



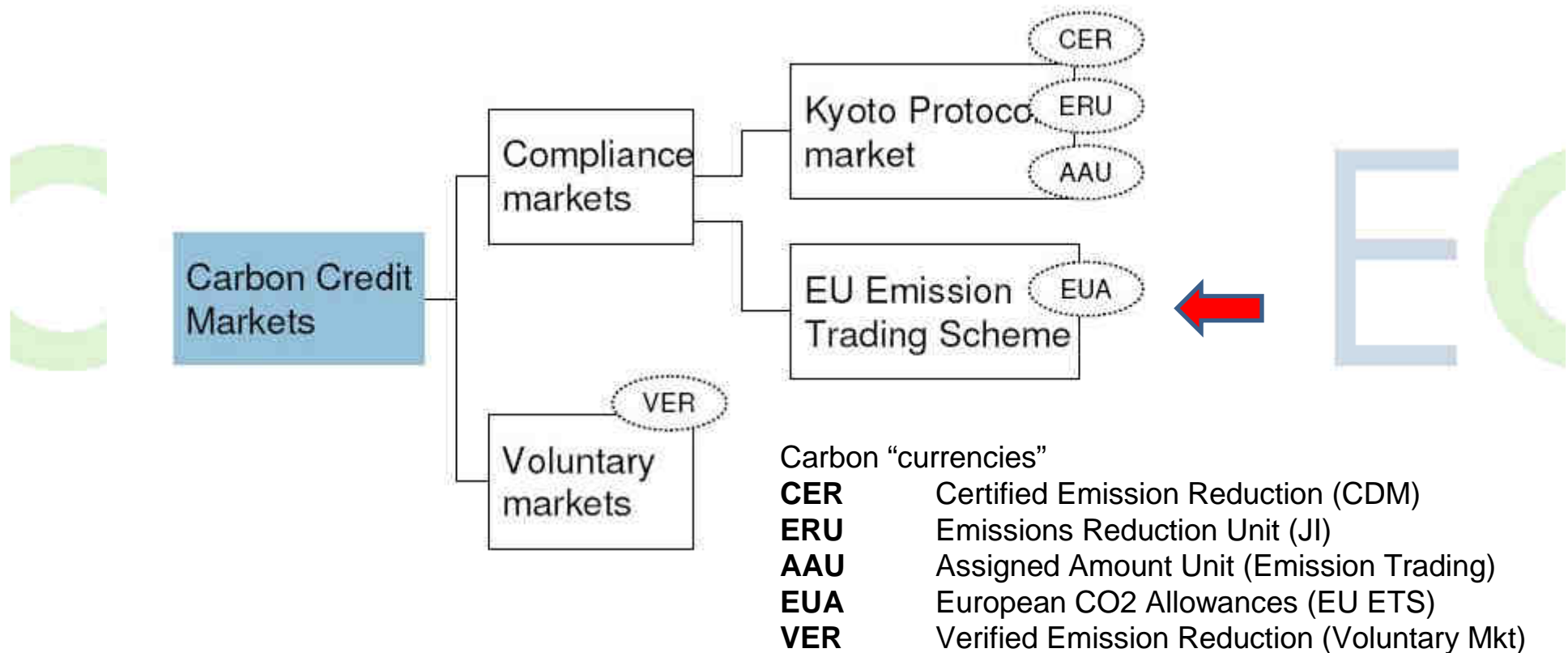
# I mercati dello scambio di quote di EUA e CER. *Mercati strutturati e scambi OTC.*

# Agenda

- Le Monete del Co2
- Meccanismo Cap&Trade
- Comprare e vendere CO2
  - Le tipologie di contrattazione
- Il trade e il rischio dello scambio
- Le garanzie di una Borsa
- Exchange e OTC
  - Volumi
  - Volumi per tipo
- Mercato – Exchange
  - Framework legale
  - Modello di Mercato
  - Interfaccia
- Scambi OTC
- Il Prezzo giusto
- Le Borse di CO2
- Le Piattaforme Europee
  - ▣ Operatori in Europa
- SENDECO2 – La Borsa Italian del Co2
  - ▣ Core Business Area



# Le Monete del CO2



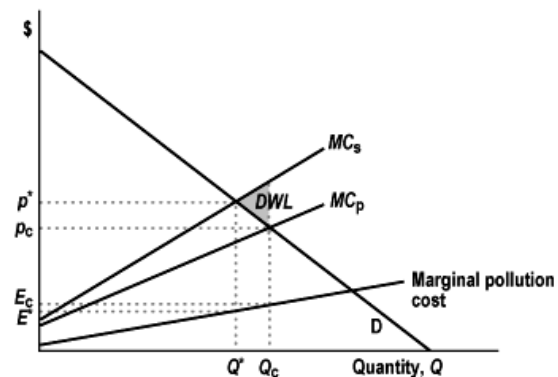
# Il Meccanismo Cap&Trade

Lo schema EU ETS sancisce un **CAP** (livello massimo delle emissioni di CO<sub>2</sub> in atmosfera – espresso in Mld T CO<sub>2</sub> equivalente) espresso in singoli diritti ad emettere (1 Ton CO<sub>2</sub> equivalente) e crea la possibilità di fare **TRADE** cioè di scambiare le quote tra i soggetti sottoposti allo schema stesso.



Dato questo meccanismo nasce il problema del TRADE/SCAMBIO. E la necessità di minimizzare i suoi rischi:

**LIQUIDITA'**  
**PREZZO**  
**CREDITO**



*“attraverso il mercato si può giungere ad un'efficienza, intesa come somma netta del benessere sociale superiore rispetto a quella che si può ottenere con l'intervento dello stato o di altre regolamentazioni”*



# Comprare e vendere CO2

## PERCHE'

- Coprire il rischio di non – compliance (hedging)
- Altre ragioni (speculazione e arbitraggio)

## DOVE e COME

Non esiste nessuna regola circa il TRADE, cioè su come comprare e vendere CO2.

