



TRASPARENZA E INTEGRITÀ DEI MERCATI

Il Regolamento REMIT e
gli impatti sugli operatori
di mercato



Presentazione della Relazione Annuale 2011 del GME
ATTI DEL WORKSHOP
Roma, 11 luglio 2012

INTRODUZIONE	5
SESSIONE I. Presentazione della Relazione Annuale 2011 del GME.....	7
Massimo Guarini (Amministratore Delegato GME): Apertura dei lavori	9
Cosimo Campidoglio (Responsabile Ricerca, Sviluppo e Monitoraggio del mercato, GME): Presentazione della Relazione Annuale 2011 del GME.....	11
Jean-Michel Glachant (Direttore Florence School of Regulation - EUJ): Comprendere il regolamento REMIT: una introduzione	23
SESSIONE II. TAVOLA ROTONDA	
(Trasparenza e integrità dei mercati il regolamento remit e gli impatti sugli operatori di mercato)	31
Tadhg O'BRIAIN (Commissione Europea, DG energy): Divieti, vincoli ed opportunità per gli operatori di mercato - cosa rimane da fare? Il regolamento REMIT e il controllo sui mercati finanziari.....	32
Geoff BOON (CEER, E-Control Austria): Il ruolo dei regolatori nazionali nel quadro del regolamento REMIT - sfide e opportunità.....	37
Lorenzo PAROLA (Grimaldi Studio Legale): Prassi comuni di mercato possono configurarsi come abusi di mercato in base al regolamento REMIT?	39
DOMANDE	41
Tadhg O'Briain	41
Tadhg O'Briain.....	41
Geoff Boon	41
Lorenzo Parola.....	42
Jean-Michel Glachant.....	42
SESSIONE III. TAVOLA ROTONDA	
(Gli operatori e il regolamento REMIT).....	43
Karl-Peter HORSTMANN (Efet e RWE): Guardando oltre le frontiere - la prospettiva di un operatore di mercato tedesco	44
Antonio Livrieri (Assoelettrica): L'impatto del regolamento REMIT sul mercato italiano dell'energia....	47
Paolo Luca Ghislandi (AIGET): Il regolamento REMIT ed il mercato dell'energia italiano.....	49
SESSIONE IV. TAVOLA ROTONDA	
(Conclusioni).....	51
Guido BORTONI (Presidente dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas)	52
APPROFONDIMENTI (Il regolamento REMIT: Impatto e limiti)	
Relazione predisposta dalla Florence School of Regulation (FSR) per il Gestore dei Mercati Energetici (GME) Jean-Michel Glachant, Direttore, FSR Emanuela Michetti, Assistente di ricerca, FSR	55
BIBLIOGRAFIA	69
GLOSSARIO	71

INDICE



INTRODUZIONE

Livia LORENZONI
(Università Roma Tre)*

L'adozione nell'ottobre 2011 del Regolamento n. 1227/2011 concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso, o regolamento REMIT, ha dato vita ad un acceso dibattito tra operatori, regolatori, soggetti istituzionali e professionali che operano nel campo dell'energia. Il Regolamento, infatti, da una parte affronta una serie di aspetti problematici riguardo il mercato all'ingrosso dell'energia, dall'altra crea alcune difficoltà di coordinamento istituzionale e normativo, in particolare con riferimento alla disciplina degli abusi di mercato nei servizi finanziari, nonché di implementazione per gli operatori di mercato.

Il regolamento REMIT rappresenta il primo esempio di regolazione a livello europeo del commercio energetico all'ingrosso. È stato adottato con l'obiettivo di colmare le lacune normative presenti nel quadro normativo europeo degli abusi di mercato. Le principali pratiche abusive, disciplinate nelle direttive sui mercati finanziari (in particolare la direttiva 2003/6/CE sugli abusi di mercato, MAD, e la direttiva 2004/39/CE sui mercati degli strumenti finanziari, MiFID), non erano infatti sufficienti a coprire tutti i comportamenti illeciti specifici del mercato dell'energia all'ingrosso, che comprende sia il mercato delle materie prime che quello dei derivati. Tali discipline, tra l'altro, sono a loro volta soggette a processi di revisione e aggiornamento, anche in risposta alle esigenze di trasparenza e integrità dei mercati evidenziate dalla recente crisi finanziaria.

Un secondo limite della normativa previgente al REMIT era quello di prevedere un monitoraggio delle transazioni energetiche esclusivamente a livello nazionale. Con il crescente numero di transazioni, la crescente partecipazione degli operatori alle borse all'ingrosso per lo scambio di prodotti energetici ed il crescente peso del commercio transfrontaliero, ci si è resi conto, anche guardando all'esperienza statunitense, della necessità di adottare una disciplina unitaria a livello europeo sul monitoraggio del mercato all'ingrosso dell'energia, per evitare che pratiche abusive influenzassero, distorcendola, la formazione dei prezzi. Le ampie consultazioni che hanno portato alla proposta, e poi all'adozione del Regolamento hanno evidenziato la complessità relativa ai flussi di informazioni di mercato e la necessità di un soggetto centrale di raccolta di dati. Il REMIT ha quindi previsto un assetto istituzionale incentrato sul ruolo dell'ACER (Agency for the Cooperation of Energy Regulators) al quale sono assegnati compiti fondamentali di coordinamento tra le Autorità di regolazione nazionali e di monitoraggio del commercio transfrontaliero. Inoltre, la scelta dell'adozione di un Regolamento, piuttosto che di una Direttiva (che al contrario del Regolamento richiede la trasposizione nel diritto nazionale del singolo Stato attraverso una fonte normativa interna), mostra l'esigenza di una disciplina uniforme, che lasci il minor spazio possibile alla discrezionalità dei singoli Stati Membri nell'implementazione delle regole.

L'obiettivo che pone il Regolamento è quello di migliorare la trasparenza e l'integrità dei mercati dell'energia all'ingrosso che, ai sensi del REMIT includono i mercati regolamentati, le piattaforme multilaterali di negoziazione, le transazioni fuori borsa (OTC) e i contratti bilaterali, diretti o con mediazione. I principali divieti imposti dal REMIT agli operatori di mercato riguardano le pratiche di *insider trading* e altre pratiche di manipolazione di mercato. Inoltre il Regolamento impone obblighi di registrazione e di comunicazione delle transazioni commerciali e delle informazioni privilegiate al fine di evitarne un uso improprio. Come sopra accennato, il REMIT stabilisce inoltre i compiti e le responsabilità delle varie Autorità di regolazione.

Le disposizioni del Regolamento creano però una serie di difficoltà e di sfide, sia per le istituzioni che per gli operatori. E' pertanto particolarmente utile ed importante incrementare il dibattito su tali temi, coinvolgendo tutti i soggetti interessati.

* Uno speciale ringraziamento alla Professoressa Fabiana Di Porto dell'Università del Salento per gli utili suggerimenti all'impostazione del lavoro.

In questo contesto il workshop organizzato dal Gestore dei Mercati Energetici assume una particolare rilevanza al fine di consentire un dialogo che possa fare luce sui punti maggiormente problematici del REMIT, ad esempio in materia di obblighi informativi in capo agli operatori, di raccordo e coerenza tra normative nazionali e normativa europea, di ripartizione di competenze tra le autorità, di sovrapposizioni con le discipline dei mercati finanziari e di implementazione concreta delle disposizioni.

La prima sessione del workshop è dedicata alla presentazione della Relazione Annuale del GME, da parte dell'Amministratore delegato Massimo Guarini e del responsabile del settore Ricerca, Sviluppo e Monitoraggio del Mercato, Cosimo Campidoglio, dove sono illustrate le principali caratteristiche ed evoluzioni del mercato energetico italiano ed il ruolo che in tale contesto ha svolto il GME. La seconda sessione è dedicata all'approfondimento del regolamento REMIT, rimessa al Professor Jean-Michel Glachant della Florence School of Regulation, che ne evidenzia i limiti e le sfide che l'adozione di tale Regolamento comporta.

La terza sessione è dedicata alla tavola rotonda, moderata dal Professor Glachant, ove membri delle istituzioni europee, in particolare Tadhg O'Briain della Commissione Europea, DG Energy, e Geoff Boon del CEER, nonché l'Avvocato Lorenzo Parola (studio legale Grimaldi) mettono in luce i punti problematici del Regolamento, le sovrapposizioni istituzionali e le lacune normative.

Nella quarta sessione, è illustrato il punto di vista degli operatori. Rappresentanti di imprese energetiche e di associazioni di operatori energetici, Karl-Peter Horstmann dell'Efet e RWE, Antonio Livrieri dell'Assoelettrica e Paolo Luca Ghislandi dell'AIGET, dibattono sulle principali esigenze e preoccupazioni delle imprese energetiche.

Conclude il Presidente dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas Guido Bortoni rappresentando il punto di vista dell'autorità di regolazione nazionale in merito al REMIT.

PRESENTAZIONE
della Relazione
Annuale 2011
del GME



Signore e Signori,

sono lieto di dare avvio, anche quest'anno, ai lavori di presentazione della VI Relazione Annuale del Gestore dei Mercati Energetici.

Consentitemi, innanzitutto, di ringraziare il Direttore della Florence School of Regulation, Professor Glachant, per il contributo scientifico fornito a questa giornata di lavoro dedicata al Regolamento europeo REMIT sull'integrità e trasparenza del mercato dell'energia.

Un ringraziamento particolare va poi al Presidente dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas, Ing. Guido Bortoni, che concluderà i lavori di questa giornata di approfondimento.

Ringrazio, inoltre, gli illustri esperti, provenienti dalle maggiori associazioni e istituzioni italiane ed europee, che prenderanno parte alla Tavola Rotonda.

Infine un saluto e un ringraziamento particolare va a voi tutti per la partecipazione.

Come ormai noto, da alcuni anni la presentazione della Relazione Annuale è l'occasione in cui il GME si propone di favorire, attraverso l'analisi degli andamenti e delle evoluzioni dei mercati energetici nazionali ed internazionali, il confronto e l'approfondimento dei fondamentali che guidano l'evoluzione del sistema energetico.

Il 2011 è stato contrassegnato dal consolidarsi delle conseguenze di fenomeni congiunturali e strutturali, e in particolare:

- sotto il profilo macroeconomico, il riaccutizzarsi della crisi economica globale, che ha dispiegato i suoi effetti anche sul comparto energetico;
- sotto il profilo nazionale, il crescente ruolo delle fonti rinnovabili con i conseguenti impatti sul sistema energetico;
- sotto il profilo internazionale, l'accelerazione del processo di "europeizzazione" dei mercati energetici nazionali.

La crisi economica, il cui avvio è datato a fine 2007 e che probabilmente sarà destinata a produrre i suoi effetti nell'anno in corso e temiamo anche nel 2013, sta profondamente condizionando il mercato energetico. La contrazione dei consumi elettrici, stabili nel 2011 ma in calo del 3% nel primo quadrimestre 2012, insieme all'ulteriore aumento della potenza installata e ai costi crescenti dei combustibili, pone in una condizione di generale sofferenza il lato dell'offerta.

Analoga condizione si riscontra nel settore gas, dove il calo della domanda è anche più evidente (la diminuzione è del 6,4% nel 2011 e del 2,3% nei primi sei mesi del 2012). Risulta quindi sempre più ampio lo scarto tra prezzi spot e prezzi a termine. Ciò rende quanto mai necessaria la revisione delle clausole di indicizzazione dei contratti *Take or Pay* al fine di recepire le dinamiche dei prezzi di breve termine.

Il crescente peso delle rinnovabili nel sistema elettrico, pur rappresentando un pilastro fondamentale per uno sviluppo sostenibile, incide sulla crisi che sta attraversando l'offerta termoelettrica, con una riduzione dei margini di profitto, e, di riflesso, anche della domanda nel settore gas, modificando così la struttura dell'offerta di energia e provocandone un radicale cambiamento.

In ambito internazionale, la crescente integrazione dei mercati sta rapidamente mutando il panorama della concorrenza e dei prezzi, sia per effetto della diffusione delle rinnovabili - che generano una notevole revisione dei flussi fisici e commerciali per l'Europa - sia per effetto del *market coupling*, che coordinando in maniera più efficiente i mercati fa emergere le nuove opportunità di trading.

Permettetemi, prima di dare la parola al Dott. Campidoglio per un'analisi più approfondita sulla Relazione, di tracciare un breve bilancio delle principali attività svolte e degli obiettivi raggiunti dal GME nell'ultimo anno.

Dopo aver dato avvio alla Piattaforma di negoziazione per l'offerta di gas naturale ed al Mercato a pronti del gas, nel corso del 2011, il GME ha aggiunto un ulteriore tassello allo sviluppo del disegno del mercato organizzato del gas in Italia, con l'avvio della Piattaforma di bilanciamento gas.

Massimo Guarini
Amministratore Delegato GME:
Apertura dei lavori

Grazie alla PB Gas è stato introdotto un sistema di bilanciamento più evoluto ed efficiente, basato su meccanismi di mercato. La PB-GAS ha registrato sinora esiti particolarmente significativi, evidenziando un buon allineamento con i prezzi spot europei riportati sulle altre piazze nazionali, e sta contribuendo a superare le criticità storiche del mercato all'ingrosso. La PBGas ha inoltre incrementato considerevolmente la liquidità delle transazioni spot, garantendo, oltre ad una migliore efficienza, immediati vantaggi in termini di maggiore flessibilità e sicurezza.

Il GME sta lavorando, inoltre, al completamento del disegno del mercato del gas, svolgendo le attività propedeutiche all'avvio del Mercato a termine del gas naturale (MT-GAS), che consentirà agli operatori la conclusione di contratti a termine fisici per la fornitura di gas naturale su orizzonti temporali di consegna più estesi rispetto a quelli attualmente in essere sul mercato spot (M-GAS).

Tornando alle attività tradizionali del GME e quindi al settore elettrico, nel 2011 si è registrato un significativo aumento della liquidità del Mercato a Termine, che contribuisce quindi a fornire segnali di prezzo a termine maggiormente rappresentativi.

Per facilitare la partecipazione degli operatori al Mercato a Termine è stata inoltre accolta la richiesta, pervenuta dagli operatori stessi, di integrazione del mercato a termine del GME nella Piattaforma informatica Global Vision di Trayport, che consentirà a breve di visualizzare, contemporaneamente, le quotazioni disponibili sulle principali borse energetiche e piattaforme OTC per la contrattazione a termine dell'energia.

Sul fronte dei mercati ambientali, il GME ha recentemente dato avvio alla piattaforma per la negoziazione dei certificati attestanti la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, i cosiddetti "Co-Fer", introdotti al fine di promuovere la trasparenza dei contratti di vendita di energia rinnovabile.

Inoltre, con il Decreto Ministeriale del 5 settembre 2011 disciplinante il nuovo regime di sostegno per la cogenerazione ad alto rendimento, l'accesso al sistema dei Titoli di Efficienza Energetica (TEE) è stato esteso anche alle unità di cogenerazione CAR.

In questo modo il GME ha dato avvio all'adeguamento del quadro regolamentare applicabile ai sistemi di negoziazione e registrazione dei certificati bianchi.

