

Per evitare la turbolenza dei mercati del greggio l'Eni propone il commercio anche dei giacimenti

La guerra del Golfo lascia molti paesi a corto di capitali. Una soluzione per un'iniezione di ossigeno

# Il commercio delle riserve contro le bizze del petrolio

Il mercato petrolifero è stato in passato attraversato da molte turbolenze. Di qui l'esigenza di dare maggiori garanzie di sicurezza a consumatori e produttori. Il presidente dell'Eni Cagliari ha lanciato un'idea: trovare delle intese basate sul commercio non solo del greggio ma anche delle riserve petrolifere. Un modo nuovo di regolare il mercato.

È necessario che la struttura dell'industria petrolifera internazionale evolva, se si vogliono evitare variazioni ampie e talora imprevedibili dei prezzi del greggio. In particolare secondo alcuni, come ad esempio il presidente dell'Eni Cagliari, è necessario che le società petrolifere dotate di grandi riserve minerarie e quelle dotate di grande capacità a valle si colleghino in una rete complessa di accordi, che garantisca alle società a valle un accesso sicuro al petrolio, e a quelle a monte maggiore controllo sui loro sbocchi commerciali. Attualmente la struttura dell'industria petrolifera internazionale è caratterizzata dalla mancanza di integrazione verticale. Alcune società dispongono di grande capacità nelle fasi a monte del settore, ma non possiedono al-

trattanta capacità di raffinazione e distribuzione; altre invece si trovano nella situazione opposta. Mentre lo sviluppo di un mercato internazionale del greggio per contratti spot e futuri a breve termine ha offerto un quadro di riferimento per gli scambi di greggio tra i due gruppi di società, l'equilibrio che ne è derivato non è stabile né soddisfacente.

La situazione attuale è sostanzialmente il prodotto delle nazionalizzazioni degli anni Settanta. Nell'ultimo decennio ha fatto la sua comparsa una tendenza alla reintegrazione verticale. Parecchie società petrolifere statali dei paesi esportatori di petrolio, in particolare quelle del Kuwait, del Venezuela, dell'Arabia Saudita e della Libia, hanno acquistato capacità di raffinazione e commercializzazione sui mercati dei

paesi industrializzati.

Questi sviluppi sono incoraggiati, ma tutt'altro che sufficienti, a riformare l'organizzazione del settore non significa ridimensionare il ruolo del mercato o limitarne la libertà; anzi il ruolo del mercato deve essere ampliato per consentire lo scambio di contratti per «futuri» a lungo termine e riserve petrolifere. In conclusione, dobbiamo ricreare le condizioni di integrazione verticale e realizzare una nuova rete più complessa di rapporti di collaborazione tra società. Il processo di reintegrazione verticale, per essere veramente cooperativo, non deve riportare i paesi esportatori alle condizioni di subordinazione economica che hanno sperimentato in passato. Esso deve essere quindi a doppio senso, prevedendo non soltanto un più facile accesso alle riserve petrolifere da parte delle imprese dei paesi importatori, ma anche un accesso diretto ai mercati da parte delle imprese dei paesi esportatori.

È opportuno partire da una premessa ovvia: dopo la guerra del Golfo molti dei grandi produttori di petrolio si trovano di fronte ad un aumento dei costi di produzione di capitali. In alcuni paesi - che coprono una gamma piuttosto vasta e vanno dall'Unione So-

vietica alla Nigeria, e dall'Egitto al Messico - la necessità di finanziamenti per intraprendere progetti di investimento urgenti è da tempo un problema. L'Irak che aveva enormi esigenze di investimento anche prima della guerra si trova di fronte a un compito quasi impossibile. Il Kuwait, e forse l'Arabia Saudita, che non hanno sperimentato questo genere di problemi in passato, si trovano ora in una situazione completamente diversa. Come potrà essere affrontata questa situazione? Tutti i produttori faranno il possibile per aumentare le quantità esportate e ciò porterà probabilmente a una tendenza al ribasso dei prezzi. Ma supponiamo per un momento che l'Opec, nonostante la devastante esperienza della guerra tra alcuni dei suoi principali paesi membri, riesca a imporre una qualche forma di disciplina. In questo caso i prezzi potrebbero restare un poco al di sopra dei 20 \$/b; e tuttavia le entrate generate sarebbero al di sotto delle esigenze di questi paesi.

