%
130.000.000	120.000.000	5	2,08%
120.000.000	110.000.000	14	5,83%
110.000.000	100.000.000	15	6,25%
100.000.000	90.000.000	15	6,25%
90.000.000	80.000.000	17	7,08%
80.000.000	70.000.000	26	10,83%
70.000.000	60.000.000	35	14,58%
60.000.000	50.000.000	41	17,08%
50.000.000	-	70	29,17%
		240	

*Handwritten signature*

Figura 6

Scostamento % giornaliero tiraggi		
	Ordine	%
MAX	1	92%
	2	84%
	3	56%
	4	52%
	5	50%
MIN	5	-57%
	4	-60%
	3	-61%
	2	-62%
	1	-68%

Nella seconda ipotesi di simulazione (ipotesi hp2) è stato assunto invece che nel *Market Coupling* rientrino più frontiere energetiche per un peso pari al doppio dell'*import* da frontiere assimilabili in termini di volumi a Francia e Austria. In tale scenario si avrebbe che:

- l'esigenza minima di liquidità, escludendo gli eventi *outlier*, sarebbe pari a circa 54 milioni di euro (cfr. Figura 7);
- la necessità più alta di liquidità, che si avrebbe sempre a fine anno con la concomitanza di festività, sarebbe pari a circa 213 milioni di euro (cfr. Figura 7);
- la più frequente necessità di liquidità<sup>4</sup> sarebbe concentrata nella fascia tra i 150 e i 160 milioni di euro (cfr. Figura 8);
- il maggior incremento di liquidità cumulata rispetto a quella consolidata il giorno precedente sarebbe del 121%. La massima contrazione del finanziamento a seguito di rimborso sarebbe del 55% rispetto all'indebitamento cumulato fino al giorno antecedente (cfr. Figura 9).

<sup>4</sup> Cfr. Nota 1.

Figura 7

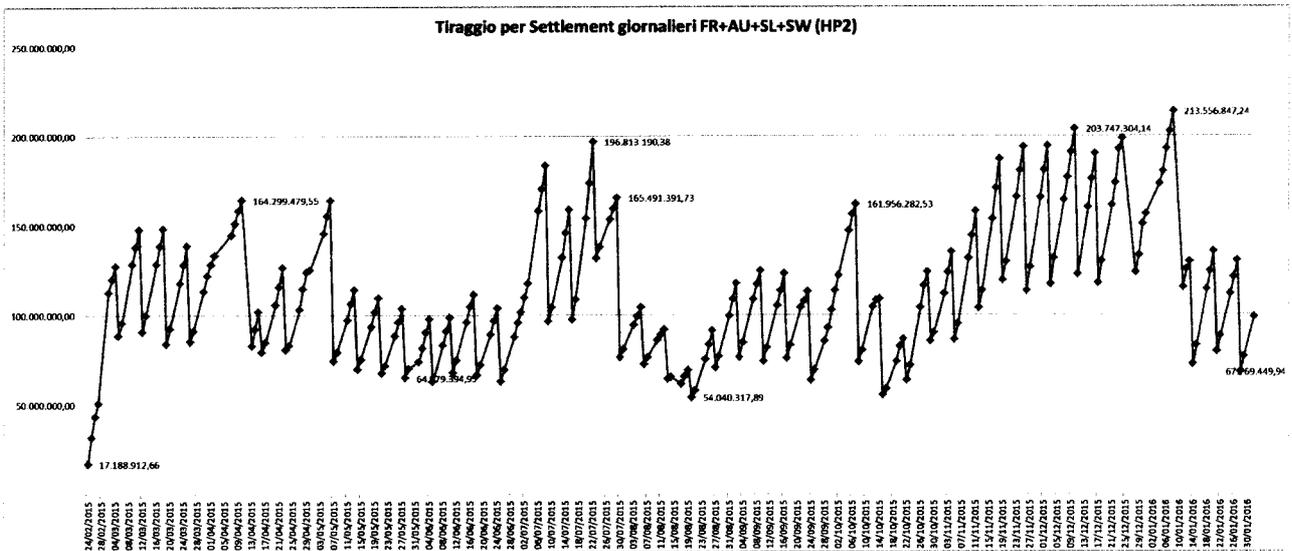


Figura 8

Soglia da	a		
220.000.000	210.000.000	1	0,42%
210.000.000	200.000.000	2	0,83%
200.000.000	190.000.000	7	2,92%
190.000.000	180.000.000	5	2,08%
180.000.000	170.000.000	8	3,33%
170.000.000	160.000.000	9	3,75%
160.000.000	150.000.000	13	5,42%
150.000.000	140.000.000	7	2,92%
140.000.000	130.000.000	12	5,00%
130.000.000	-	176	73,33%
		240	

osu

Figura 9

Scostamento % giornaliero tiraggi		
	Ordine	%
MAX	1	121%
	2	86%
	3	45%
	4	42%
	5	39%
MIN	5	-48%
	4	-49%
	3	-50%
	2	-54%
	1	-55%

Si precisa, infine, che l'ammontare oggetto del servizio di finanziamento è stato individuato considerando come base di partenza l'analisi storica e adottando alcune cautele. È stato, infatti, incorporato un errore di stima, con l'obiettivo di neutralizzare i limiti dell'analisi stessa condotta:

- ✓ in linea di principio, l'approccio della simulazione storica incorpora il noto limite che il passato possa non approssimare il futuro, in quanto questo potrebbe incorporare degli *shock* imprevisti o semplicemente dei *trend* non prevedibili dalla sola osservazione del passato;
- ✓ per la frontiera francese e austriaca è stato considerato l'anno di serie storica coincidente con il primo, quello del *go live*, che, non cogliendo una fase matura del processo, potrebbe rischiare di non essere indicativo;
- ✓ per la frontiera svizzera, con riferimento all'ipotesi hp1, potrebbe non verificarsi necessariamente che quanto negoziato lo scorso anno su MGP effettivamente si replicherà sul *Market Coupling* e potrebbero, pertanto, verificarsi aumenti dei flussi;
- ✓ la clearing house che regola i flussi della frontiera francese e austriaca potrebbe variare la metodologia di calcolo delle garanzie, che quindi potrebbe non essere più in linea con la stima effettuata;
- ✓ per la frontiera slovena - per la quale attualmente non si prestano garanzie - non è escluso che in futuro possa essere prevista la prestazione di garanzie, soprattutto considerando il passaggio al regolamento da D+2 a D+1, qualora comportasse l'intervento di *clearing house* nel processo di *settlement*;
- ✓ la dinamica dei prezzi per natura è soggetta a fluttuazioni, e a scopo prudenziale occorre presumere una crescita del livello dei prezzi nel prossimo futuro.