L'impegno del GME nelle attività di sviluppo dei mercati ha riguardato altresì i progetti di valenza internazionale. Sin dal 2010, infatti, dopo aver avviato il progetto di integrazione funzionale del mercato italiano con quello sloveno (il cosiddetto *Market Coupling*), il GME, in linea con le disposizioni di recepimento del "terzo pacchetto energia", partecipa attivamente al più ampio processo di integrazione dei mercati dell'energia attualmente in atto: il Price Coupling of Regions – PCR, che coinvolge le borse elettriche dei principali paesi europei.

A tal proposito, al fine di armonizzare le regole dei mercati in vista del processo di definizione del modello comunitario volto a creare un mercato interno dell'energia integrato, il GME ha messo in consultazione un documento con le proposte di modifica delle tempistiche dei pagamenti sul mercato elettrico italiano.

Sempre in ambito europeo il GME è impegnato nell'attuazione del Regolamento europeo REMIT sull'integrità e la trasparenza dei mercati energetici all'ingrosso, entrato in vigore il 28 dicembre 2011. Il regolamento REMIT istituisce numerosi obblighi in capo ai soggetti operanti nei mercati all'ingrosso dell'energia, e quindi anche alle borse, introducendo l'obbligo per il GME di istituire meccanismi di vigilanza interna sulle transazioni da esso gestite.

L'implementazione del regolamento REMIT rappresenta un tema che rivestirà un'importanza sempre maggiore nei prossimi anni, sia nella misura in cui introduce nuovi obblighi volti ad accrescere la trasparenza e migliorare il funzionamento dei mercati all'ingrosso dell'energia, sia in quanto istituisce un doppio livello di regolazione nazionale e comunitario.

A tal proposito colgo l'occasione per annunciare che a breve il GME avvierà una consultazione pubblica finalizzata a individuare le modalità attraverso cui fornire supporto agli operatori nell'adempimento dei loro obblighi di *reporting* istituiti dal Regolamento.

Il supporto del GME si concretizzerà sia attraverso l'inoltro all'Acer dei contratti da essi conclusi, sia attraverso la costituzione di un'apposita piattaforma per la pubblicazione delle informazioni privilegiate, sulla scorta dell'esperienza positiva sperimentata dai mercati nordeuropei.

Nel ringraziarVi nuovamente per la cortese attenzione, ringrazio anche tutti i colleghi del GME per avere contribuito alla redazione della pubblicazione ed in particolare il dott. Campidoglio al quale lascio la parola per il prosieguo dei lavori.

Cosimo Campidoglio
*Responsabile Ricerca,
Sviluppo e Monitoraggio
del mercato, GME*

PRESENTAZIONE DELLA RELAZIONE ANNUALE 2011 DEL GME



La crisi economico-finanziaria, dopo i modesti segnali di ripresa registrati durante il 2010, ha segnato l'intero 2011 e l'inizio del 2012, determinando in alcuni paesi dell'area euro - tra i quali l'Italia - un drastico rallentamento dell'economia e l'avvio di una spirale recessiva destinata a interessare almeno tutto l'anno in corso.

Il contesto **Fig. 1**

Forte crisi economica...

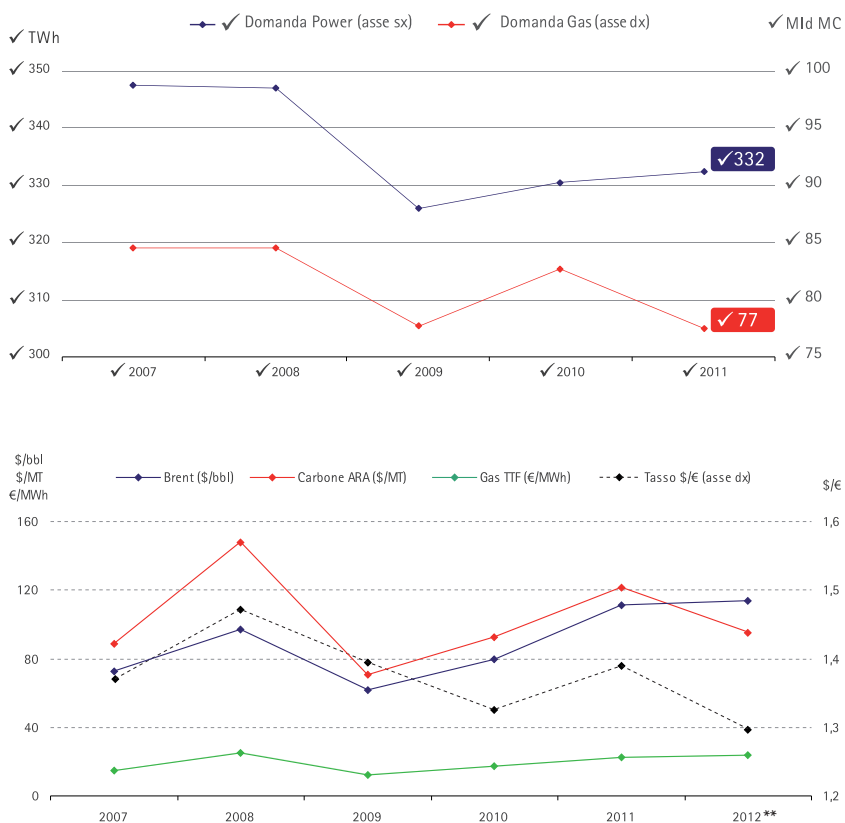
- Stagnazione del PIL nel 2011: +0,4%
- Intensificazione delle dinamiche recessive nel 2012: -1,9%*

...con domanda energetica in calo...

- Power stabile su bassi livelli, gas in calo (termoelettrici: -7%)
- Ulteriore contrazione per entrambi nel 2012 (-3% nel 1° semestre)**

...e prezzo dei combustibili in crescita

- Brent: +32% nel 2011
- Greggio in moderata controtendenza nel 2° trimestre 2012 (-30 \$/bbl tra marzo e giugno)



* Fonte: FMI, World Economic Outlook; ** Fonte: Terna, Snam Rete Gas
 ** I dati relativi al 2012 sono consolidati al 30 Giugno.

In Italia, il rallentamento della crescita del PIL dall'1,8% allo 0,4%, con dinamiche negative nell'ultimo quadrimestre del 2011 e un valore per il 2012 stimato al -1,9%, ha determinato la stagnazione della richiesta di energia elettrica, che rimane stabile nel 2011 a 332 TWh, ma evidenzia segnali negativi sia nell'ultimo quadrimestre del 2011 (-1%) sia nei primi cinque mesi del 2012 (-3%).

Una analoga dinamica si è registrata nel settore gas, i cui consumi, nel 2011, sono scesi del 6,4% su base annua. Tale andamento, tuttavia, non sembra legato alla crisi del comparto industriale - che ha visto la tenuta dei consumi - ma all'effetto derivante da un'annata mite, che ha favorito la riduzione dei consumi domestici e, soprattutto, la forte contrazione dei consumi termoelettrici, vero motore della crescita del settore gas negli ultimi anni. Tale contrazione, a sua volta, è riconducibile al calo della domanda di elettricità e al crescente spiazzamento della generazione a gas da parte delle fonti rinnovabili. A questi fattori si è affiancato, infine, un rialzo del 32% delle quotazioni petrolifere, in aggiunta all'incremento registrato nel 2010, che colloca ormai il Brent stabilmente sopra i 100 \$/bbl, trascinando al rialzo le quotazioni di tutti gli altri prodotti energetici.

Fig. 2 L'overcapacity elettrica

Boom della potenza rinnovabile...

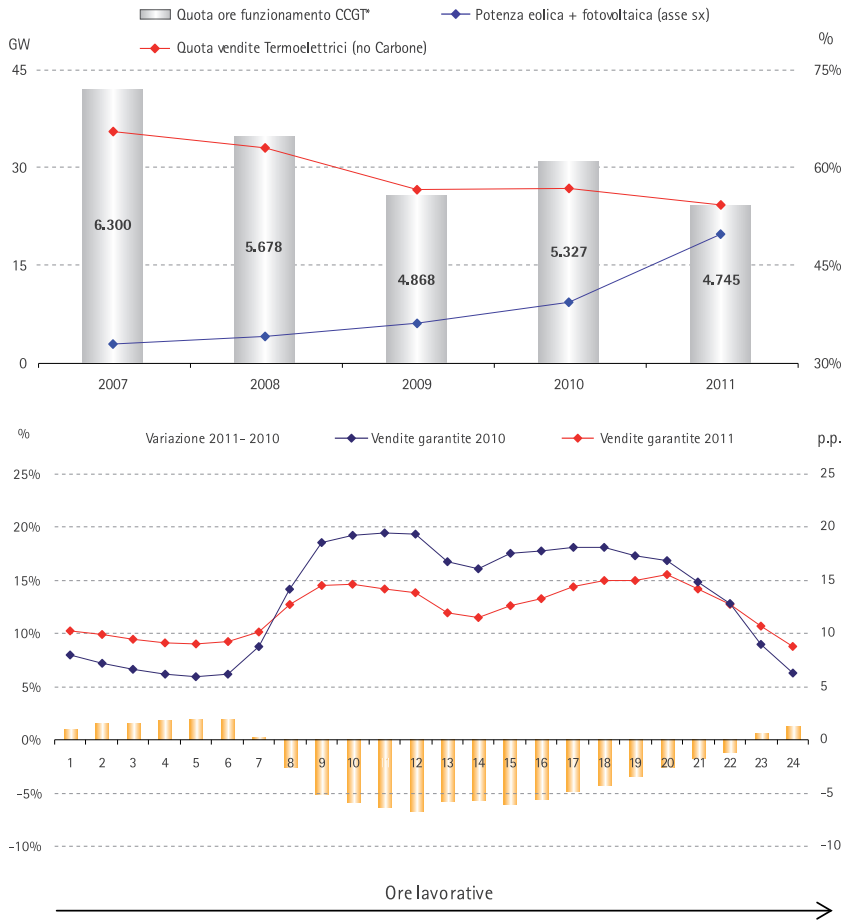
- Potenza installata: 20 GW (+112%)
- Quota su potenza installata: 16% (+8 p.p.)

...con operatività dei CCGT in forte calo...

- Vendite: -7%
- Ore di funzionamento: -8%
- Aumento delle vendite degli impianti a carbone: +20%

...e competitività del mercato in crescita

- Indicatori a livelli fisiologici (IOM: 23%, IOR: 13%)
- Calo concentrato nelle ore di maggior funzionamento delle rinnovabili...
- ...e ancora più evidente a livello zonale (IOR Nord: 3%, IOR Sud: 9%)



* Nel calcolo delle ore di funzionamento dei CCGT sono stati esclusi gli impianti del GSE.

Tale scenario ha accentuato ulteriormente la condizione di *overcapacity* nella quale il settore elettrico versa da alcuni anni, resa ancor più acuta nel 2011 dal vero e proprio boom del fotovoltaico che, insieme all'eolico, ha raggiunto i 20 GW di potenza installata, portando la potenza efficiente lorda complessiva a 121 GWh (+10%).

L'allargamento della forbice offerta-domanda sta inducendo una drastica ristrutturazione della "curva di offerta", con effetti ambivalenti. Da un lato, i livelli minimi storici raggiunti da tutti gli indici di concorrenzialità testimoniano una riduzione del potere di mercato, in particolare nella zona Nord (dove la quota di vendite garantite - IOR - è prossima al 3% e l'HHI, che misura il grado di concentrazione e dispersione delle quantità offerte o vendute dagli operatori, è sulla soglia di concorrenzialità di 1200). Dall'altro, il dato più significativo è legato alla contrazione del mercato contendibile per i cicli combinati, le cui vendite di energia elettrica hanno subito una forte riduzione, pari al 7% in un anno, e il cui numero di ore di funzionamento medio registrato sul MGP è sceso sotto la soglia delle 4800.

Prezzi in ripresa...

- Forte spinta rialzista prodotta dal gas
- Tendenza confermata nel 2012

€/MWh	2012*	Var. tend.	2011	Var. tend.	2010	2009	2008
Pun	77,36	+15%	72,23	+13%	64,12	63,72	86,99
Domanda (MWh)	34.158	-4%	35.559	-2%	36.365	35.779	38.361
CV	5,87	+3%	5,58	+8%	5,15	4,61	3,35
CO2 Ccgt	2,63	-54%	4,90	-9%	5,41	4,96	7,61
Itec CCGT^(a)	80,61	+25%	69,87	+19%	58,87	48,31	70,96
Spark Spread⁽¹⁾	-3,25	-215%	2,31	-56%	5,24	15,41	16,03

...ma crollo dello spark spread

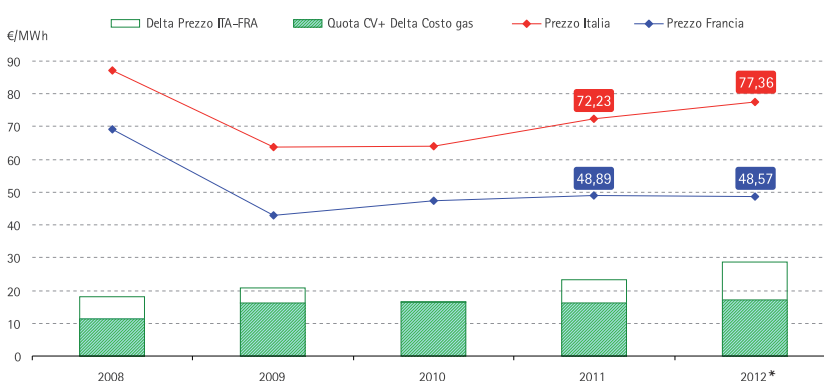
- Rapida tendenza ad azzeramento con inversione del differenziale nel 2012

Scenario lose-lose

- Aumento dei prezzi per i consumatori
- Compressione dei margini per i produttori

Differenziale con l'estero ancora alto

- Differenze strutturali nel parco produttivo
- Incorporamento del maggior costo gas e dei CV



(1) Lo spark spread è stato calcolato ipotizzando un rendimento degli impianti a ciclo combinato pari al 53% e non considerando gli oneri ambientali.

(a) I valori o le quotazioni del riferimento di costo del gas sono stati rivalutati ed adeguati ad un impianto a ciclo combinato con un rendimento del 53%. L'ITEC ccgt è stato ulteriormente ridotto del 10% a partire da fine 2010 per tenere conto della scontistica praticata sul mercato all'ingrosso del gas.

* I dati relativi al 2012 sono consolidati al 30 Giugno.