La situazione che ne potrebbe derivare non sarebbe mai equilibrata, né dal punto di vista economico, né da quello politico. E neppure si potrebbe di essa fondare una pace stabile: abbiamo bisogno di basi più solide per il futuro.

Il mercato delle riserve è poco fluido, fatto soprattutto di alti e bassi

## Comprare il greggio nei pozzi: una pratica ancora schizofrenica

Tra il 1982 ed il 1989 le acquisizioni di riserve petrolifere hanno toccato i 150 miliardi di dollari. Una cifra rilevante anche se scambiata soprattutto all'interno dell'area Opec. Tre ragioni fondamentali per la stabilizzazione dei mercati: finanziamenti più agili ai paesi produttori, certezza dei mercati per tutti, miglior uso dei giacimenti. Sarebbe incoraggiato un mercato del greggio a lungo termine.

Un contributo importante alla soluzione dei gravi problemi finanziari dei paesi produttori di petrolio può derivare dall'espansione del commercio internazionale di riserve petrolifere. Il petrolio non viene prodotto, si trova in natura, e tutto il lavoro che richiede è quello relativo all'estrazione. Non vi è un motivo per cui il petrolio non ancora estratto non debba avere valore commerciale, mentre quello estratto ne ha. La situazione è questa solo perché vi sono ostacoli politici e il mercato è incompleto. L'espansione del commercio internazionale di riserve petrolifere aprirebbe le porte alla monetizzazione delle riserve, fornendo redditi ai produttori e garanzie ai raffinatori, e rappresenterebbe inoltre un modo per ristabilire l'equilibrio nella struttura del settore. La vendita di riserve - cioè petrolio ancora da estrarre - è in una qualche misura sempre esistita. Negli ultimi otto anni

(1982-89) le acquisizioni di riserve hanno toccato circa 150 miliardi di dollari.

Anche se questa è in sé una cifra rilevante, il suo significato viene ridotto dal fatto che il commercio di riserve è stato caratterizzato da ampie fluttuazioni. Nel 1984 è stato raggiunto un picco di 40 miliardi; nel 1986 e 1987 il mercato è crollato a 8 miliardi, per risalire ai 24 miliardi del 1988 e risendere ai 12,5 miliardi del 1989. In un mercato di questo tipo non è sorprendente che ci sia instabilità della dimensione del mercato; ma il punto è che questa dimensione di mercato potrebbe essere molto maggiore. Se si rammenta che da parte di un ampio campione di società sono previste nel 1991 spese per esplorazioni e sviluppo per complessivi 50 miliardi di dollari, risulta evidente che nelle condizioni giuste ci sarebbero buone possibilità di ampliare lo scambio di riserve petrolifere. Finora le riserve so-

no state scambiate quasi esclusivamente tra società dell'area Opec. I grandi paesi esportatori di petrolio si sono mossi con molta prudenza in questa direzione, anche se sembrano manifestare crescente interesse alla vendita del petrolio ancora da estrarre.

Nel 1982 il Messico aveva ricevuto un credito da 1 miliardo di dollari in cambio di future forniture di petrolio alla Us Strategic Petroleum Reserve. L'Argentina, la Colombia, l'Ecuador e più di recente l'Iran hanno firmato accordi di finanziamento pre-esportazione con diversi intermediari. Questi accordi prevedono che i produttori di petrolio ricevano crediti bancari in cambio dell'assegnazione alle banche stesse dei ricavi delle vendite di petrolio effettuate sulla base di contratti già in essere. Così, alcuni paesi nella direzione giusta sono già stati fatti, ma si potrebbe fare di più. Gli accordi di finanziamento pre-esportazione hanno riguardato soprattutto le banche e «traders» di petrolio, non le società petrolifere internazionali. Quindi, non hanno contribuito alla reintegrazione verticale e potrebbero avere un impatto negativo sulla stabilità dei prezzi. Noi proponiamo altri passi in avanti in questa direzione.