Pertanto gli scambi possono avvenire

- Bilateralmente
- Attraverso Broker
- Su piattaforme elettroniche organizzate

## QUANDO

L'unico vincolo imposto è quello della restituzione al 30.04 di ogni anno del periodo una quantità di quote pari a quelle emesse e verificate.

I mercati, come SENDECO2, nascono con lo scopo di :

- creare un prezzo “segnale” che permetta agli operatori di prendere decisioni razionali (comprare/vendere EUA/CER)
- Hedging sul rischio del CO2

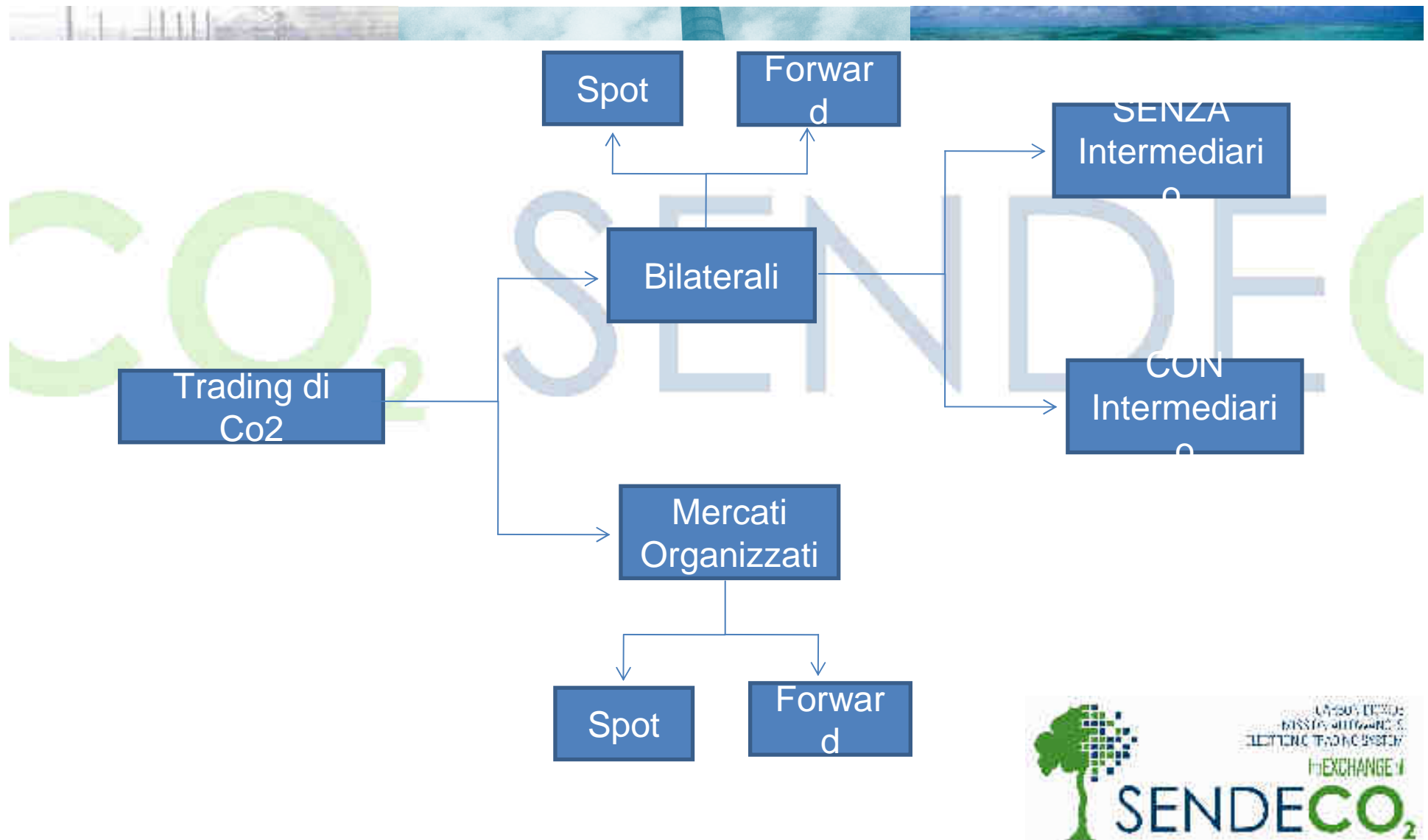
e normalmente sono caratterizzati dalla neutralità degli azionisti sul mercato.



***I PREZZI DELLE  
BORSE ( PREZZI  
SEGNALI)  
permettono agli  
operatori di prendere  
decisioni razionali.***



# Le Tipologie di Contrattazione



# Il Trade e i Rischi dello scambio

## BILATERALE OTC

- Si negozia con la potenziale controparte direttamente
- È possibile negoziare molti tipi di prodotti
- Normalmente si assume il rischio di credito della controparte – esistono camere di compensazione che offrono servizi per OTC
- È necessario firmare accordi quadro con ognuna delle controparti

## BILATERALE CON INTERMEDIARIO

- Si negozia attraverso Broker (Telefono o Schermo) e si manifestano le proprie posizioni alle controparti con le quali si desidera arrivare a un accordi di trading
- Si paga una commissione al Broker
- Uguale al Bilaterale per RISCHIO e Contratti

## BILATERALE ORGANIZZATO (EXCHANGE)

- Si commercia su piattaforme elettroniche
- Solo prodotti Standard
- NO rischio di credito (assunto dalla Borsa)
- SEMPLIFICAZIONE del contratto (solo Borsa e Clearing House)