Il PUN, nonostante nel corso del 2011 sia aumentato in termini nominali del 13%, attestandosi a 72,23 €/MWh, ha avuto un incremento largamente inferiore all'aumento dei costi di generazione, determinando un autentico crollo dello *spark spread* e accelerando una dinamica in corso da anni. Un'indicazione univoca circa il valore di questo *spread* non è ancora semplice, sia perchè i mercati spot e a termine del gas non offrono, in ragione della scarsa liquidità registrata, ancora precisi riferimenti, sia a causa della progressiva divergenza tra quotazioni spot del gas (al PSV o sulla PBGas) e formule indicizzate a termine (quali QE, GasRelease e ITEC ccgt, anche eventualmente scontate secondo le più ricorrenti prassi commerciali). In particolare, se un produttore approvvigionatosi solo sul mercato spot poteva ancora vantare nel 2011 uno *spark spread* prossimo ai 19 €/MWh, il produttore che si fosse, invece, approvvigionato con formule indicizzate "scontate", tipo ITEC, avrebbe raggiunto a fatica uno *spark spread* di 2 €/MWh. E' però evidente come simili valori risultino insufficienti a coprire i costi fissi e siano talora inadeguati a coprire addirittura gli stessi costi variabili, se ad essi si aggiunge il peso degli oneri legati alle politiche ambientali, stimabile per il 2011 tra i 5 e i 10 euro/MWh. E' altresì evidente che tali riferimenti sono in drastico calo rispetto a soli due anni fa e che tale tendenza appare confermata anche nel 2012, con valori degli *spread* scesi a circa -3 €/MWh con riferimento a formule di indicizzazione tipo ITEC.

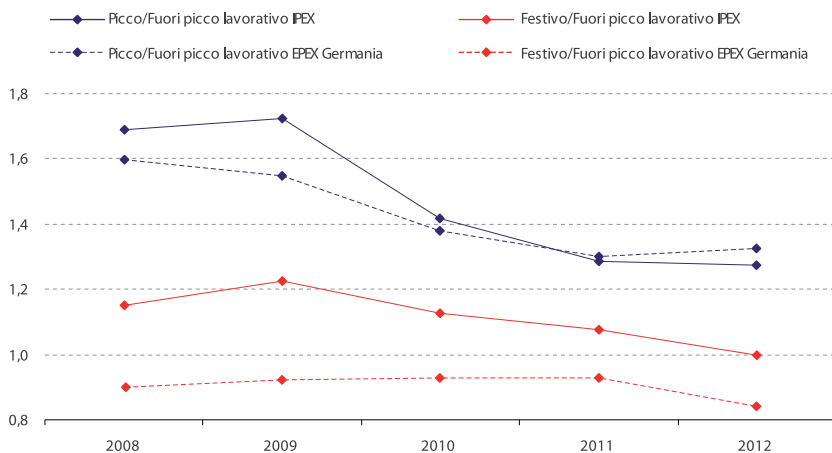
In questo scenario il PUN continua ad evidenziare un cospicuo differenziale rispetto ai prezzi esteri (circa 20 €/MWh); tale dinamica appare legata prevalentemente agli alti costi del gas nazionale (che contribuisce per circa 10 €/MWh a questo differenziale) ed al costo dei CV (che nel nostro sistema viene recuperato dai produttori attraverso il prezzo all'ingrosso, e che contribuisce quindi ad altri 5 €/MWh del differenziale).

Questi costi, mutuando un concetto proprio della politica fiscale, operano come un vero e proprio cuneo energetico tra domanda e offerta, portando il mercato elettrico a muoversi in uno scenario *lose-lose*, nel quale, da un lato, i ridotti margini per i produttori fanno temere un ciclo di chiusura degli impianti, dall'altro, i clienti finali italiani continuano a pagare un premio pesante rispetto ai concorrenti d'oltr'Alpe, che aggrava la crisi economica e genera un rischio di delocalizzazione.

Fig. 4 **Evoluzione nella struttura del prezzo**

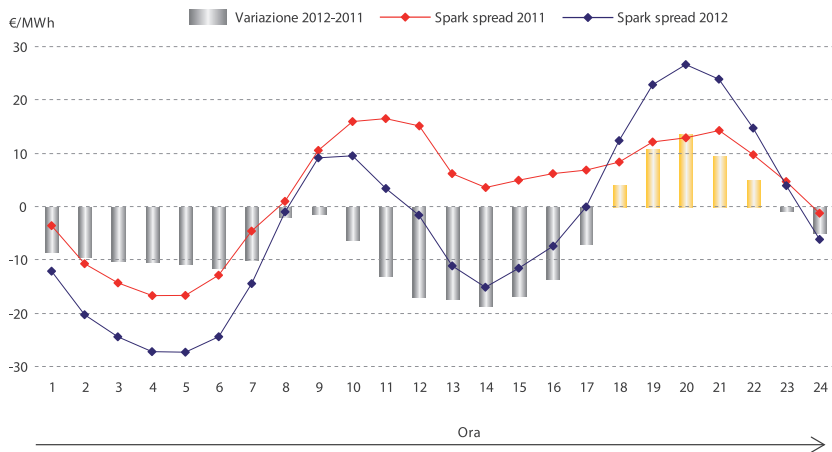
Livellamento del profilo giornaliero...

- Al picco, impatto della maggiore produzione fotovoltaica e competitività in forte crescita
- Rapporto picco/fuori picco in calo sui valori europei
- Convergenza festivo/fuori picco completata nel primo semestre del 2012



...con recupero dei margini nelle ore serali e intensificazione della tendenza nel 2012**

- Domanda non ancora troppo bassa
- Inferiore contributo dell'energia solare
- Margini sempre più concentrati nelle ore serali
- Inversione del rapporto picco/fuori picco nei fine settimana: ridotta capacità di interconnessione con l'estero per sicurezza del sistema
Mar - Giu 2011: 1,06
Mar - Giu 2012: 0,86



* I dati nel grafico fanno riferimento al periodo gennaio-giugno
 ** I dati relativi al 2012 sono consolidati al 30 Giugno.

In questo scenario, va rilevato l'appiattimento del rapporto tra prezzi di diurni e notturni, sceso al minimo storico di 1,29 nel 2011 e in ulteriore calo a 1,27 nel primo semestre del 2012, che concorre a mantenere modesto l'utilizzo degli impianti di pompaggio. Questo dato è interessante in quanto, almeno a partire dal settembre scorso, sembra anticipare i segni di una possibile inversione strutturale, con prezzi notturni più alti di quelli diurni, largamente attesa quale effetto della crescente produzione fotovoltaica. Se in prospettiva (cioè in presenza di quote di rinnovabili in grado di coprire l'intera domanda diurna) tale situazione è la logica conseguenza della necessità di attivare gli impianti termici solo nelle ore serali, nello scenario attuale - in cui le fonti rinnovabili tra aprile e giugno nelle regioni meridionali arrivano a coprire il 36% della domanda nelle ore di picco - ciò riflette il tentativo della generazione termoelettrica di recuperare i margini operativi nelle ore serali. Ne è la riprova la concentrazione del crollo dello *spark spread* nelle ore di picco, connotate da maggior irraggiamento, e soprattutto la concentrazione dei picchi di prezzo e dei relativi recuperi di marginalità tra le ore 18-20, quando la domanda è ancora

relativamente sostenuta, ma il contributo del fotovoltaico è largamente ridotto. In quest’ottica merita rilevare come una effettiva inversione del rapporto di prezzo picco-fuori picco si stia effettivamente concretizzando a partire dall’inizio del 2012, risultando per ora ancora confinata ai giorni festivi, nei quali Terna ha previsto contrazioni della capacità di interconnessione con l’estero, per garantire il necessario approvvigionamento di riserva rotante nei periodi di bassa domanda connotati da alta offerta di energia rinnovabile.

Le dinamiche zionali  5

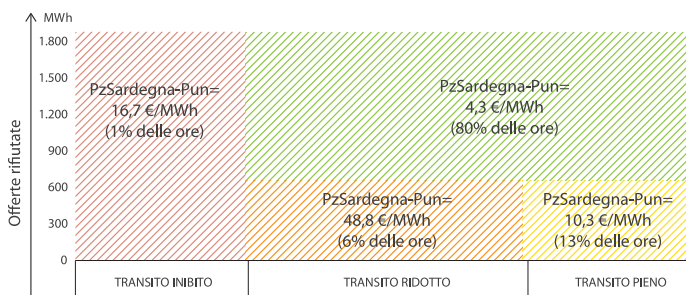
Azzeramento del delta prezzo sulla penisola...

- Delta continentale concentrato al picco: 5 €/MWh
- Calo generale della volatilità
- Rapporto picco/fuori picco minimo al Sud: 1,22

€/MWh	2012*	Var. tend. 2012-2011	2011	Var. tend. 2011-2010	2010	2009	2008
PUN	77,36	15%	72,23	13%	64,12	63,72	86,99
Nord	76,18	16%	70,18	13%	61,98	60,82	82,92
Centro Nord	76,21	15%	71,17	14%	62,47	62,26	84,99
Centro Sud	75,58	16%	70,86	13%	62,60	62,40	87,63
Sud	71,77	12%	69,04	17%	59,00	59,49	87,39
Sicilia	92,52	3%	93,11	4%	89,71	88,09	119,63
Sardegna	84,93	15%	79,93	9%	73,51	82,01	91,84
Delta continente	4,44	107%	2,13	-41%	3,60	2,91	5,07
Delta Sardegna - Pun	7,57	11%	7,70	-18%	9,39	18,29	4,85
Delta Sicilia - Pun	15,16	-32%	20,88	-18%	25,59	24,37	32,64

...con Sardegna in progressiva convergenza...

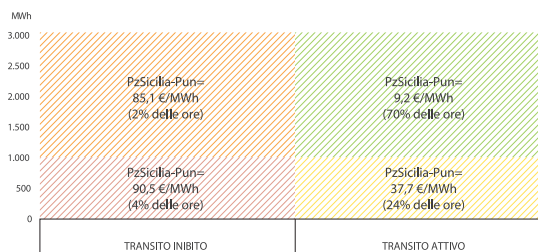
- Ulteriore potenziamento del Sapei da agosto 2011
- Nel 2011 delta di 4 €/MWh nell’80% delle ore



...e Sicilia ancora isolata

Prospettive di miglioramento:

- Unica zona in calo nominale al picco: -5%
- Nel 2011 delta di 9 €/MWh nel 70% delle ore
- Potenziamento del cavo entro fine 2013



* I dati relativi al 2012 sono consolidati al 30 Giugno.

Per concludere, in merito ai prezzi all’ingrosso, si segnala la positiva evoluzione del differenziale di prezzo registrato tra le diverse zone in cui si articola il sistema, che nel 2011 si è sostanzialmente azzerato sulla penisola (ad eccezione delle ore di picco in cui vale comunque 5,48 €/MWh). Analogamente è proseguito il trend di riduzione del differenziale tra la Sardegna e la penisola (7,70 €/MWh, -18%) grazie alla piena operatività del nuovo cavo Sapei. Solo il differenziale tra Sicilia e penisola rimane sensibile (21 €/MWh nel 2011), in attesa del completamento della nuova interconnessione con la penisola, atteso per fine 2013. Come già registrato l’anno scorso, tuttavia, si conferma che per entrambe le isole - in condizioni fisiologiche di disponibilità di capacità di produzione e di interconnessione - il differenziale di prezzo con il continente risulta sostanzialmente dimezzato, per l’80% delle ore in Sardegna (dove vale 4 €/MWh) e per il 70% delle ore in Sicilia (dove vale 9 €/MWh).

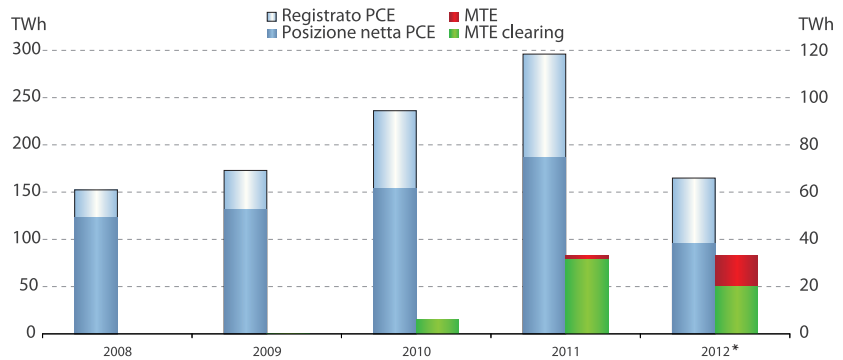
In questo contesto di fondo, che descrive l’andamento del mercato nel 2011, il GME ha registrato risultati significativi.

Fig. 6

La crescita delle contrattazioni a termine

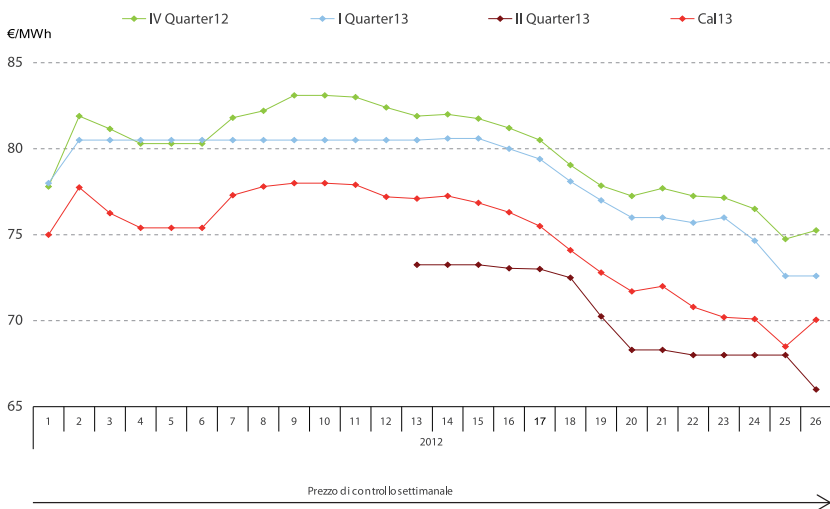
Liquidità in forte aumento sul MTE...

- Contrattazioni di mercato: 32 TWh (+25 TWh)
- In crescita il numero di operatori attivi e la profondità dei book di negoziazione
- Maggior ricorso al *clearing*
- Nel 2012 tendenze rafforzate e ingresso su Trayport®



...e aumento delle negoziazioni bilaterali sulla PCE

- Transazioni registrate: +25%
- *Churn ratio* ancora in crescita



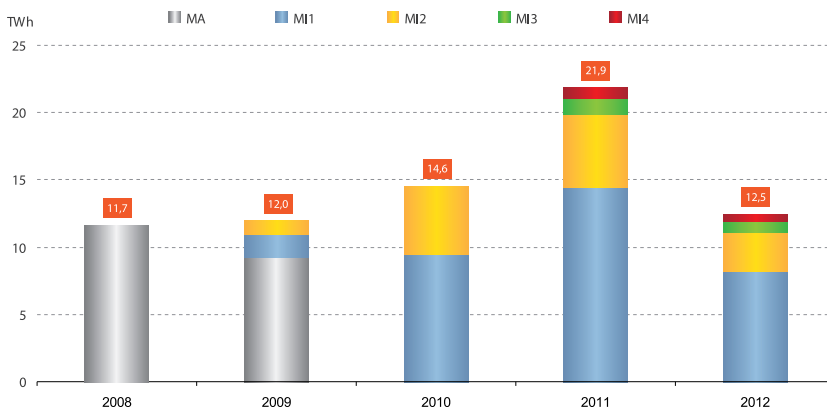
* I dati relativi al 2012 sono consolidati al 30 Giugno.