Un mercato più ampio, trasparente e solido delle riserve petrolifere fornirebbe ai paesi esportatori un mezzo alternativo per soddisfare le loro esigenze finanziarie. Non sareb-

bero obbligati a massimizzare le quantità esportate e i prezzi per raggiungere il livello minimo auspicato di reddito petrolifero. Anzi, se la domanda risultasse temporaneamente rallentata, potrebbero scegliere di ridurre la produzione e vendere al suo posto petrolio ancora da estrarre. In altre parole, un più ampio mercato delle riserve petrolifere consente un certo intervallo temporale tra la liquidazione del petrolio in quanto capitale e i programmi produttivi. Ciò consentirebbe di migliorare nettamente la prospettiva di un mercato petrolifero internazionale ordinato.

La possibilità di acquistare riserve a prezzi non elevati ridurrebbe nettamente l'incentivo delle società petrolifere a cercare il petrolio in zone lontane e inaccessibili per sviluppare riserve che sono molto costose da portare sui mercati. Certamente l'effetto sul comportamento e sulle priorità di investimento delle società sarebbe graduale, e potrebbe risultare ridotto se i paesi esportatori dovessero sovrastimare la possibile rendita mineraria. Tuttavia l'espansione del mercato delle riserve petrolifere contribuirebbe all'obiettivo di accedere prima alle riserve meno costose e lasciare il petrolio più costoso nel terreno, invece del contrario. Il commercio di riserve petrolifere probabilmente, anche se non necessariamente, creerebbe

## Dal produttore al consumatore: il ciclo si chiude

Il commercio delle riserve petrolifere creerà legami più stretti tra una data risorsa petrolifera ed un dato mercato. È prevedibile comunque che le singole società preferiranno mantenere la pluralità delle fonti di approvvigionamento con contratti a lungo raggio. Molte soluzioni per il commercio delle riserve. Queste contrattazioni favorirebbero l'integrazione verticale del settore petrolifero.

Esistono tre meccanismi alternativi per ampliare il mercato delle riserve petrolifere conosciute (cioè scoperte, anche se forse non completamente rilevate) che non si escludono a vicenda. Quale meccanismo sia più appropriato dipende sostanzialmente dalla situazione legale del paese in cui si trovano le riserve.

Il primo meccanismo si adatta ai paesi in cui sono ancora in vigore contratti di concessione. In questi casi, le nuove riserve che possono essere state scoperte dalla società petrolifera nazionale potrebbero essere offerte in concessione a una nuova società. Inizialmente sotto il controllo totale della società petrolifera nazionale. La vendita delle riserve avverrebbe, sostanzialmente, con la ven-

dità di quote di partecipazione a questa società. Le condizioni di vendita naturalmente potrebbero variare a seconda, per esempio, dal grado di sviluppo dei giacimenti.

Il secondo meccanismo sarebbe adatto ai paesi in cui viene preferita la formula dell'accordo di «production sharing». In questo caso, e poiché si presuppone che le riserve siano già state scoperte e quindi viene escluso il rischio minerario, oggetto della vendita sarebbero i diritti normalmente acquisiti dalle società che trovano le riserve a seguito di uno sforzo di esplorazione. Sono diritti che hanno un valore e le società sarebbero disposte a pagarli a un prezzo nettamente superiore alle spese di esplorazione, perché la presenza del

petrolio è già accertata.

La terza soluzione, applicabile in tutti i paesi, potrebbe essere particolarmente adatta ai casi in cui i giacimenti sono già completamente sviluppati. Si tratterebbe della vendita diretta del petrolio nel terreno, che darebbe all'acquirente il diritto di ritirare il petrolio secondo un programma concordato. Per esempio, ipotizziamo la vendita di 1 milione di tonnellate di petrolio da estrarre, con il diritto a estrarre un milione di 200.000 e un massimo di 300.000 tonnellate all'anno. In questo modo il contratto durerebbe per circa 3-5 anni.

La terza soluzione comporterebbe il pagamento anticipato del petrolio, mentre non sarebbe così con le prime due. Potrebbe anche essere prevista una clausola di salvaguardia dalle fluttuazioni dei prezzi oltre una certa soglia, per evitare perdite eccessive al compratore o al venditore.

Il vantaggio della terza soluzione è che questi contratti potrebbero essere facilmente standardizzati, rendendo possibile la realizzazione di un mercato secondario, e addirittura la partecipazione di intermediari finanziari e di singoli investitori. Avremmo così uno spettro temporale completo di contratti: spot, «futuri» a 3 e magari a 6 mesi, «futuri» a 1 e 2 anni, petrolio da estrarre.