**MAX. Rischio**

- Credito
- Liquidità
- Prezzo



**NO Rischio  
(EXCHANGE)**



# Le garanzie di una Borsa

Le piattaforme di scambio del CO2 offrono maggiore GARANZIA in merito a:

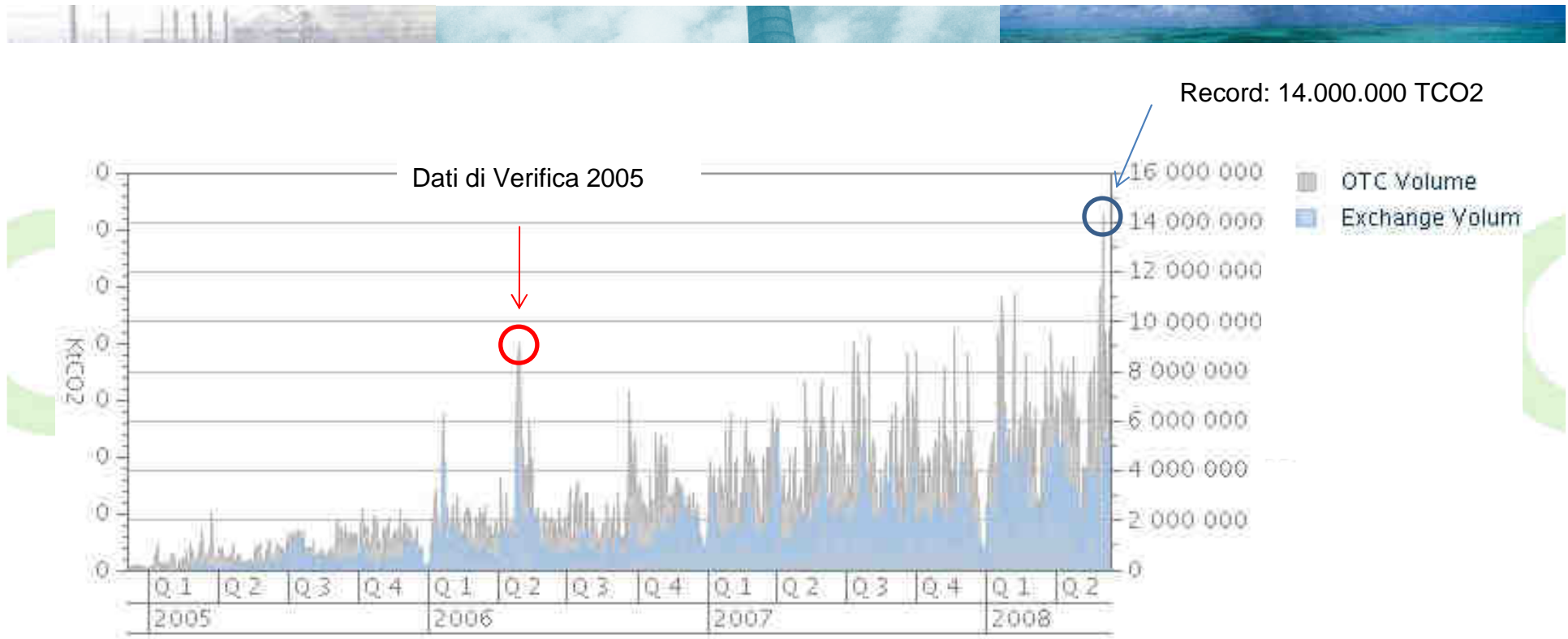
<b>UGUAGLIANZA</b>	tutte le offerte in acquisto e in vendita sono visibili da tutti gli operatori in modo <b>anonimo</b>
<b>TRASPARENZA</b>	tutte le offerte in acquisto e in vendita sono chiare per <b>quantità</b> e <b>prezzo</b>
<b>EFFICIENZA</b>	l'incontro tra la <b>domanda</b> e l' <b>offerta</b> (mercato) determina il prezzo istantaneo del CO2
<b>LIQUIDITA'</b>	garanzia di offerte in acquisto e in vendita costante ( <b>market making</b> )
<b>VELOCITA'</b>	lo scambio avviene in <b>tempo reale</b>

Le Garanzie sono fornite da :