Nel settore elettrico si è assistito a un considerevole aumento dei volumi scambiati sull'MTE, cresciuti dai 6 TWh del 2010 ai 32 TWh del 2011 e che hanno già raggiunto 20 TWh nel primo semestre 2012. Si è registrato, inoltre, un crescente interesse degli operatori per l'opzione di *clearing* di contratti OTC presso MTE, utilizzata nel primo semestre 2012 per ben 13 TWh ulteriore ai dati già forniti. Il dato si inserisce nel più ampio trend di crescita registrato nel 2011 dai mercati a termine italiani, che coinvolge anche la PCE, la quale ha registrato volumi pari a 296 TWh (+25%), e che hanno spinto il *churn ratio* al nuovo massimo di 1,58. La maggior liquidità dell'MTE, che ne fa il primo mercato a termine organizzato italiano per volumi scambiati, conferisce maggior affidabilità ai segnali di prezzo offerti da tale mercato, che in questo primo semestre 2012 appaiono profondamente ribassisti sia sulla seconda metà dell'anno che sul 2013, con prezzi quotati per il prossimo anno scesi da 78 a 70 €/MWh in tre mesi.

Le novità del mercato elettrico a pronti Fig. 7

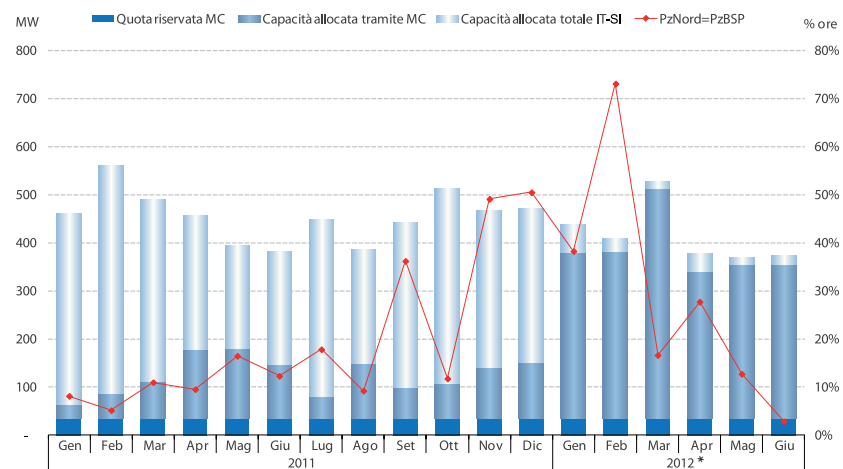
MI: Piena operatività delle 4 sessioni e crescente utilizzo

- Aumento dei volumi scambiati (+22%)
- Tendenza rafforzata nel 2012 (+16%)
- Prezzi lievemente inferiori ai valori corrispondenti del MGP (-1/-4%)



Market Coupling IT-SI: elevato gradimento e maggiore efficienza allocativa

- Significativo incremento della quota di coupling (da 35 MW a 400 MW)
- Prezzi IT-SL più spesso allineati
- Flusso sempre coerente con il delta prezzo (in export nel 3% delle ore)



* I dati relativi al 2012 sono consolidati al 30 Giugno.

Anche i mercati a pronti sono stati interessati da novità di rilievo: l'MI ha visto, per il primo anno, la piena operatività delle sue quattro sessioni, comprese le due organizzate nel corso della giornata di consegna, che complessivamente hanno raccolto 22 TWh (+ 50% grazie soprattutto al MI1). Il MGP - pur con una contrazione dei volumi a 180 TWh (-10%) - ha registrato il primo anno di piena operatività del *market coupling* con la frontiera slovena. Quest'ultimo - a dispetto della sua piccola dimensione assoluta - ha un grande valore strategico, sia come banco di prova delle soluzioni tecniche che verranno implementate nel futuro PCR (di cui l'attuale progetto condivide in pieno la filosofia operativa), sia per le indicazioni fornite sui cambiamenti che potrebbero derivare per il nostro mercato dal futuro accoppiamento con i mercati limitrofi. Tre in particolare sono le principali evidenze emerse:

- la crescita della quota allocata tramite *coupling* dai 35 MW minimi riservati dagli accordi agli oltre 400 MW raggiunti in media nel 2012; un dato che riflette il gradimento espresso per questo sistema che consente una più efficiente gestione del trading transfrontaliero di energia;
- una discreta convergenza dei prezzi sui due lati della frontiera, risultati allineati nel 20% delle ore nel 2011 e nel 28% nel primo semestre 2012, laddove nel 2010 erano quelli italiani sempre superiori;
- infine, si sono registrati flussi di transito con la Slovenia, risultati efficientemente allocati nel 100% delle ore (come prevede il *market coupling*), contro il 98% del sistema di asta esplicita, incorporando un 3% di ore di esportazioni nella Slovenia.

Fig. 8

L'operatività dei nuovi mercati gas

Strumenti di flessibilità

- Gestione dell'eccesso di offerta
- Formazione di prezzi non vincolati al petrolio

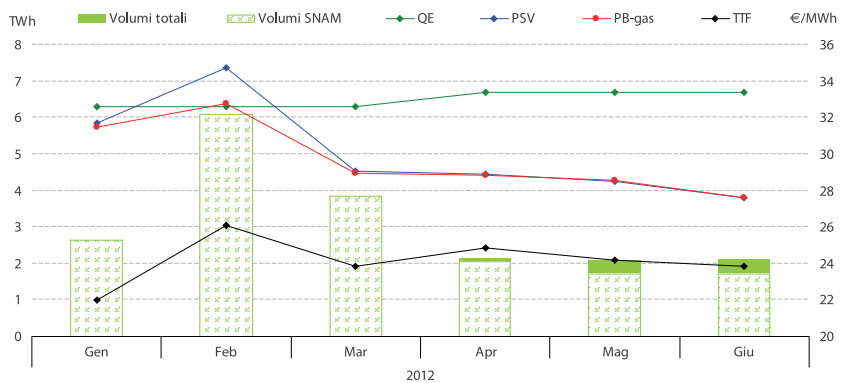


Volumi ancora modesti...

- Nel 2011 scambi concentrati sul comparto aliquote della P-GAS

...ma crescente liquidità garantita dalla PB-gas

- Volumi 2012 già a 19 TWh
- Da aprile quota di volumi no SNAM al 13%
- Prezzo allineato al PSV e in trend ribassista



* Il dato si riferisce ad un solo mese di negoziazione della piattaforma, operativa da dicembre 2011

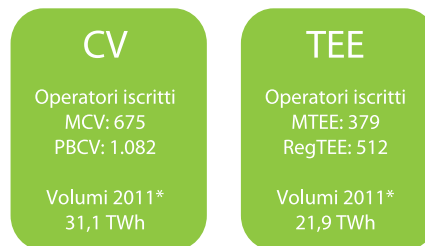
Il 2011 ha visto il consolidamento delle attività del GME nel settore del gas con l'avvio della PB-GAS, che ha affiancato le già esistenti la P-GAS e il M-GAS.

Tale nuova piattaforma ha registrato risultati molto positivi, raggiungendo, nel primo semestre del 2012, scambi per 19 TWh e incorporando da aprile in poi una quota di volumi ulteriori rispetto a quelli richiesti da Snam, pari a circa il 13% del complessivo negoziato. Inoltre, i prezzi sono risultati del tutto in linea con quelli quotati sulle altre piattaforme GME e con quelli riportati al PSV, evidenziando un mercato trend ribassista dai 31 €/MWh di gennaio ai 28 €/MWh di giugno.

L'avvio di tali mercati costituisce un elemento molto positivo per il sistema nel suo insieme, in quanto, da un lato, questi consentono di gestire in modo più efficiente l'eccesso di offerta che attualmente caratterizza il mercato del gas italiano e forniscono al sistema quegli elementi di flessibilità commerciale fino a poco tempo fa del tutto assenti; dall'altro, favoriscono l'emergere di segnali di prezzo progressivamente indipendenti da quelli del petrolio, in linea con quanto già avvenuto sui mercati nordamericani e dell'Europa continentale. Lo sviluppo dei mercati potrebbe, quindi, rivelarsi un elemento estremamente importante ai fini dell'eliminazione dello storico differenziale rispetto al resto dell'Europa, che affligge i prezzi del gas e, di riflesso, quelli elettrici. Una conferma in tal senso è fornita dal progressivo allargamento della forbice esistente tra le quotazioni rilevate sulla PB-Gas e il prezzo del gas espresso dalle formule indicizzate nazionali.

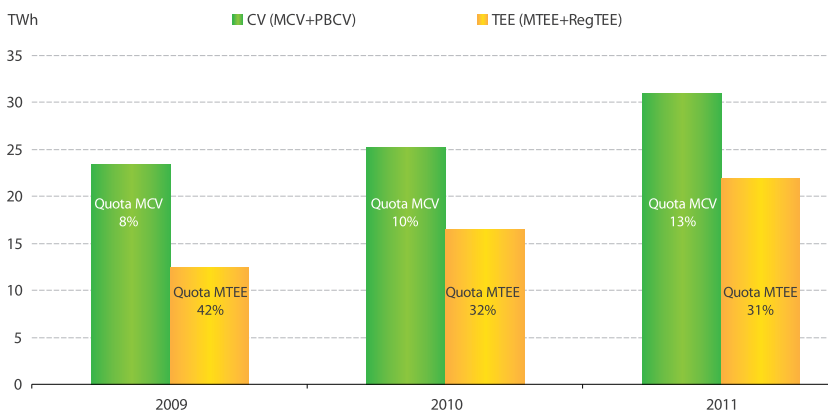
Aumento delle negoziazioni

- Crescono gli scambi, sia di mercato che bilaterali (CV: +22,5%; TEE: +34%)
- MTEE: prezzi in aumento per scarsità di offerta
- Avvio delle contrattazioni sul MCOFER (luglio 2012)



Riforma incentivazione fonti rinnovabili

- D. Lgs. 3 marzo 2011 n. 28: CV dal mercato al *feed-in tariff*



*Il dato rappresenta la somma dei volumi scambiati sul mercato e sulle piattaforme bilaterali
 I TEE sono stati riconvertiti in MWh utilizzando la formula di conversione prevista nella Delibera AEEG EEN 3/08

Per quanto concerne infine i mercati ambientali, nel corso del 2011 è proseguita la crescita dei volumi scambiati sia sul mercato dei CV che su quello dei TEE. Sul mercato CV, il nuovo obiettivo posto in capo ai produttori e importatori di energia da fonti convenzionali, passato da 6,05% nel 2010 a 6,80% nel 2011, ha contribuito all'aumento degli scambi, nella misura del 60% sul mercato organizzato e del 18% sul mercato bilaterale. Anche il mercato dei TEE ha registrato volumi crescenti, grazie all'incremento dei target annui di risparmio posti in capo ai distributori, con un aumento totale degli scambi pari al 32,7%, al quale hanno contribuito sia il mercato organizzato, con un incremento del 30,3%, sia gli scambi bilaterali, con un incremento del 33,8%. Si è registrato, inoltre, un costante aumento dei prezzi dei TEE, dovuto ad una situazione di scarsità di offerta rispetto alla domanda.

Prima di concludere questo intervento dedicato al recente passato, permettetemi uno sguardo al futuro. I processi fin qui descritti – ovvero l'impatto delle rinnovabili sui mercati energetici, il progressivo scollamento tra prezzi spot e a termine nel gas e la crescente integrazione dei mercati europei – oltre a rappresentare le forze di cambiamento in campo nel mercato europeo e nazionale e, allo stesso tempo, le cause della condizione *lose-lose* che caratterizza il nostro mercato energetico nazionale, costituiscono per l'Italia un'opportunità per uscire dalla condizione appena descritta, beneficiando degli effetti derivanti dall'integrazione comunitaria.

In questo nuovo scenario, infatti, il graduale calo dei prezzi del gas rende possibile per l'Italia interpretare il ruolo di esportatore di flessibilità – e, forse, in prospettiva, anche di esportatore di energia – nel mercato elettrico europeo, grazie alla moderna struttura del parco elettrico e a reti di trasporto sostanzialmente poco impegnate nei flussi di esportazione. Ciò garantirebbe, peraltro, agli operatori nuovi mercati di sbocco e ai consumatori un livellamento del prezzo delle *commodity* sui livelli europei.

Un simile sviluppo richiederà ovviamente interventi impegnativi e il GME, per parte sua, continuerà a fornire il suo contributo mettendo a disposizione gli strumenti di mercato che si riterranno necessari al raggiungimento dei suddetti obiettivi, come già sta facendo attraverso il perfezionamento dei mercati elettrici, lo sviluppo delle piattaforme gas e l'avvio dei progetti di *coupling* sovranazionale del PCR.

Vi ringrazio.

Jean-Michel Glachant
*Direttore Florence School of
Regulation - EUI*

COMPRENDERE IL REGOLAMENTO REMIT: UNA INTRODUZIONE



Al fine di comprendere il regolamento REMIT occorre rammentare alcuni eventi passati, in particolare le cosiddette "guerre civili energetiche": la crisi energetica californiana dell'estate 2000 e il crollo della Enron nell'autunno 2001.

La crisi californiana è durata 15 mesi ed ha causato una perdita di 45 miliardi di dollari e la bancarotta della società di San Francisco e la quasi-bancarotta della società di San Diego (PG&E).

Il crollo della Enron ha causato la perdita di 11 miliardi di dollari e la scomparsa di Arthur Andersen, considerata il quinto operatore al mondo in revisione e contabilità.

Questi fatti, di per sé, non sono sorprendenti, ciò che è stato davvero inaspettato è stata la valutazione di tali eventi fornita dalla FERC (Federal Energy Regulatory Commission): quest'ultima ha affermato che il potere di mercato non ne era la causa. La struttura del mercato in California era infatti competitiva. Non c'erano imprese in posizione dominante; al contrario, numerose piccole imprese operavano sul mercato dell'energia (più di dieci). Il principio era "*market peaks are cured by price spikes*" (i picchi di mercato sono guariti dalle impennate dei prezzi).

Oggi, nel 2012, ci troviamo di fronte ad una situazione diversa. Abbiamo assistito alla pesante crisi finanziaria del 2007-2008. L'abuso del potere di mercato ha perso centralità rispetto ad altre problematiche, quali l'integrità e la trasparenza.

Il Regolamento sull'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso¹, conosciuto con l'acronimo REMIT, è stato emanato lo scorso ottobre dal Parlamento europeo e dal Consiglio ed è entrato in vigore molto rapidamente, il 28 dicembre 2011. Essendo stato emanato nella forma di Regolamento (e non come Direttiva), non è richiesta la trasposizione da parte degli Stati Membri ed è direttamente applicabile. Il regolamento REMIT ha lo scopo di stabilire un quadro regolatorio comune per il commercio energetico all'ingrosso a livello europeo.

Ai sensi del regolamento REMIT, per trasparenza si intende: assicurare che tutti i partecipanti del mercato dispongano di tutte le stesse informazioni rilevanti. La trasparenza favorisce "segnali di mercato attendibili" e permette agli operatori di mercato di assumere decisioni informate. Questo dovrebbe consentire non solo agli operatori dominanti, ma anche ai nuovi entrati e ai piccoli operatori di fare scelte informate ed intelligenti.