L'ampliamento del commercio di riserve petrolifere faciliterebbe molto il processo di reintegrazione verticale che è in corso da qualche

tempo. Ciò potrebbe avvenire in due modi. In primo luogo, è ovvio che questo mercato darebbe alle società a valle la possibilità di acquistare riserve, e di ridurre il loro squilibrio verticale. Si tratta di una conseguenza diretta e quasi necessaria.

Idealmente, le società che dispongono di notevoli attività di raffinazione e commercializzazione potrebbero desiderare di acquistare riserve in quantità tali da potere in qualunque momento scegliere se prelevare dalle proprie riserve o fare acquisti sul mercato. Ciò renderebbe il ricorso al mercato una scelta piuttosto che una necessità.

Dato che non tutte le società a valle dispongono della capacità finanziaria necessaria ad acquistare riserve delle dimensioni che ideal-

mente sarebbero loro necessarie, potrebbero formarsi due gruppi. Nel primo gruppo rientrerebbero le società che acquistano riserve sufficienti a renderle praticamente indipendenti dagli acquisti spot, mentre nel secondo ci sarebbero tutte le altre società. Le società del secondo gruppo potrebbero firmare contratti a lungo termine con quelle del primo gruppo, per garantirsi l'approvvigionamento alle condizioni di mercato. Le società del primo gruppo realizzerrebbero in questo modo un maggior controllo sul mercato spot e dei «futuri» a breve, e ciò ridurrebbe nettamente la possibilità di acquisti dettati dal panico.

La seconda, ma forse più importante conseguenza di uno sviluppo del mercato

## Un piano d'azione per la garanzia delle forniture

L'espansione del commercio di riserve petrolifere sarà possibile solo se si realizzeranno alcune condizioni politiche.

Non si tratta di eliminare il rischio politico, che non potrà mai essere completamente cancellato e che le banche, le assicurazioni e le imprese industriali hanno imparato ad affrontare. Il mercato capisce il rischio politico e lo sconta. Ciò dimostra che il rischio politico non è un ostacolo insuperabile.

Ma certamente, se questo sviluppo deve avere l'impatto sul commercio petrolifero internazionale previsto, è necessario garantire la pace in Medio Oriente.