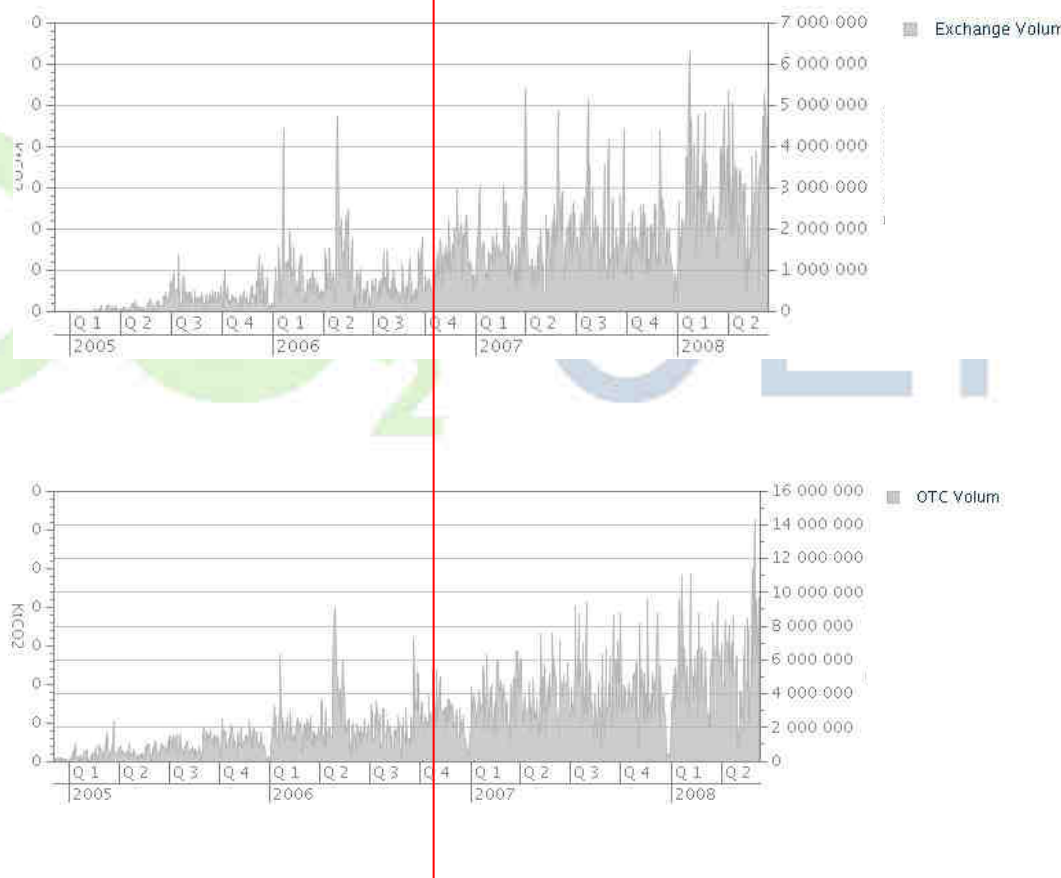
- ❑ CONTROPARTE CENTRALI (CLEARING HOUSE)
- ❑ MARKET MAKERS
- ❑ POOL DI LIQUIDITA'



# OTC e Exchange - Volumi



# Volumi per tipo



Si considerano anche i contratti a termine di EUA e di CER particolarmente importanti dal Q3 del 2006.

Il mercato del CO2 è cresciuto in modo esponenziale dal 2005 ad oggi anche se dal 2007 all'aprile 2008 i diritti PNAI scambiati sono diminuiti a causa della sovra-allocazione a livello Europeo e a causa del prezzo conseguente.

In questo momento il mercato del CO2 è il mercato delle commodity che cresce al ritmo maggiore.

Ci sono aspettative di crescita al 2012 pari al 400 % (Fonte: PointCarbon, 2008)

# Mercato Exchange

I mercati, come SENDECO<sub>2</sub>, nascono per:

- **Fornire un segnale di prezzo** che permetta agli operatori di prendere decisioni razionali (comprare/vendere diritti/crediti)
- Coprire il **rischio di non-compliance**.
- Spot/ a termini
- Clearing House

Sono caratterizzati da:

- Orari di **apertura di mercato**
- **Regole di mercato** – ogni mercato è autoregolamentato da un **Market Rules Book** proprio
  - Accesso non discriminatorio, assicurazione liquidità (market making), supervisione
  - Sicurezza nella transazione delivery vs.payment
  - es. trasferimento e liquidazione
  - ev. Regolamentazione piattaforma OTC
- Controllo Ordine
- Lotto minimo / Prezzo minimo



# Framework legale

Sulle piattaforme spot attualmente si scambiano:

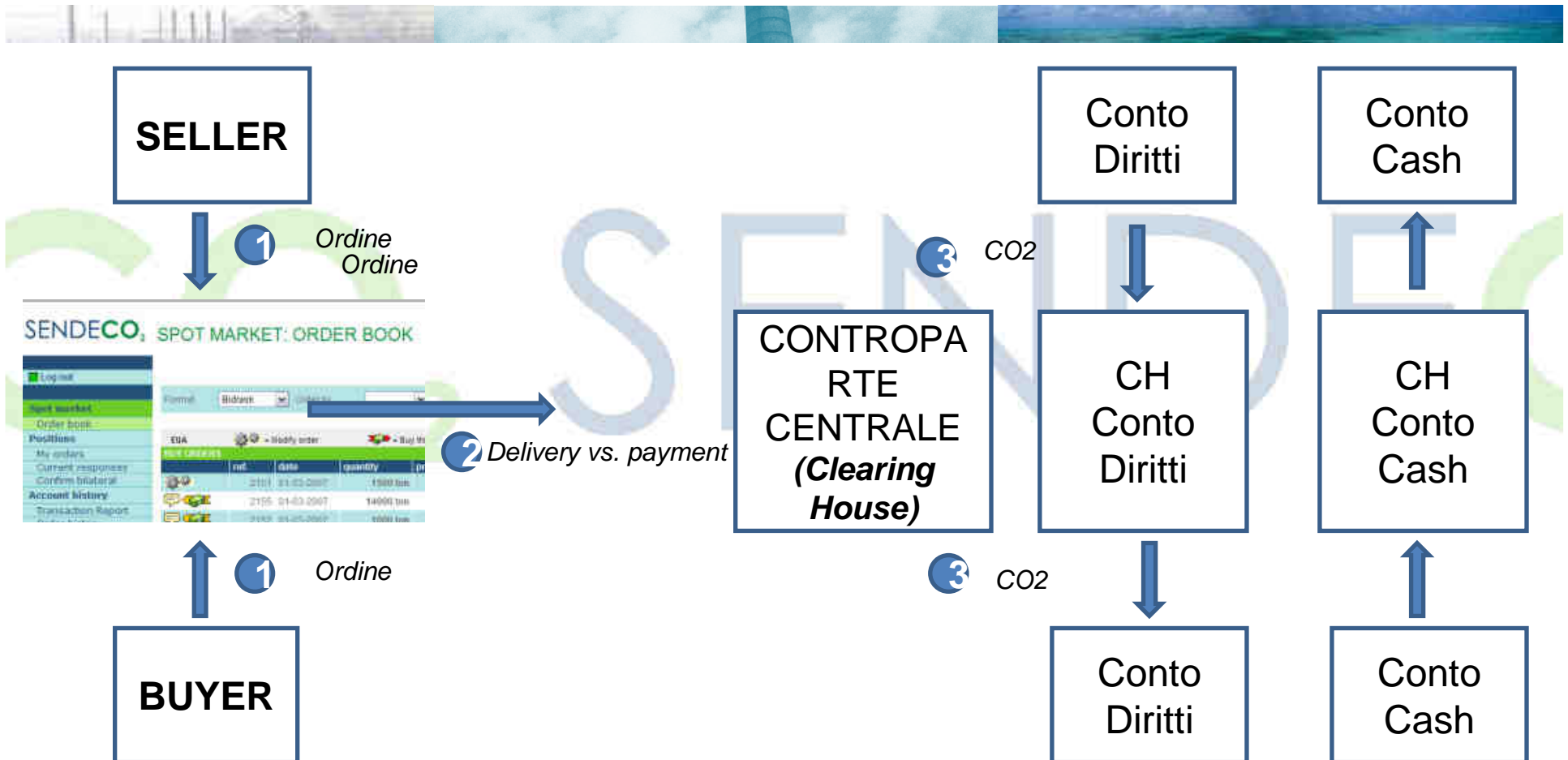
- EUA
- CER

EUA&CER sono assimilati agli **assets immateriali** (“*intangibles*”) – no strumenti finanziari

- Stesso modello di mercato
- Stesso status per IVA
- Stesso tipo di contratti (mercato spot)
- Controllo sui CERs (non-compliant CERs)
- Match tra il Serial Number del CER, il progetto originante e la disciplina Europea e Nazionale (es. no nuclear, no land use, no forestry ..)



# Modello di Mercato



- 1 Check a priori
- 2 Check a posteriori
- 3 Controllo ITL/CTL



# Interfaccia

I membri “members/participants” possono fare trading in modo anonimo via web:

- on line URL (indirizzo)
- installazione di un programma

I membri possono in ogni momenti controllare lo status dei loro trades e dei loro conti o processi in uno spazio personale con informazioni tipo:

- Saldo diritti
- Saldo Cash
- Status
- Limiti trading
- Debiti/crediti
- Storico

Inoltre normalmente si può accedere alle piattaforme OTC (se previste):

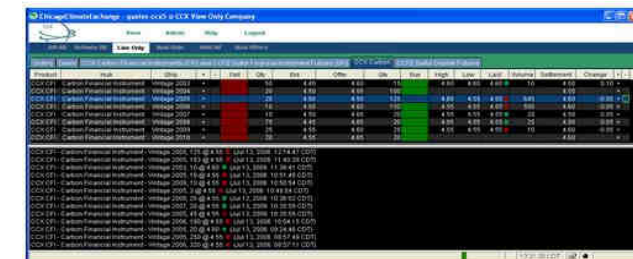
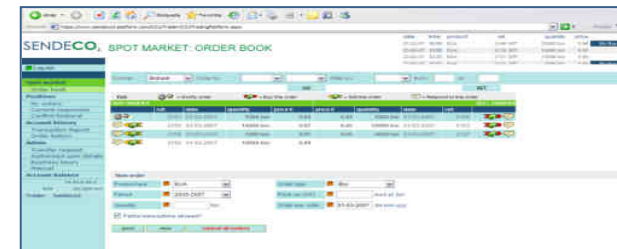
Trade bilaterali all'interno del meccanismo di payment vs. delivery.

Regole OTC:

Iniziato dal Seller

Processo

Registrazione ordini



# Scambi OTC

## Il mercato OTC

Con “mercato OTC” si intendono tutte le negoziazioni che si svolgono al di fuori dei circuiti borsistici ufficiali.

Rappresenta pertanto il complesso delle operazioni di compravendita di diritti che non figurano nei volumi di borsa, effettuate tra intermediari, investitori, banche, soggetti ETS al di fuori di un mercato organizzato.

Inoltre possiamo intendere anche con “mercato OTC” un sistema auto-organizzato da uno o più partecipanti al mercato.

Nella pratica vengono considerati scambi OTC tutti gli scambi che NON avvengono su piattaforme di scambio e non solo quelli negoziati attraverso le piattaforme dei mercati ufficiali e allo stesso tempo non esiste una cassa di compensazione e garanzia che si interpone tra le parti (acquirente e venditore).

In un mercato OTC, ogni transazione viene presa in controparte direttamente con l'intermediario che poi si occupa di "riversare" la transazione sul mercato ufficiale. Ponendosi come controparte unica ad ogni transazione, l'intermediario ha due compiti principali: il primo consiste nell'espore in continuazione i prezzi di acquisto e vendita per ogni mercato/prodotto e il secondo è fissare i margini di garanzia che sono richiesti per l'apertura di una posizione.

E' un mercato per la negoziazione che si svolge al di fuori dei circuiti borsistici ufficiali.