Integrità invece significa assicurare che le regole del mercato esistenti siano legittimamente applicate senza interferenze; prevenire comportamenti abusivi, manipolazioni, sotterfugi, crimini. Inoltre essa favorisce la correttezza del commercio, crea fiducia tra gli operatori e maggiore sicurezza sugli esiti di mercato.

Il regolamento REMIT è stato il risultato di un processo durato molti anni. Nel 2007, quanto sono emersi i primi segnali della crisi finanziaria e nel 2008, con l'esplosione della crisi, la priorità della politica energetica europea non erano i titoli negoziabili. La DG energia della Commissione europea stava mettendo a punto il Terzo Pacchetto Energia, chiedendo ai regolatori europei se la regolazione dei mercati finanziari esistente (ad esempio la direttiva sugli abusi di mercato, Market Abuse Directive, MAD² e la Markets in Financial Instruments Directive, MiFID)³, affrontasse sufficientemente i temi dell'integrità e della trasparenza nei mercati dell'elettricità e del gas.

¹ Regolamento (UE) n. 1227/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2011, concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso, GUUE n. L 326 del 8.12.2011 pag. 1 - 16.

² Direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003 relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), GUUE n. L 96/16 12.4.2003.

³ Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio, GUUE n. L 145/1 del 30.4.2004.

Tutti i regolatori europei hanno identificato numerose lacune nella regolazione e hanno chiesto alla Commissione rimedi specifici per il settore dell'energia. I regolatori hanno fornito numerose raccomandazioni, che sono state prese in seria considerazione da parte della Commissione nella proposta di uno specifico regolamento sulla trasparenza e l'integrità nel mercato dell'energia.

Le principali lacune emerse dalla consultazione sono le seguenti: per prima cosa, il Terzo Pacchetto Energia, come anche la regolazione dei mercati finanziari, coprivano solo una parte delle transazioni energetiche. In secondo luogo, le direttive MAD e MiFID erano state disegnate specificamente per i mercati finanziari e non per quelli fisici. Pertanto, coprivano solo il 16% degli scambi energetici, ed in particolare ne erano escluse tutte le transazioni bilaterali OTC. In terzo luogo, il concetto di abuso di mercato non era stato definito e dunque era impossibile sanzionare comportamenti che non fossero espressamente proibiti dalla legge. Quarto, il *data storing* e il *data reporting* non erano organizzati ed era dunque impossibile acquisire una rappresentazione organizzata del commercio bilaterale OTC. Quinto, il controllo avveniva unicamente a livello nazionale, non esisteva un controllo delle transazioni infra-europee. Sesto, benché esistessero alcune pratiche avanzate, queste erano tutte adottate su base volontaria come *self-regulations*.

Alla luce di tali carenze, i principali obiettivi del regolamento REMIT sono i seguenti.

Fornire una definizione precisa degli abusi di mercato. Un tipico esempio di ciò è la regola sulla rivelazione dell'informazione: tutti gli operatori di mercato hanno ora il dovere di rivelare le informazioni sulle negoziazioni.

Inoltre, esso definisce obblighi di monitoraggio e sorveglianza al fine di individuare e prevenire delle inadempienze. Il regolamento REMIT stabilisce i soggetti incaricati di tali attività. Un tipico esempio è la raccolta di dati da parte delle Autorità di Regolazione Nazionali (ANR) e dell'ACER (Agency for the Cooperation of Energy Regulators).

Il regolamento REMIT è basato su tre pilastri fondamentali.

Il primo pilastro è rappresentato dai divieti relativi alle informazioni privilegiate ("inside information").

Anzitutto, il Regolamento dà una definizione del concetto di informazione privilegiata (articolo 2).

In secondo luogo, il REMIT proibisce la negoziazione svolta sulla base di informazioni privilegiate. Pertanto sono vietati: l'uso improprio delle informazioni privilegiate per ottenere vantaggi monetari o competitivi, rivelare quelle informazioni ad alcune persone specifiche; raccomandare o indurre altre persone ad acquisire o cedere, per conto proprio o per conto terzi, direttamente o indirettamente, prodotti energetici all'ingrosso cui le informazioni si riferiscono (articolo 3 del REMIT).

Infine, il regolamento REMIT stabilisce l'obbligo di pubblicare numerose informazioni privilegiate, quali quelle relative alla capacità e all'uso degli impianti di produzione e stoccaggio; al consumo e trasporto di energia elettrica o gas naturale, e quelle riguardanti la capacità e l'uso di impianti di GNL, inclusa l'eventuale indisponibilità pianificata o non pianificata di tali impianti.

Il secondo pilastro del REMIT è il rappresentato dal divieto di manipolazioni di mercato.

Anzitutto il regolamento REMIT identifica le manipolazioni di mercato con alcune pratiche abusive individuate all'articolo 3 e ne proibisce l'attuazione e il tentativo (articolo 5). Esempi di manipolazione di mercato sono: la partecipazione ad una transazione fornendo indicazioni false o tendenziose in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo dei prodotti energetici all'ingrosso; la fissazione artificiosa del prezzo di mercato di uno o più prodotti energetici all'ingrosso;

adottare comportamenti fittizi o qualsiasi altra forma di raggirio o artificio che invii segnali falsi o tendenziosi sul mercato; diffondere informazioni tramite mezzi di comunicazione, con l'intenzione di fornire segnali di mercato falsi o tendenziosi, o disseminare notizie false o tendenziose.

Il terzo pilastro consiste nell'assegnare compiti all'ACER e alle ANR.

In primo luogo, il regolamento REMIT assegna chiari compiti di monitoraggio all'ACER e alle ANR. In particolare, queste sono preposte alla individuazione e prevenzione dell'uso scorretto di informazioni privilegiate e della manipolazione di mercato (articolo 7).

In secondo luogo, l'ACER è responsabile per la conduzione del monitoraggio dei mercati dell'energia all'ingrosso, in collaborazione con le ANR. L'ACER è anche responsabile della raccolta dei dati necessari dagli operatori di mercato.

In terzo luogo, le ANR devono immediatamente informare l'ACER in caso sospettino la presenza di pratiche abusive concernenti operazioni commerciali basate su informazioni privilegiate o manipolazioni di mercato.

In quarto luogo, nel caso di violazioni, le relative sanzioni devono essere imposte dagli Stati Membri coinvolti, i quali sono responsabili della definizione delle regole. Tali regole devono essere notificate alla Commissione entro 18 mesi, ovvero entro giugno 2013 (articolo 18).

In quinto luogo, l'ACER è tenuta a raccogliere tutte le transazioni che hanno luogo sui mercati all'ingrosso dell'energia ("trasparenza dei dati sulle transazioni"). In particolare ACER deve raccogliere le informazioni relative all'identificazione esatta dei prodotti energetici all'ingrosso acquistati e venduti, il prezzo e la quantità convenuti, le date e i tempi di esecuzione, le parti in causa e i beneficiari dell'operazione e ogni altra pertinente informazione. L'ACER e le ANR raccolgono inoltre le informazioni relative alla capacità e all'uso degli impianti di produzione, stoccaggio, consumo o trasporto di energia elettrica o gas naturale o riguardanti la capacità e l'uso di impianti di GNL, inclusa l'eventuale indisponibilità pianificata o non pianificata di tali impianti ("trasparenza dei dati fondamentali"). Tutto ciò comporta la raccolta di una quantità enorme di dati.

In sesto luogo, la Commissione europea stabilisce le regole per la raccolta dei dati redigendo un elenco dei contratti e dei derivati che devono essere segnalati all'ACER; adottando regole e procedure uniformi sulla comunicazione delle informazioni che devono essere fornite e stabilendo tempi e forme con cui tali informazioni devono essere trasmesse.

Infine, l'ACER è anche responsabile della tenuta di un registro europeo degli operatori sul mercato all'ingrosso. Il formato di tale registro sarà determinato dall'ACER, in collaborazione con le ANR (articolo 9, comma 3). L'Agenzia stabilisce inoltre i meccanismi di condivisione delle informazioni ricevute con le altre autorità, comprese quelle finanziarie e della concorrenza (articolo 10).

Il regolamento REMIT, tuttavia, non è esente da limiti, il primo dei quali è rappresentato dalla creazione di oneri amministrativi.

Benché colmi delle lacune regolatorie, l'applicazione pratica del REMIT aumenta gli oneri amministrativi per gli operatori di mercato. Un esempio di ciò è rappresentato dal nuovo regime dettato per la registrazione. La proposta di Regolamento intendeva stabilire regole comuni per l'attribuzione della licenza che, sebbene rilasciata da uno Stato Membro, valesse in tutta Europa. Purtroppo il Consiglio ha rigettato tale proposta introducendo al suo posto un regime di licenza comune che si aggiunge ai numerosi regimi nazionali. Ciò lascia intatta, se non addirittura peggiora, una forte eterogeneità dei regimi applicabili. Gli stessi regolatori europei (rappresentati dal CEER, Council of European Energy Regulators) hanno

sollecitato l'introduzione di un regime europeo di *Energy Wholesale Trading Passport*⁴, una certificazione che consenta il commercio in tutti i paesi dell'area economica europea e che riduca la burocrazia attraverso un "one-stop shop" per gli operatori. L'idea del Passaporto è stata condivisa dal Parlamento Europeo, tuttavia alla fine il Consiglio ha rigettato la proposta rifiutando l'uniformità e la semplificazione delle procedure.

Il secondo limite del regolamento REMIT è costituito dalla mancanza di armonizzazione.

È noto che l'Europa non è uno Stato federale, ma la combinazione di regole nazionali e comuni in un contesto di *governance* "multilivello". L'implementazione del REMIT, pertanto, è ripartita tra varie autorità, sia a livello europeo che nazionale. Essa concerne in particolare tre aree: la registrazione (dove vi è coesistenza del nuovo regime di registrazione con le pregenti procedure di licenze nazionali), la raccolta di dati e le sanzioni.

La raccolta di dati da parte di ACER si affianca al diritto delle ANR di richiedere dati ulteriori per scopi diversi. Pertanto, i mercati energetici finiranno col patire obblighi di raccolta di dati differenziati e non armonizzati, che potrebbero prevedere metodi diversi di presentazione, formati diversi e lingue diverse.

Infine, come detto, la responsabilità a stabilire e applicare le sanzioni per le violazioni del regolamento REMIT è lasciata agli Stati Membri. Ciò potrebbe portare all'applicazione di sistemi sanzionatori diversi in Europa⁵.

Il terzo limite del regolamento REMIT, derivante dai precedenti, è l'incertezza regolatoria.

Per prima cosa, il REMIT è entrato in vigore l'anno scorso (dicembre 2011), tuttavia non è stato ancora pienamente implementato. Ad esempio, questo è il caso degli obblighi di trasmissione di dati: le disposizioni di attuazione verranno adottate durante il 2012; dal momento dell'adozione le ANR avranno tre mesi per rendere i registri nazionali completamente operativi. Pertanto vi saranno sia diversi orizzonti temporali per l'implementazione delle regole nazionali, sia diverse definizioni dei dettagli della registrazione e dei formati da Stato a Stato. Un altro caso è quello dell'applicazione delle sanzioni. Agli Stati Membri è stato dato un termine di 18 mesi dall'entrata in vigore del regolamento REMIT per specificare le sanzioni. Questo crea una forte incertezza durante questi 18 mesi, essendo imprevedibili le conseguenze delle violazioni avvenute tra dicembre 2011 e giugno 2013.

Il quarto limite del regolamento REMIT concerne gli obblighi per gli intermediari.

Come noto, il REMIT contiene numerose disposizioni relative agli intermediari (ad esempio il GME avrà nuovi obblighi e responsabilità ai sensi del REMIT), che individuano nelle borse energetiche e nei *brokers* una sorta di contatto tra gli operatori: essi devono infatti identificare possibili violazioni da parte di tali operatori (come *insider trading* o manipolazione di mercato) che hanno poi il dovere di notificare ai regolatori.

Il regolamento REMIT, inoltre, rende necessaria un'estesa cooperazione tra le borse energetiche europee, tra queste e le ANR e tra le diverse ANR per la gestione degli scambi *cross-border*. Ad esempio, le Borse che coprono diverse aree saranno tenute a trasmettere i dati in modo diverso dai due lati del confine.

⁴ CEER "Final Advice on the Introduction of a Europe-wide Energy Wholesale Trading Passport" A CEER Conclusions Paper Ref: C11-WMS-15-04b, dell'8.11.2011, consultabile su:
http://www.energy-regulators.eu/portal/page/portal/EER_HOME/EER_PUBLICATIONS/CEER_PAPERS/Cross-Sectoral/2011/C11-WMS-15-04b_TradingPassport_Conclusion_08112011.pdf.

⁵ Cfr. J-M Glachant e E. Michetti, "Transparency in the European Wholesale Energy Markets: Filling the Regulatory Gaps", Florence School of Regulation policy brief 2011/03 consultabile su:
["http://www.florence-school.eu/portal/page/portal/FSR_HOME/ENERGY/Publications/Policy_Briefs/PB_2011.03_online.pdf"](http://www.florence-school.eu/portal/page/portal/FSR_HOME/ENERGY/Publications/Policy_Briefs/PB_2011.03_online.pdf)

Infine, alle borse elettriche ed agli intermediari è affidato un ruolo completamente nuovo: nel quadro del regolamento REMIT questi soggetti diventano quasi delle autorità delegate, una sorta di "autorità di polizia" per l'identificazione degli operatori di mercato illegali.

L'ACER ha già affrontato alcune di tali questioni, essenziali per l'implementazione. Ad esempio, ha adottato dei modelli elettronici per trasmettere le informazioni relative alle transazioni sospette alle ANR. Ha anche chiarito alcuni dettagli sugli obblighi di *reporting*, come la notificazione degli abusi sospetti, che deve essere fornita senza ritardo alla ANR, mentre le informazioni che supportano tale sospetto possono essere fornite all'autorità nazionale in un secondo momento. Infine, ACER ha illustrato alcuni possibili segnali di operazioni di *insider trading* o manipolazioni di mercato nelle Linee Guida pubblicate il 20 Dicembre 2011⁶, subito prima dell'entrata in vigore del regolamento REMIT. Tuttavia, le Linee Guida forniscono esclusivamente una lista di casi, indicazioni ed esempi, che non appare né esaustiva né determinante. Questo lascia l'intera responsabilità di operare in conformità al nuovo Regolamento alle borse energetiche ed agli intermediari.

Conclusioni

Come visto il regolamento REMIT costituisce una pietra miliare per il buon funzionamento del mercato interno dell'energia. Esso fornisce strumenti fondamentali per identificare e sanzionare potenziali abusi e condotte illegali, ed assegna chiare responsabilità in termini di attività di monitoraggio e di *enforcement*, affidando all'ACER e alle ANR un ruolo preminente.