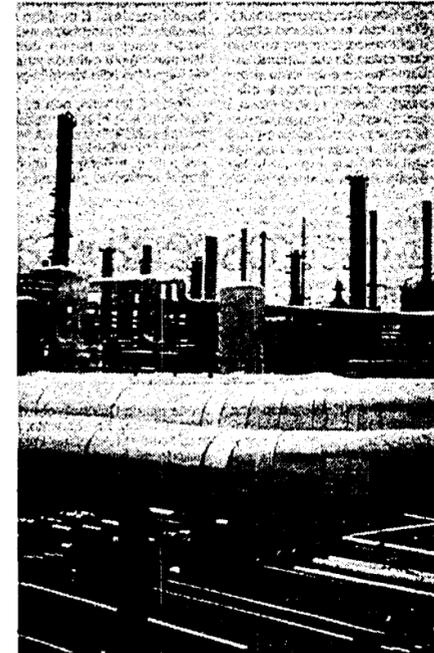
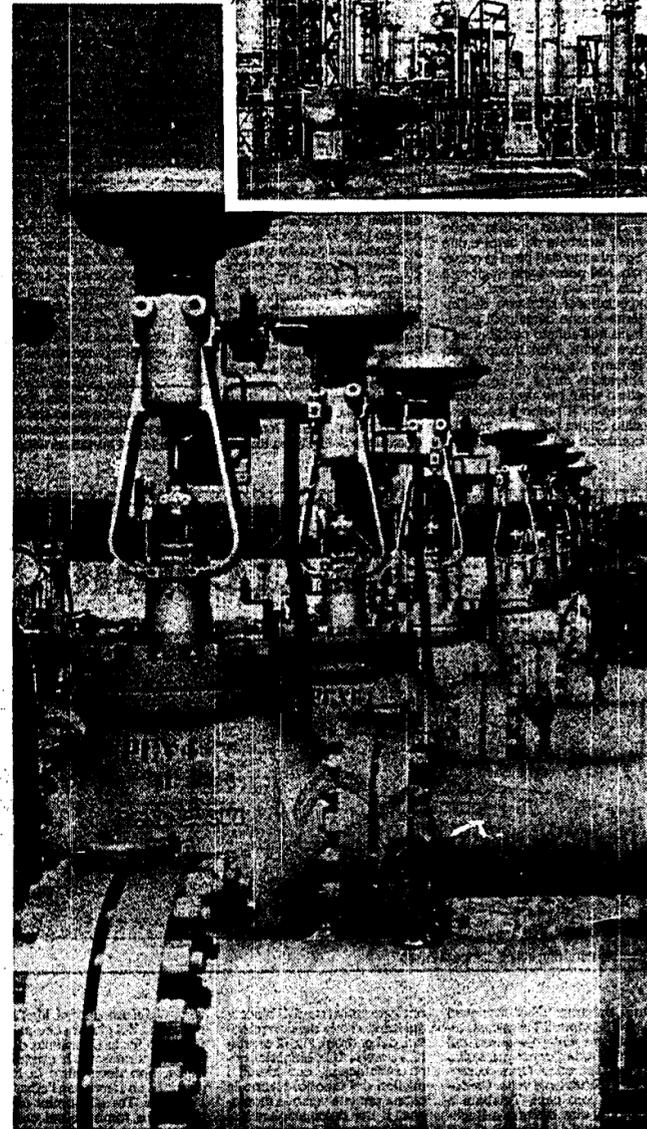
Se non si riuscirà a ricreare la fiducia in un Medio Oriente in una Urss pacifici e stabili, l'espansione del commercio di riserve e l'integrazione verticale potranno ancora essere perseguiti, ma si concentreranno su altre zone del mondo. Tuttavia, un Medio Oriente emarginato peserebbe sull'industria petrolifera internazionale come una spada di Damocle e una fonte di instabilità competitiva, e getterebbe un'ombra negativa sul processo di definizione di una migliore struttura del settore. In questo senso che tutti abbiamo interesse ad una pace la più ampia e generalizzata possibile.

Se si faranno progressi verso la pace in tutta la regione mediorientale, l'Eni e l'Opec

dovranno collaborare per promuovere una struttura più stabile per l'industria petrolifera internazionale. Certamente non spetta a loro cercare di ampliare il mercato delle riserve petrolifere, ma potranno invitare ufficialmente le società petrolifere a collaborare a questo scopo.

Il reale sviluppo di un mercato più ampio delle riserve petrolifere può essere frutto solo della collaborazione tra società petrolifere, comprendendo sia quelle più forti a monte che quelle più forti a valle. Un gruppo rappresentativo di società, che comprenda anche un numero adeguato di società di stato dei paesi esportatori, dovrebbe costituire un comitato per studiare lo sviluppo di un contratto standard per l'acquisto di petrolio non estratto, oltre che di contratti «futuri» di lungo periodo. Questi mercati sarebbero sostanzialmente riservati alle società petrolifere, quanto meno in una prima fase, e quindi le transazioni potrebbero essere condotte elettronicamente. Un piccolo segretario potrebbe occuparsi della pubblicazione delle necessarie statistiche di mercato.

Nell'era delle comunicazioni elettroniche, e di fronte alla crescente sofisticazione dei mercati finanziari internazionali, anche l'industria petrolifera deve imparare a fare un nuovo passo avanti.



delle riserve, è che ciò accrescerebbe le prospettive di integrazione a valle delle società a monte, perché faciliterebbe lo scambio di attività a monte e a valle tra società con situazioni strutturali opposte. Finora, il desiderio di integrazione a valle ha dovuto competere con allocazioni alternative di risorse finanziarie limitate e alcuni paesi esportatori non sono riusciti

a intraprendere questa strada oppure si sono trovati a dover affrontare critiche e dissensi interni. Ma, se le riserve petrolifere diventano un bene potenzialmente liquido, lo scambio a valle da un lato e strutture a valle e sbocchi di mercato dall'altro mostrerà la sua vera natura: quella di scambio di benefici per ottimizzare la propria posizione produttiva.