# Il prezzo giusto

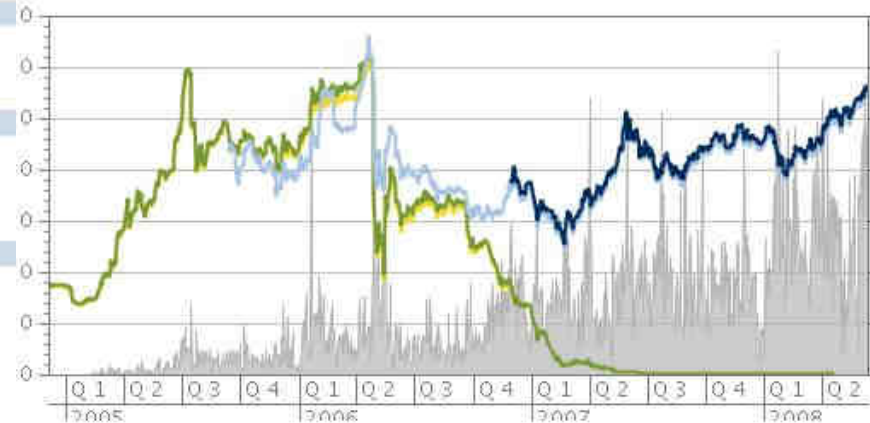
Se il Prezzo di chiusura dei mercati rappresenta “un segnale” utile per la formazione di aspettative delle aziende e la creazione delle proprie posizioni per gli operatori, non bisogna dimenticare quale sia lo scopo che vi è dietro il meccanismo di CAP&TRADE e come la teoria economica alla base prevede che con il libero mercato:

*Il prezzo del CO2 sarà determinato in modo che il Costo Marginale riduzione Emissioni di CO2 deve essere uguale per tutte le altre risorse.*

*Costo Marginale = Prezzo della Quota di Emissione*

Tale prezzo è stato stimato attorno ai 25 €/ton, ma con aumento Petrolio e Carbone ora ha raggiunto il valore di 40 €/ton CO2 (Vertis Finance, 2008 – Bluenext).

Quando il CAP fa sì che il prezzo rispetti questa regola allora possiamo dire che il sistema è cost-efficient.

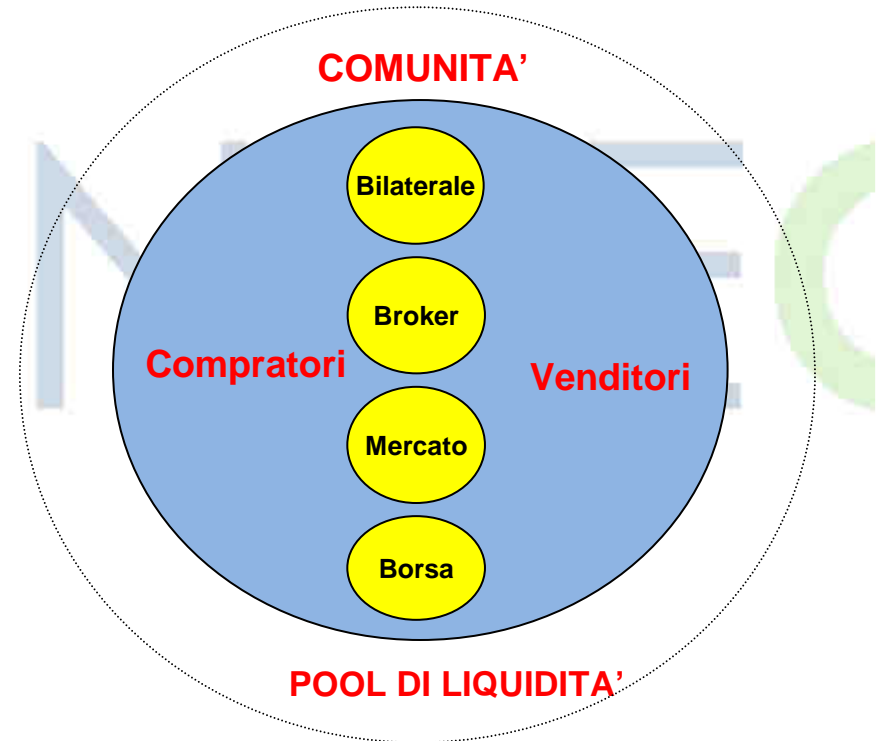


# Le Borse di CO2

Le principali Borse di CO2 europee che forniscono un servizio all'interno dello scambio previsto dal sistema EU ETS sono:

- EEX
- EXAA
- NORDPOOL
- BLUENESX (ex. POWERNEXT)
- ECX
- CLIMEX & SENDECO2

Spesso si tratta di mercati nati parallelamente ai mercati elettrici nazionali per sfruttare il Pool di Liquidità di operatori già presenti.



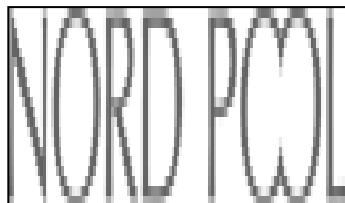
# Le Piattaforme Europee



Borsa elettrica tedesca.  
Maggiormente concentrata sul mercato SPOT opera anche nei FUTURES.  
Piattaforma e OTC.  
Sito web: [www.eeex.com](http://www.eeex.com)



Borsa elettrica austriaca.  
Utilizza il metodo dell' Asta doppia.  
Maggiormente concentrata sul mercato SPOT.  
Sito web: [www.exaa.at](http://www.exaa.at)



Borsa elettrica del Nord Europa.  
Opera sia su mercati SPOT che FORWARD.  
Sito web: [www.nordpool.com](http://www.nordpool.com)



# Le Piattaforme Europee



Si occupa esclusivamente di mercato di derivati della CO<sub>2</sub>.  
Appartiene al Climate Exchange Plc, della quale fanno anche parte il Chicago Climate Exchange (CCX) e il Chicago Climate Futures Exchange (CCFE).  
Sito web: [www.europeanclimateexchange.com](http://www.europeanclimateexchange.com)



Inizialmente si occupa esclusivamente del trading della CO<sub>2</sub> ora anche di POWE.  
Piattaforma SPOT e presto FORWARD.  
Sito Web: [www.climex.com](http://www.climex.com)



Ex Powernext, la parte CARBON è stata venduta e assorbita dal NYSE e Caisse des Depot.  
Mercato SPOT e presto FORWARD.  
Sito web: [www.bluenext.org](http://www.bluenext.org)



# SENDECO2 – La Borsa Italiana del CO2



**SENDECO2** fornisce una piattaforma (“exchange”) elettronica autoregolamentata (“market rules”) per il Trading spot dei diritti di emissione di CO2 all’interno dello schema EU ETS.