Tuttavia, la sua implementazione pone una serie di sfide. Anzitutto, un'enorme quantità di lavoro è richiesta da parte di tutte le parti coinvolte, incluse le borse energetiche ed i *traders*. In secondo luogo, esso lascia spazio all'adozione di procedure disomogenee in Europa, in particolare nei campi della registrazione, della raccolta dati e delle sanzioni. Infine, l'incertezza sulla regolazione rimane, almeno fino al 2013, ma anche oltre, per quel che riguarda la concreta implementazione delle sanzioni nel periodo tra il 2013 e il 2016. Sappiamo bene che gli obiettivi di una legge o di un regolamento possono essere attuati solo con un'effettiva implementazione.

⁶ Agency for the Cooperation of Energy Regulators "Guidance on the application of the definitions set out in Article 2 of Regulation (EU) No 1227/2011 of the European Parliament and of the Council of 25 October 2011 on wholesale energy market integrity and transparency", prima edizione del 20.12.2011, consultabile su:
http://acernet.acer.europa.eu/portal/page/portal/ACER_HOME/Activities/REMIT/ACER%20Guidance%20and%20Questions%20%20Answers%20on%20REMIT/1st%20edition%20ACER%20guidance%20111218%20ap%20vz%20clean%20ap%20clean%20sonia.pdf.

TAVOLA ROTONDA

*Trasparenza e integrità dei mercati
il regolamento remit e
gli impatti sugli operatori
di mercato*

Tadhg O'Briain <i>(Commissione Europea, DG Energy)</i>	32
Geoff Boon <i>(CEER, E-Control Austria)</i>	37
Lorenzo Parola <i>(Grimaldi Studio Legale)</i>	39



Tadhg O'BRIAIN (Commissione Europea, DG energy):

Divieti, vincoli ed opportunità per gli operatori di mercato - cosa rimane da fare? Il regolamento REMIT e il controllo sui mercati finanziari

Consentitemi di cominciare sottolineando il mio apprezzamento per questa iniziativa incentrata sull'interazione tra la presentazione di un report sul mercato nazionale ed il contesto europeo.

Lavoro per la Commissione europea, nella DG energia e in particolare nell'unità B2, la quale si occupa del mercato all'ingrosso di gas ed elettricità. Tale unità ha numerosi compiti, tra cui l'implementazione del Terzo Pacchetto, il *market coupling* ma anche, e questo è l'aspetto più rilevante ai nostri fini, assicurare il controllo sul mercato elettrico. Tuttavia, tale controllo non è esaustivo. Infatti vi è una forte interazione tra il controllo sul mercato energetico e la regolazione dei mercati finanziari.

Come noto la regolazione dei mercati finanziari è in fase di cambiamento. Tale cambiamento è sia una risposta alle continue revisioni che hanno avuto luogo intorno al 2008, sia, in parte, una risposta alla crisi finanziaria. Pertanto, abbiamo assistito ad importanti sviluppi, come la proposta di regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR)⁷, le proposte di modifica della Direttiva sugli abusi di mercato (MAD)⁸ e sui mercati finanziari (MiFID)⁹ che, oltre a definire i concetti di strumento finanziario e di società d'investimento, mirano a chiarire l'importante interazione tra abusi di mercato e regolazione del mercato.

Il regolamento REMIT, tuttavia, ha l'ambizione di disciplinare l'intero mercato all'ingrosso dell'elettricità e del gas, ponendo le regole per gli abusi di mercato nei mercati energetici, gli obblighi di *reporting* delle transazioni e di registrazione degli operatori di mercato. Non analizzerò in dettaglio gli obblighi del REMIT, già illustrati con estrema chiarezza da Jean Michel Glachant. Tuttavia è importante sottolineare l'interazione tra le regole applicabili ai prodotti energetici all'ingrosso. Tali prodotti sono identificati sia nei derivati e strumenti finanziari che nel mercato a pronti sottostante. Il regolamento REMIT riguarda entrambi. Tuttavia le regole specifiche del REMIT si applicano alle transazioni fisiche, mentre le regole sull'abuso di mercato della MAD/MAR continuano ad applicarsi ai prodotti energetici all'ingrosso, che sono strumenti finanziari.

Inoltre, ai soggetti "che compiono operazioni a titolo professionale" è assegnata una speciale responsabilità di monitoraggio delle infrazioni. Tale ruolo interagisce con il modo in cui le ANR e l'ACER controllano i mercati.

L'adozione del regolamento REMIT, che ha stabilito divieti di abusi di mercato, e la modifica della MAD hanno proceduto di pari passo. L'obiettivo dell'aggiornamento è quello di assicurare una migliore regolazione che copra i prodotti ed i mercati e che si applichi a tutti gli strumenti finanziari, così da colmare alcune lacune sul controllo dei mercati finanziari e dei prodotti energetici all'ingrosso. La MAD è fondata sulla cooperazione tra regolatori, ponendo specifici obblighi di cooperazione in capo ai regolatori finanziari con l'ACER e con i regolatori energetici. Questo dovrebbe aiutare ad evitare sovrapposizioni di responsabilità che potrebbero portare ad interpretazioni configgenti delle regole. A tale fine stabilisce che i regolatori finanziari debbano fare proprie le definizioni del REMIT nell'applicazione delle regole di abuso di mercato sui derivati energetici.

⁷ Commissione europea, Proposta di regolamento del Parlamento e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni {SEC(2010) 1058} {SEC(2010) 1059} Bruxelles, 15.9.2010 COM(2010) 484 def.

⁸ Commissione europea, Proposta di Direttiva del Parlamento e del Consiglio relativa alle sanzioni penali in caso di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato {SEC(2011) 1217} {SEC(2011) 1218} per modificare la Direttiva 2003/6/CE del Parlamento e del Consiglio del 28 gennaio 2003 relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) L 96/16 Gazzetta ufficiale dell'Unione europea IT 12.4.2003.

⁹ Commissione europea, Proposta di Direttiva del Parlamento e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio {SEC(2011) 1226} {SEC(2011) 1227}.COM (2011) 656 def per modificare la Direttiva 2004/39/CE del Parlamento e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio 30.4.2004, GUUE L 145/1.

Il REMIT era già stato approvato quando l'aggiornamento della MAD ha preso avvio, e ciò spiega la speciale posizione attribuita al mercato dell'energia e la forte interazione tra il REMIT e la MAD e il MAR. Occorre sottolineare che uno dei punti principali è che mentre la MAD pone l'obbligo a tutti gli Stati Membri di imporre sanzioni penali per le violazioni della MAD, il regolamento REMIT non arriva a tanto, limitandosi a chiedere agli Stati Membri di dotarsi di un regime sanzionatorio in linea con quello posto nella MAD. Un altro aspetto che è stato molto seguito nelle negoziazioni tra il Parlamento Europeo ed il Consiglio è il requisito di tenere un continuo *report* sull'armonizzazione di tali sanzioni.

Passiamo ora al profilo dell'*enforcement*. ACER ha un ruolo di monitoraggio, coordinamento e raccolta di dati; riunisce le informazioni raccolte dalle ANR ed individua possibili violazioni. Essa può chiedere alla ANR di avviare un'indagine sulla sospetta violazione, di fornire ulteriori informazioni e di adottare i necessari provvedimenti per porre rimedio a ogni violazione constatata. L'ANR può ritenere che la violazione abbia un impatto transfrontaliero, in tal caso è possibile per l'ACER stabilire e coordinare un gruppo di indagine costituito da rappresentanti delle ANR interessate e può anche sollecitare la partecipazione dei rappresentanti dell'autorità finanziaria competente al gruppo di indagine. Le ANR devono cooperare, anche a livello regionale; tuttavia l'ACER ha un ruolo centrale nell'assicurare che i problemi che possono essere stati identificati vengano affrontati da un'indagine coordinata tra Stati Membri. L'intervento sanzionatorio rimane a livello nazionale; ciononostante, l'ambito nel quale è avvenuta la violazione aiuta ad individuare il regolatore maggiormente interessato e conseguentemente competente ad applicare la sanzione.

Perché questo coordinamento è così importante? La necessità di un soggetto coordinatore emerge dall'analisi dei materiali preparatori del regolamento REMIT¹⁰. La Commissione infatti ha preso ad esempio l'esperienza del caso americano *Amaranth*. Qui la manipolazione era avvenuta tra stati del nord e stati del sud America. La Commissione europea quindi si è chiesta chi sarebbe stato responsabile se una tale attività avesse avuto luogo in Europa. Il regolatore in un Paese avrebbe potuto capire cosa succedeva in un altro Paese solo attraverso la raccolta di un enorme quantità di informazioni e soprattutto concentrandole in un unico soggetto fin dall'inizio. È per questo che è stata individuata ACER come soggetto responsabile per il monitoraggio a livello europeo: assieme alle ANR, ACER è infatti in grado di identificare problemi che altrimenti non sarebbe possibile individuare.

Le ANR mantengono la responsabilità di assistere ACER nella produzione della regolazione. Esse hanno importanti obblighi verso ACER, non solo per quanto riguarda il controllo delle operazioni commerciali nazionali, ma anche di informazione ad ACER su queste attività. Questo obbligo si applica anche ai regolatori finanziari, i quali a loro volta hanno il dovere di informare ACER su tali attività.

Il quadro descritto chiarisce chi è responsabile per cosa e come si raccolgono le informazioni. Vale la pena soffermarci con maggiore attenzione su tali questioni poiché è difficile stabilire la differenza tra una controparte finanziaria e una non finanziaria. La definizione di controparte finanziaria è posta dalla MiFID. Queste definizioni, e specialmente le relative esenzioni, sono attualmente in fase di revisione come parte dell'aggiornamento della MiFID. Quando la Commissione ha fatto la sua proposta, era chiaro che quello che intendeva era porre una netta separazione, nella quale le società energetiche potevano continuare ad essere società energetiche, le società di *commodities* potevano continuare a essere società di *commodities* e partecipare ai mercati finanziari, assoggettandosi alla supervisione ed al controllo dei regolatori finanziari.

Un'altra questione è se il *trading* riguarda una *commodity* o uno strumento finanziario. Anche questo è stabilito nella Direttiva sugli strumenti finanziari e la Commissione essenzialmente ha proposto di mantenere la definizione esistente. Il regolamento REMIT ricomprende entrambi. Gli obblighi di trasmissione di dati sono ora imposti su chi commercia

¹⁰ Cfr. Commissione europea, *Staff working document on impact assessment che accompagna la proposta Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia*, COM(2010) 726 def., 2010/0363 (COD), {SEC(2010) 1510 definitivo}, {SEC(2010) 1511 definitivo}, Bruxelles, 8.12.2010.

in strumenti finanziari OTC (o meglio, saranno imposti quando il REMIT sarà implementato). Per chi commercia su un mercato organizzato come controparte non finanziaria spetterà all'intermediario trasmettere i dati al suo posto; e questo potrebbe applicarsi anche al GME.

Tuttavia, anche i semplici *trader* hanno l'obbligo di trasmettere i dati: questa è probabilmente l'obbligazione più diretta che hanno gli operatori di mercato ai sensi del regolamento REMIT: quella di creare un contesto per poter adempiere agli obblighi informativi.

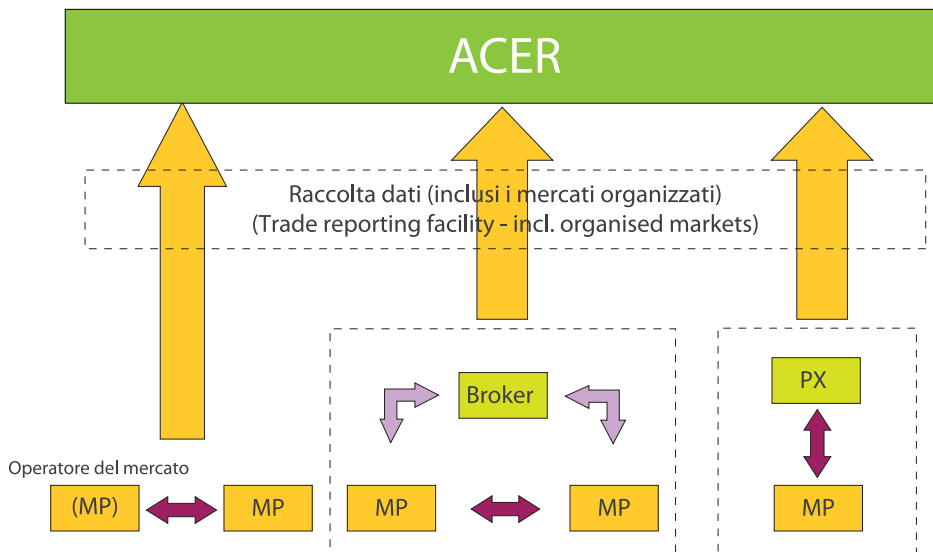
Il principale obiettivo della Commissione è che ACER svolga il ruolo centrale di monitoraggio del mercato e di facilitatore di trasferimento dei dati, così che le informazioni pervengano all'ACER dal luogo dove lo scambio avviene. Inoltre, l'ACER condivide le sue funzioni con le ANR, i regolatori finanziari e le autorità di concorrenza.

Vi sono essenzialmente tre modi attraverso i quali si possono commerciare gli strumenti finanziari: a livello puramente bilaterale (OTC), usando un intermediario (*broker*), o su un mercato regolamentato.

Se una società di investimento commercia su un mercato regolamentato dovrà trasmettere i dati al regolatore finanziario. Ai sensi delle nuove regole (ovvero secondo l'EMIR) se si sta commerciando OTC o attraverso un broker o direttamente a livello bilaterale, è necessario trasmettere le informazioni ad un depositario autorizzato. Lo scopo che stiamo tentando di raggiungere è che queste informazioni vengano poi fornite all'ACER che opererà come un centro unico di raccolta dati.

Lo stesso discorso vale per le negoziazioni in *commodities* (Fig. 1). La negoziazione può avvenire a livello bilaterale (tra *Market Participants* - MP), attraverso un *broker*, o attraverso una borsa energetica (PX). Il regolamento REMIT stabilisce che tali dati devono essere trasmessi all'ACER, ma prevede la possibilità di avvalersi di facilitatori nella forma di *trade reporting facilities*, che ben possono essere i mercati organizzati. Questo porta a sovrapposizioni tra possibili sistemi di trasmissione di dati e di repertori di dati sulle negoziazioni (previsti dalla proposta di regolamento EMIR). In questo contesto vi è un intermediario che può facilitare la continua trasmissione dei report delle transazioni ad ACER indipendentemente da come è commerciato il prodotto inizialmente.

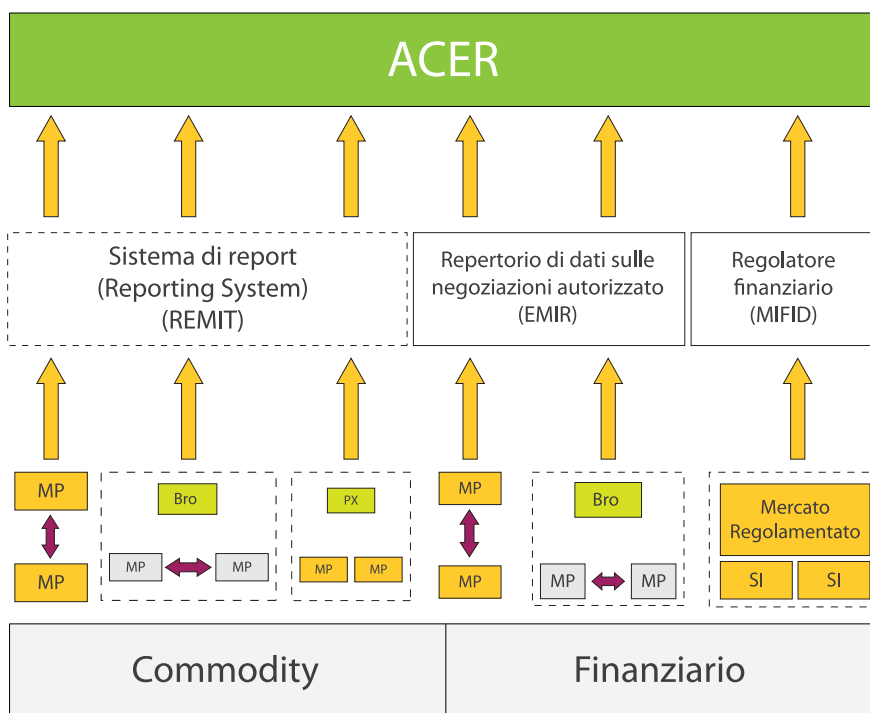
Fig. 10 **Negoziazioni in *commodities***



In sostanza, la responsabilità per la trasmissione dei dati sulle negoziazioni incombe sull'operatore di mercato (MP). Ma i terzi potenzialmente coinvolti come *trade reporting facilities* sono numerosi, ed includono: a) lo stesso MP, b) un soggetto terzo (*broker*) che agisce per conto del MP, c) un sistema organizzato di trasmissione dati (*trade reporting system*), d) un mercato organizzato (i.e. un *trade-matching system* o un soggetto che professionalmente gestisce le transazioni, PX), e) un repertorio di dati sulle negoziazioni registrato o riconosciuto in base alla legislazione comunitaria EMIR sulle transazioni in derivati, controparti centrali e repertori di dati sulle negoziazioni, ovvero f) una autorità competente che ha ricevuto le informazioni dalle Società di Investimento (SI) ai sensi dell'articolo 25.3 della Direttiva 2004/39/CE (MiFID), o l'ESMA, quando ha ricevuto detta informazione ai sensi della legislazione comunitaria EMIR.

La Fig. 11 mostra le possibili sovrapposizioni tra sistemi di report e repertori delle transazioni, su cui la Commissione sta attualmente lavorando con ACER ed ESMA (*European Securities and Markets Authority*), che hanno già avviato relazioni di cooperazione sul tema.

Sovrapposizioni tra sistemi di report delle informazioni Fig. 11



Come sarà possibile rendere effettivi gli obblighi informativi descritti? ACER ha aperto le consultazioni sul *reporting* delle transazioni, la cui data di chiusura è il 31 luglio. L'ESMA, ovvero l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, responsabile per l'implementazione della regolazione EMIR, allo stesso tempo, ha avviato le consultazioni sui repertori di dati sulle negoziazioni, le quali chiuderanno il 5 di agosto.

La Commissione ha assunto consulenti per definire il quadro per la raccolta e il *reporting* dei dati e renderlo operativo, il cui lavoro sarà soggetto a consultazione pubblica. Questa consultazione porterà a un lavoro dettagliato e un *impact assessment* in autunno con consultazioni anche informali con gli *stakeholders* e poi con le autorità degli Stati Membri. La proposta finale sarà pubblicata all'inizio del 2013 e portata al comitato degli Stati Membri che dovrà approvarla. Questo ci permetterà di avere un accordo per metà 2013 con l'entrata in vigore del quadro regolatorio. Su queste basi, l'ACER dovrebbe essere in grado di implementare il regime finale nel 2014.

L'aggiornamento delle direttive MAD e MiFID è in corso e l'elemento più rilevante per gli Stati Membri è rappresentato dalle definizioni e le esenzioni, in relazione alle quali supportiamo pienamente le proposte sulle obbligazioni proposte per le società d'investimento. La Commissione è convinta che l'obiettivo delle definizioni e delle esenzioni sia quello di assicurare che le società che commerciano prodotti finanziari per normali scopi commerciali non debbano essere incluse. La definizione di ancillarità è inoltre fondamentale per definire le società di investimento e questo sarà sviluppato nei criteri posti dalla Commissione ed ESMA, basati sulla gestione del rischio e l'impiego di capitali.

Geoff BOON (CEER, E-Control Austria):*Il ruolo dei regolatori nazionali nel quadro del regolamento REMIT - sfide e opportunità*

Ringrazio per l'invito, è per me un piacere parlare alla conferenza organizzata dal GME. In quanto partecipante di gruppi di lavoro e *task force* del CEER, l'autorità di cooperazione dei regolatori energetici europei, la mia relazione sarà volta ad illustrare i compiti delle ANR nell'implementazione del REMIT. La presentazione sarà divisa in tre parti: anzitutto parlerò delle questioni maggiormente rilevanti per l'implementazione del REMIT; quindi del ruolo delle ANR ed infine delle questioni di *compliance*, in particolare per gli operatori di mercato. Ho suddiviso tali temi in cinque aree principali: la registrazione, il monitoraggio, le indagini, le sanzioni e la cooperazione.

Tutti gli operatori di mercato sono tenuti a registrarsi prima di accedere ad una transazione ai sensi del REMIT e devono altresì comunicare le transazioni e le informazioni privilegiate. Le ANR dovranno controllare le transazioni unitamente ad ACER, che è il principale responsabile per il monitoraggio dei mercati europei. Spetta alle ANR, in collaborazione con gli altri regolatori, investigare sulle attività che ritengono sospette ed eventualmente imporre sanzioni a livello nazionale.

La cooperazione tra ANR, ACER, i regolatori finanziari e le altre autorità è un tema centrale che stiamo discutendo al momento anche al fine di stabilire una cooperazione regionale. Proverò a collegare il testo del REMIT con il ruolo assegnato alle ANR.

Per quanto concerne gli obblighi di registrazione, l'articolo 9 obbliga gli operatori di mercato a registrarsi prima di compiere una transazione presso un'unica ANR e, come possiamo vedere dalla decisione che ACER ha adottato sul formato per la registrazione il 29 giugno¹¹, vi è l'obbligo di specificare le entità connesse, le articolazioni delle società e così via. Questo ci permetterà di evitare un monitoraggio incompleto del mercato. Le ANR dovrebbero costituire un punto di contatto con gli operatori per consentire la registrazione. Esse risponderanno alle domande degli operatori del mercato sulle modalità di registrazione. Una volta che la registrazione dei dati è completa e rivista dalle ANR, viene inviata all'ACER. Il format per tale registrazione, come abbiamo detto, è stato pubblicato sul sito dell'ACER il 29 giugno.

Quanto alla trasmissione, gli operatori di mercato hanno l'obbligo di rivelare le informazioni privilegiate, come previsto dall'articolo 4; inoltre, come stabilito all'articolo 4, comma 2, gli operatori del mercato possono, sotto la propria responsabilità, eccezionalmente ritardare la pubblicazione delle informazioni privilegiate. Tuttavia, se lo fanno, devono comunicarlo fornendo una giustificazione per il ritardo all'ACER e alla NRA competente.

Gli operatori del mercato possono avvalersi di un soggetto terzo che agisca per loro conto per trasmettere le transazioni all'ACER: riteniamo che questo possa semplificare alcune complessità amministrative relative all'invio di una grande quantità di informazioni a un soggetto centrale. Gli operatori devono anche trasmettere dati fondamentali sulle capacità e l'uso degli impianti di produzione, stoccaggio, consumo o trasmissione di elettricità o gas naturale.

Passando all'aspetto del monitoraggio, che è l'aspetto centrale dell'implementazione del REMIT, ricordo che l'ACER, con la cooperazione delle ANR, è il principale responsabile per il monitoraggio del mercato. L'accesso alle informazioni sarà dunque condiviso con numerose agenzie nel settore energetico e al di fuori di esso. L'obiettivo è identificare le operazioni di *insider trading* e di manipolazione di mercato e di fornire disincentivi sufficienti per evitare che tali operazioni siano poste in essere. Gli articoli 3 e 5 vietano infatti l'*insider trading* e le manipolazioni di mercato, che l'ACER e le ANR, attraverso l'attività di monitoraggio del mercato dovranno identificare. Tuttavia, vi sono vari modi in cui il mercato può essere manipolato, pertanto, nella seconda edizione delle linee guida che saranno pubblicate a settembre saranno ulteriormente identificate alcune delle forme di manipolazione individuate dall'industria.

¹¹ ACER Decision n° 01/2012 relating to the registration format pursuant to article 9(3) of Regulation EU 1127/2011, consultabile su: http://www.acer.europa.eu/Official_documents/Acts_of_the_Agency/Directors%20decision/ACER%20Decision%2001-2012.pdf.

Passando al profilo dei poteri di indagine, ai sensi dell'articolo 16 del REMIT, una indagine delle ANR può essere avviata a seguito ad una segnalazione dell'ACER. Questa pertanto svolge un ruolo importante nella promozione di un approccio uniforme tra le ANR. Inoltre le ANR possono notificare all'ACER attività sospette e possono richiedere all'ACER ulteriori informazioni per poter meglio identificare le violazioni degli articoli 3 e 5 nel caso di transazioni transnazionali. Chiaramente, essendo i mercati così interconnessi, è necessaria una regolazione transfrontaliera.

Durante l'indagine, l'ACER può richiedere alle ANR informazioni ulteriori rispetto a quelle già raccolte. Essa può altresì richiedere alle ANR di iniziare un'indagine. E queste possono formare gruppi di indagine, anche su singoli casi relativi ad operazioni transnazionali.

All'indagine possono seguire sanzioni. Le sanzioni e la loro applicazione sono definite a livello degli Stati Membri (articolo 18) e le ANR possono rivelare le sanzioni adottate. Le sanzioni devono essere proporzionate alle infrazioni commesse.

In conclusione, le principali problematiche di *compliance* per gli operatori sono i seguenti:

Conformarsi agli obblighi di registrazione: gli operatori del mercato devono registrarsi presso la competente autorità di regolazione nazionale prima di concludere una transazione. La registrazione, una volta certificata dall'ANR sulla base del format da essa definito, sarà poi inviata all'ACER.

Conformarsi agli obblighi di trasmissione (*reporting*): gli operatori devono segnalare le transazioni delle quali fanno parte e devono rivelare le informazioni privilegiate immediatamente o notificare all'ACER e alla ANR le ragioni del ritardo.

Conformarsi agli obblighi di monitoraggio: gli operatori devono rispettare il divieto di *insider trading* e devono astenersi dalle manipolazioni di mercato. In termini di obbligazioni ricorrenti, gli operatori devono assicurare che le informazioni registrate siano aggiornate e devono periodicamente rivedere le politiche interne per assicurare che siano adottate *best practice* e i dipendenti siano qualificati.

Quanto alle piattaforme organizzate, il regolamento REMIT prevede l'obbligo per i "mercati organizzati" (piattaforme di intermediari, Borse, ecc.) di informare le ANR se hanno un ragionevole sospetto che l'attività costituisca un abuso di mercato e di assicurare che il "mercato organizzato" mantenga procedure effettive per identificare gli abusi di mercato.

Lorenzo PAROLA (Grimaldi Studio Legale):

Prassi comuni di mercato possono configurarsi come abusi di mercato in base al regolamento REMIT?

Desidero innanzitutto ringraziare il GME per avermi offerto l'opportunità di poter intervenire alla presentazione della Relazione Annuale.

Sulla scia del Dodd-Frank Act negli Stati Uniti, il regolamento REMIT ha introdotto nell'Unione Europea il divieto di manipolazione di mercato nei mercati all'ingrosso dell'energia. Si tratta di un divieto che, seppure ancora non presidiato da opportune sanzioni amministrative a livello nazionale, è comunque immediatamente efficace. Il modello mutua la definizione della *Market Abuse Directive* (MAD) per il settore finanziario. In particolare, vengono introdotte quattro categorie di manipolazione di mercato:

1. innanzitutto, la trasmissione di ordini o la conclusione di transazioni che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false e tendenziose sul livello dei prezzi della domanda o dell'offerta (cosiddetto "aggiotaggio operativo");
2. il "price positioning" cioè la trasmissione di ordini o la conclusione di transazioni che consentano di fissare in modo artificioso il prezzo;
3. l'utilizzo di artifici o raggiri che invii, o sia suscettibile di inviare, segnali falsi o tendenziosi riguardanti l'offerta, la domanda o il prezzo;
4. la divulgazione di informazioni false o tendenziose che diano o rischino di dare indicazioni false o tendenziose riguardanti l'offerta, la domanda o il prezzo.

E' importante ricordare che il divieto di manipolazione di mercato opera anche rispetto ai tentativi, con un'accezione più ampia rispetto alla concezione di tentativo propria del sistema penale italiano. Nel sistema penale italiano, infatti, il tentativo ruota intorno a due pilastri fondamentali: l'"idoneità" e la "direzionalità univoca" degli atti. La definizione di tentativo del regolamento REMIT è, invece, più ampia, poiché fa perno esclusivamente sull'elemento soggettivo dell'"intenzione"; dunque sarà ben possibile configurare una manipolazione anche qualora l'atto (ovvero la trasmissione dell'ordine o la conclusione della transazione) sia, per lo meno in astratto, idoneo a produrre l'effetto manipolativo.

La definizione di manipolazione di mercato, risalente nel tempo nel settore finanziario, ma relativamente recente nel settore delle *commodities* e in particolare nei mercati all'ingrosso dell'energia, ha, fin da subito, sollevato dubbi interpretativi. Di questi dubbi interpretativi si avvede lo stesso legislatore comunitario, che nei consideranda 13 e 14 del Regolamento cita esempi concreti, come quello del "*margin squeezing*", della manipolazione di informazioni false a quegli enti preposti alla pubblicazione di valori sulle *commodities*. Questo approccio casistico è stato seguito anche da ACER nella prima edizione delle Linee Guida indirizzate alle Autorità di regolazione nazionali (NRA). In particolare, ACER ha fornito, da un lato, una serie di esempi concreti di comportamenti manipolativi, che sono quelli classici noti nel settore finanziario, ma, dall'altro, ha anche enucleato una serie di sintomi in presenza dei quali è ragionevole attendersi una violazione dei divieti di *insider trading* e o di *market manipulation*.

Ciononostante, rimane un ampio spazio interpretativo per due motivi fondamentali. Primo, perché la lista degli esempi non è esaustiva. Inoltre, i sintomi di prassi manipolativa sono semplici indizi, lungi da costituire una vera prova. È chiaro che un approccio di questo tipo crea dei dubbi in capo agli operatori e, in ultima analisi, potrebbe pregiudicare la liquidità del mercato, poiché gli operatori, assaliti da dubbi, potrebbero astenersi dal porre in essere operazioni di *trading*, di per sé perfettamente legittime. E', quindi, evidente l'urgenza di definire dei porti franchi (cd. "safe harbours") all'interno dei quali gli operatori sono fiduciosi di potersi muovere legittimamente.