Attraverso l’ Alleanza Climex e i suoi membri è uno dei mercati spot europei più importante.

- EUAs
- CERs
- ERUs
- VERs

tutti i crediti sono scambiati in forma continua sulla piattaforma durante gli orari di mercato (eccetto i VER – aste dedicate). Inoltre sono state organizzate aste dedicate per Paesi (Ungheria e Lituania)

SENDECO2 è presente in:

- Spagna (Barcellona – H.Q. –Borsa Spagnola del CO2)
- Portogallo (Lisbona –Borsa Portoghese del Co2)
- Italia (Milano – Borsa Italiana del CO2)

EUA scambiati nel 2006: 6 Mtons



# Core Business Area

*“creare un mercato efficiente, liquido, trasparente, ugualitario nello schema EU ETS e favorire la mitigazione delle cause del cambiamento climatico”*

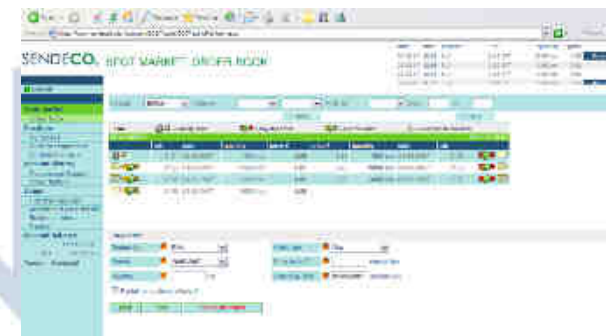
## COSA:

Apportare liquidità al mercato



## COME:

- Accesso diretto (partecipanti/membri)
- Accesso indiretto (Segmento Broker)



## DOVE:

Siamo presenti in Spagna, Porgallo, Italia



**SENDECO2** fornisce quotidianamente via email a tutti coloro che ne fanno richiesta il **Prezzo di chiusura del mercato** per i diritti di emissione di CO2 per la copertura del rischio di no-compliance, riferimento fondamentale per le proprie decisioni sul CO2.



# Prodotti

SENDECO2 assicura accesso centralizzato e trasparente, non discriminatorio, assicurando liquidità e supervisionando attraverso “market rules”. Inoltre fornisce sicurezza con payment vs. delivery garantito dalla controparte centrale.

Attraverso SENDECO2 è possibile accedere a un “mercato all’ingrosso” dei diritti di emissione di CO2 e attraverso la scelta di accesso diretto (membership) o di accesso indiretto (Segmento Broker) aderire all’offerta di prodotti proposti dalla piattaforma ad esempio:

- acquisto/vendita di EUA e CER (check underlying)
  - garanzia di controllo del CER (match tra condizioni ETS e tipo del progetto – controllo di back office del *serial number* e del *project id* attraverso il registro UNFCCC  
<http://cdm.unfccc.int/Projects/projsearch.html>)
- swap EUA vs. CER
- repurchase agreement
- ..
- operazioni complesse su specifiche esigenze dell’operatore



# Tips

- ❑ Incertezza sulla **QUANTITA** di Diritti necessari
- ❑ Incertezza sulla **POSIZIONE** finale
- ❑ **Fattori NON controllabili**: Regolamenti, Politici, Climatici ...
- ❑ **Rischi Importanti**: Sanzioni, Immagine, Ambientali ...



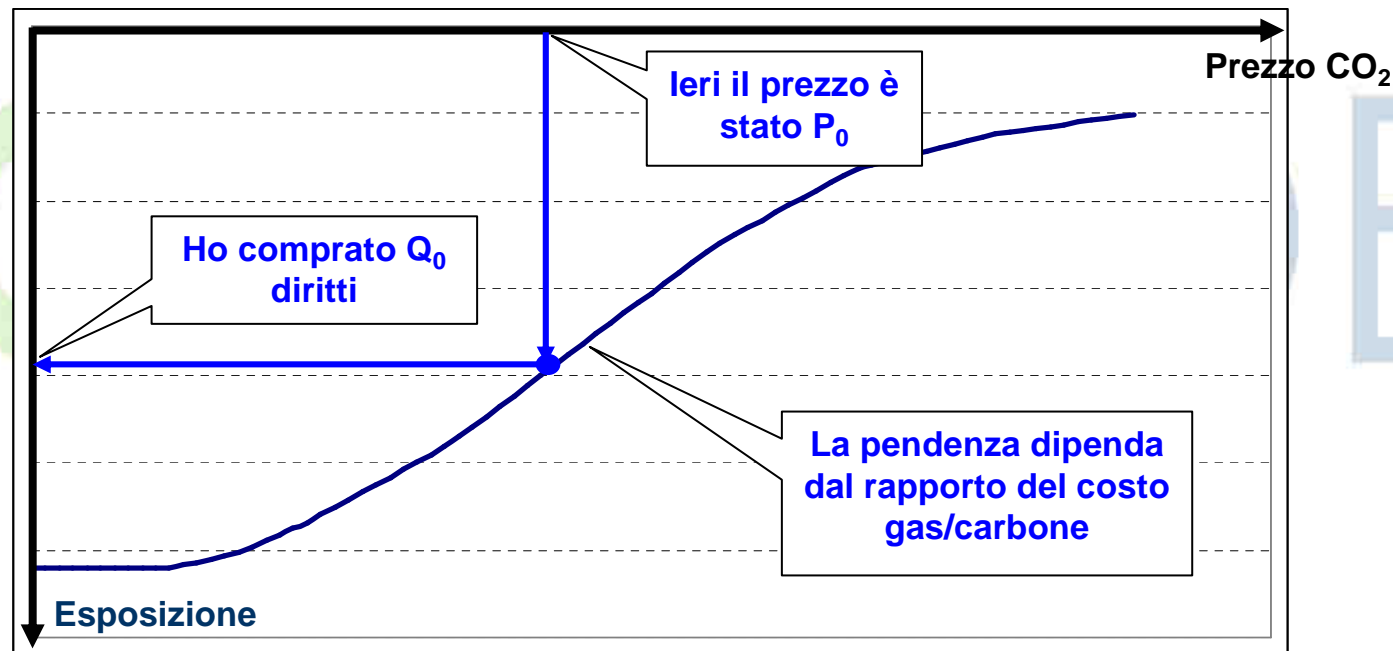
**Possiamo prevedere o controllare la quantità o il prezzo?**

- ❑ Ogni giorno è un giorno nuovo di trading
- ❑ Capire qual' è il valore del CO2 e dell'allocazione per l' impresa
- ❑ Non fare nulla è SPECULARE
- ❑ Aspettative proprie sul futuro vs. Aspettative del Mercato sul futuro
- ❑ I Diritti non si creano e non si distruggono...SI SCAMBIANO !!"
- ❑ E' importante avere posizioni di acquisto vendita aperte sempre, in ogni condizione di mercato
- ❑ Le previsioni sono solo previsioni, è il MERCATO che comanda

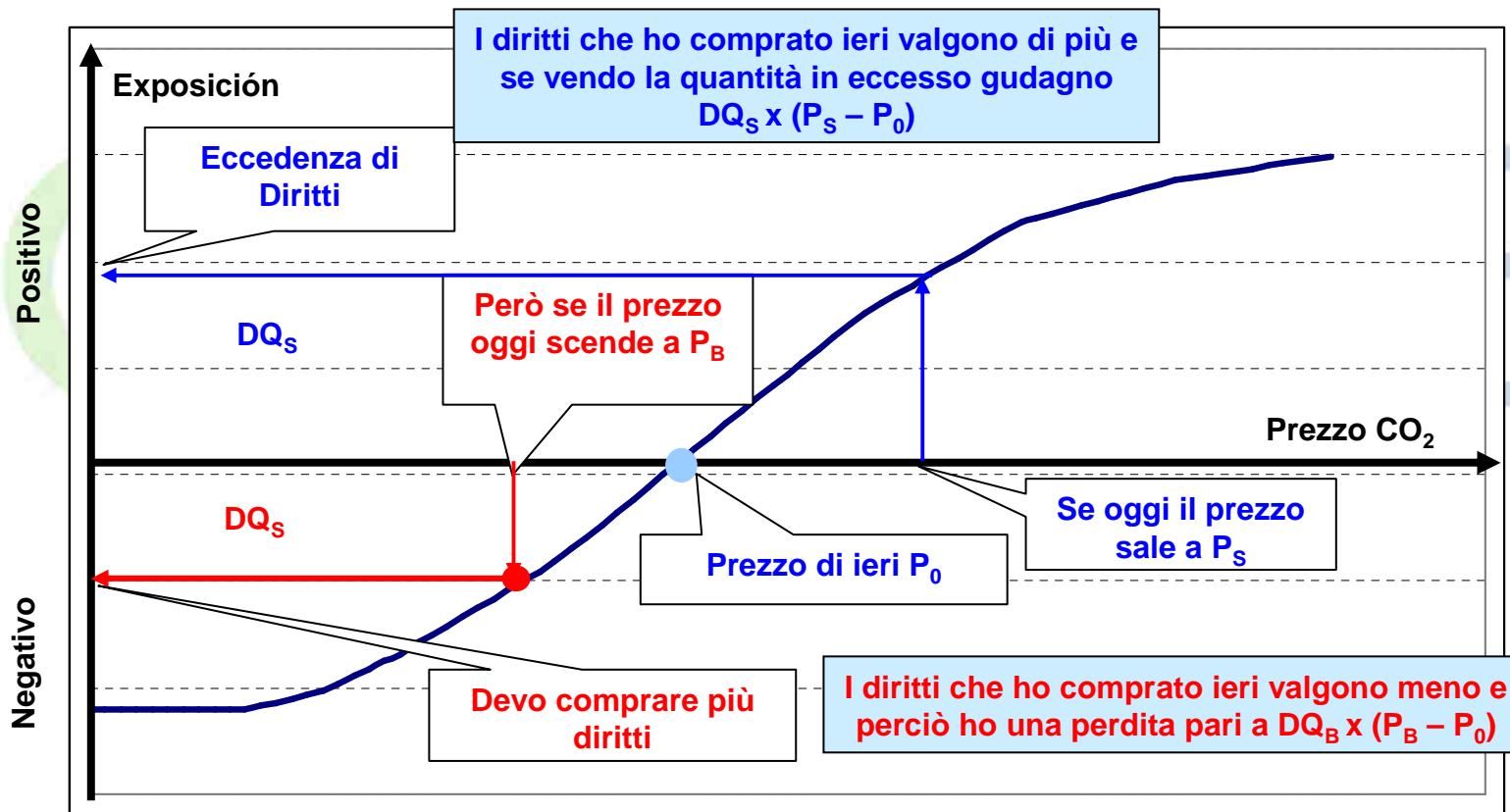
# Un esempio di Strategia

Prezzi  
Bassi

Prezzi Alti



# Un esempio di strategia





**LA PRESENTAZIONE SARA' DISPONIBILE SUL SITO**

[www.sendeco2.com](http://www.sendeco2.com)

Pietro Valaguzza

Managing Director

SENDECO2 ITALIA

[pvalaguzza@sendeco2.com](mailto:pvalaguzza@sendeco2.com)

02/84742278