Questi stessi dubbi interpretativi si affacciano in modo ancora più prepotente nella definizione delle pratiche di mercato ammesse (cosiddette "*admitted market practices*" - AMP). Innanzitutto, manca nel regolamento REMIT (a differenza della MAD) una definizione generale di pratiche di mercato ammesse. Inoltre, la rilevanza scriminante delle pratiche ammesse è limitata esclusivamente alla figura del *price positioning* e non all'aggiotaggio operativo. Ciò costituisce una enorme differenza sia rispetto alla MAD, sia rispetto all'attuazione concreta in Italia nel TUF, dove la figura della manipolazione di mercato è scriminata dalle pratiche di mercato ammesse in tutte le sue declinazioni (ad eccezione dell'aggiotaggio informativo).

Oltretutto, i regolatori finanziari hanno già avuto molto più tempo rispetto ai regolatori energetici per definire le pratiche di mercato ammesse. Per esempio, nel settore finanziario, la Commissione ha avuto modo di definire i fattori da tenere in considerazione nel determinare se si è in presenza di una pratica di mercato ammessa.

Anche il Committee of European Securities Regulators (ente predecessore dell'ESMA) ha fornito liste di esempi di pratiche che non costituiscono pratiche di mercato ammesse. Lo stesso approccio è stato seguito in Italia dalle delibere della CONSOB che ha chiarito che alcune pratiche (ad esempio il sostegno di liquidità, i programmi di acquisti di azioni proprie, la stabilizzazione dei prezzi degli strumenti finanziari) costituiscono dei porti franchi e sono sicuramente ammesse.

Questa incertezza applicativa si riflette con particolare importanza sugli obblighi degli operatori che mettono professionalmente in contatto la domanda e l'offerta, essenzialmente i *broker* ed i mercati organizzati. Per inciso, vi è da segnalare un'imprecisione nella traduzione italiana del regolamento REMIT, poiché mentre nella versione inglese è indubbio che l'obbligo di *reporting* di operazioni sospette è a carico dei *broker* e dei gestori di mercati organizzati, non così nella versione italiana, dove il soggetto passivo dell'obbligo sembra essere chiunque compia professionalmente delle operazioni di *trading* e, quindi, tutti gli operatori! Si tratta chiaramente di un refuso. A questo refuso però si aggiungono difficoltà interpretative date dall'assenza di definizioni, lacune nella casistica esemplificativa e così via, che portano a difficoltà nella *compliance* da parte degli operatori ed in particolare dei gestori di mercati organizzati e quindi, in Italia, del GME.

Ne discendono forti rischi di responsabilità anche alla luce del fatto che gli obblighi di *reporting* non riguardano le operazioni illecite, ma anche quelle meramente sospette; ciò crea, da un lato, possibili profili di responsabilità civilistica, nei confronti di operatori che potrebbero ritenere che alcune operazioni siano state segnalate con leggerezza e, dall'altro lato, il rischio di un flusso di informazioni alle NRA esagerato e difficilmente gestibile. Da questo punto di vista, è sicuramente sinergico il ruolo che potrà avere la raccolta centralizzata delle informazioni, non solo di quelle privilegiate ma anche il *reporting* sulle operazioni che, ai sensi dell'articolo 8 del regolamento REMIT, può essere svolto non solo da operatori singoli, ma anche tramite piattaforme gestite centralmente, per esempio, dal GME.

A fronte, tuttavia, dei dubbi interpretativi e applicativi, vi sono anche altrettanti spazi di intervento per tutte le Autorità coinvolte. A questo proposito, è importante, innanzitutto, il ruolo attuativo delle Autorità di regolazione nazionali, così come è avvenuto nel settore finanziario da parte di CONSOB. Inoltre, ai sensi del regolamento REMIT è prevista la possibilità della Commissione di aggiornare in chiave tecnica le definizioni (compresa quella di manipolazione del mercato) tenendo conto dell'evoluzione dei mercati all'ingrosso dell'energia. Da ultimo, si apre per ACER l'opportunità di un ulteriore intervento di chiarimento con la seconda edizione delle Linee Guida. Ombre quindi da una parte, ma ampie opportunità di fare luce dall'altra.

DOMANDE

- Gli operatori di mercato sono obbligati a pubblicare le loro informazioni privilegiate, tuttavia molti di essi non hanno ancora pubblicato nulla. Considerando che il Regolamento è già in vigore, come dovrebbe essere affrontata tale inadempienza?

Tadhg O'Briain

Da una parte, mi auguro che gli operatori stiano usando il quadro esistente per rivelare le informazioni privilegiate e portarle sul mercato. Durante questo periodo, prima che il quadro sanzionatorio sia completamente implementato, mi aspetto che gli operatori adempiano spontaneamente. Vi sono già vari modi per portare queste informazioni nel mercato, ad esempio attraverso le Borse energetiche. Mi aspetto inoltre che se vi sono chiare violazioni dell'obbligo di pubblicare le ANR come minimo richiamino l'attenzione degli operatori su tali obblighi. Ho saputo, ma potrei sbagliarmi, che alcuni operatori hanno notificato ad ACER che stavano ritardando la pubblicazione delle informazioni e questo mostrerebbe che alcuni operatori si stanno attivando per adempiere i loro obblighi.

- L'ACER dovrebbe essere dotato di un budget, personale e mezzi per essere in grado di svolgere il suo ruolo di monitoraggio per tempo. Sarà così?

Tadhg O'Briain

Non ho dubbi. E' già prevista una allocazione iniziale nella proposta di *budget* di quest'anno, inoltre siamo stati sempre chiari sul fatto che se avesse bisogno di ulteriori risorse avremmo trovato il modo di fornirle ad ACER. Tuttavia è importante sottolineare che stiamo parlando sempre di possibili aumenti di capitale nella fase iniziale. Il contesto comunque rimarrà quello di una squadra di quindici persone per l'implementazione del regolamento REMIT. La cooperazione tra ACER e ANR può essere ben svolta con quindici persone nel dipartimento di controllo.

- Potrebbero verificarsi situazioni nelle quali gli operatori si comportano nel pieno rispetto delle previsioni normative, ma che si approfittano delle contraddizioni nella regolazione (ad esempio sulle rinnovabili o non-rinnovabili, intraday o balancing). Come affrontare una tale situazione?

Geoff Boon

In termini di "arbitraggio regolatorio" è estremamente importante che i regolatori, in particolare l'ACER, controllino esattamente quello che succede, in particolare per quanto riguarda i cambiamenti che possono avvenire nei mercati che commerciano i propri prodotti nell'Unione. È necessario monitorare da vicino i casi di "arbitraggio regolatorio" e poi eventualmente stabilire nuove linee guida o aggiornare il regolamento REMIT. La chiave è il monitoraggio attraverso la registrazione degli operatori. La decisione dell'ACER del 29 giugno ha chiarito alcune delle questioni sulla registrazione ai fini del REMIT stabilendo esattamente la quantità di informazioni richieste per assicurare che non ci sia alcun onere aggiuntivo e minimizzare l'effetto dell'arbitraggio regolatorio.

Riguardo alla prima domanda sulla quantità di personale, nonostante l'ACER abbia circa quindici persone, non dimentichiamo che anche le ANR si stanno attrezzando con team specializzati negli obblighi del REMIT. Ad esempio, E-Control in Austria sta formando una squadra specialistica per il monitoraggio e la collaborazione con le ANR. Pertanto non si tratta solo di quindici persone ma di un organismo infra-europeo.

- Il REMIT porrà nuove sfide, anche per gli avvocati. Per esempio, le informazioni privilegiate devono essere pubblicate tempestivamente, ma cosa significa tempestivamente? Infatti se la pubblicazione avviene troppo presto potrebbe facilitare pratiche collusive o altre condotte scorrette, tuttavia, allo stesso tempo non può essere ritardata.

- *Sembra che questo Regolamento sia "sdentato" ma d'altra parte dal punto di vista legale è già in vigore, cosa ne pensa?*

Lorenzo Parola

Per quanto riguarda la pubblicazione "tempestiva" delle informazioni ai sensi del regolamento REMIT, le Linee Guida di ACER hanno chiarito il punto. Risulta, infatti, tempestiva una pubblicazione vicina al tempo reale e, qualora non sia possibile in tempo reale, entro un lasso temporale pari ad un'ora. Tuttavia, in questi primi mesi di attuazione abbiamo notato, attraverso l'osservazione dei siti web di vari operatori, che vi sono modi diversi di intendere il concetto di tempo reale. Questa è una delle ragioni per cui una pubblicazione centralizzata sarebbe auspicabile. Su questo tema, inoltre, sono d'accordo che la pubblicazione "troppo tempestiva" potrebbe portare problemi di pratiche collusive e di cartello. In tal senso l'AGCM ha già avuto modo di pronunciarsi.

Per quanto riguarda la seconda domanda, è vero che ad oggi il Regolamento è "sdentato", cioè che obblighi e divieti sono, al momento, vincolanti ma privi di sanzioni. Ciò però non vuol dire che siano privi di conseguenze. Infatti, comportamenti che fino ad oggi erano leciti sono, ora, diventati illegittimi. Questo comporta che ove un soggetto ponga in essere tali comportamenti, creando un danno ad un altro operatore, ai sensi dei principi generali del codice civile in tema di responsabilità aquiliana (art. 2043 c.c.), sarà obbligato al risarcimento dei danni. Non solo, il fatto che non ci siano ad oggi sanzioni (che comunque saranno introdotte dalle Autorità di regolazione nazionali) non impedisce ai gestori dei mercati organizzati di agire in prevenzione predisponendo già delle sanzioni a presidio dei divieti introdotti dal regolamento REMIT.

Jean-Michel Glachant

Vorrei aggiungere che sembra che solo il 35% degli operatori energetici allo stato ha piena comprensione del significato delle obbligazioni di *reporting*. Ovverosia, i 2/3 delle imprese energetiche non comprendono i loro obblighi. Da questo punto di vista la sola responsabilità civile potrebbe non bastare.

TAVOLA ROTONDA:

*Gli operatori e
il regolamento
REMIT*

Karl-Peter HORSTMANN (Efet e RWE):

*Guardando oltre le frontiere - la prospettiva di un operatore
di mercato tedesco..... 44*

Antonio Livrieri (Assoelettrica):

L'impatto del regolamento REMIT sul mercato italiano dell'energia..... 47

Paolo Luca Ghislandi (AIGET):

Il regolamento REMIT ed il mercato dell'energia italiano..... 49



Karl-Peter HORSTMANN (Efet e RWE):

Guardando oltre le frontiere - la prospettiva di un operatore di mercato tedesco

Per prima cosa vorrei evidenziare che la crisi finanziaria non è stata il motore che ha portato all'adozione del regolamento REMIT, in quanto il settore energetico non ha effetti sistemici sul sistema finanziario ed in particolare sul commercio energetico. Infatti nessuna crisi finanziaria è stata causata da una crisi del mercato energetico, né ha portato al fallimento di società energetiche. Tuttavia, il REMIT è certamente volto a colmare alcune lacune regolatorie e costituisce un enorme fattore di cambiamento, in particolare per le società energetiche. Infatti abbiamo ora un Regolamento su misura, con un Regolatore dedicato ed una DG della Commissione che tiene in debita considerazione gli interessi degli *stakeholders*.

Come società energetica supportiamo fortemente il regolamento REMIT, in quanto riteniamo che possa aumentare la liquidità e la concorrenza sul mercato. Infatti, la trasparenza delle informazioni crea condizioni di mercato eque e genera processi di formazione dei prezzi ordinati. Inoltre se da un lato il REMIT ha il merito di tentare di rimuovere la "campana di vetro" che protegge il commercio energetico, occorre evitare il pericolo che una regolazione eccessiva possa finire per ucciderlo.

Non mi soffermerò sui dettagli delle obbligazioni poste dal regolamento REMT, sulle quali si è detto già molto. Sappiamo che alcune obbligazioni sono già in vigore, come i divieti e gli obblighi di comunicazione, mentre altre partiranno più avanti, come la registrazione degli operatori di mercato.

Quello su cui vorrei richiamare la vostra attenzione è il fatto che vi è un grande numero di regolamentazioni, oltre al REMIT, che potrebbero deprimere il commercio energetico. In questo senso è decisivo per una società scoprire qualora ai sensi della direttiva MiFID (e in futuro del regolamento MiFIR) sia considerata una società finanziaria o meno. Ai sensi dell'EMIR, infatti, le società finanziarie secondo la direttiva MiFID devono obbligatoriamente segnalare tutti i loro ordini. Tuttavia, per le controparti non-finanziarie questo obbligo si applica esclusivamente qualora superino la cosiddetta "soglia per la segnalazione", la quale è attualmente definita dall'ESMA, organismo che tiene in minor considerazione gli interessi delle società rispetto all'ACER.

Un'altra parte di regolazione rilevante all'interno dell'EMIR è quella relativa alle tecniche di riduzione del rischio. Queste consistono in un obbligo per le società non finanziarie di adottare alcune tecniche per ridurre il rischio operativo e il rischio di credito, come la conferma elettronica di ogni contratto e la riconciliazione e compressione dei portafogli. Infine, per le imprese finanziarie o per chi supera la soglia di segnalazione vi è l'obbligo di collateralizzare le transazioni. Queste obbligazioni possono richiedere costi considerevoli e rischi di liquidità e potrebbero portare addirittura le società a rinunciare al *trading* energetico. Questo costituisce un esempio di come la regolazione europea può costituire un pericolo per il mercato del commercio energetico.

Infine, la comunicazione delle transazioni non è una questione che riguarda esclusivamente il regolamento REMIT, ma anche il regolamento EMIR. L'EMIR, infatti, obbligherà le imprese energetiche, finanziarie o meno, a comunicare le proprie transazioni all'ESMA. Questo crea la necessità di un'armonizzazione delle comunicazioni relative alle transazioni. Una società potrebbe dover inviare le informazioni all'ACER, all'ESMA e, eventualmente, se è una impresa internazionale, ad altre autorità, come quelle previste dal Dodd Frank Act. Per un'impresa sarebbe estremamente complesso e costoso dover inviare diverse informazioni ad autorità diverse. Ci si chiede quindi come faranno la Commissione, l'ACER, il CRD e l'ESMA ad armonizzare questi regimi.

Passando ora ai profili della trasparenza e dell'integrità dei mercati disciplinati dal regolamento REMIT, per i mercati fisici dell'energia, e dal Regolamento sugli Abusi di Mercato – MAR, che sarà adottato nel 2015 – per i mercati finanziari, come abbiamo visto, vi sono i divieti di *insider trading* e di manipolazione di mercato, gli obblighi di rivelare le informazioni

privilegiate e così via. È vero che vi è un margine di incertezza normativa e che vi sono delle complessità, ma tuttavia non vanno sopravvalutate. In Germania vi è effettivamente un problema di armonizzazione e duplicazione di regole ed obblighi, poiché il Governo ha replicato i contenuti del regolamento REMIT ed ha stabilito un nuovo complesso di regole per le agenzie per la trasparenza del mercato. Questo esempio costituisce un precedente negativo.

Infine, per quanto riguarda i servizi finanziari, la disciplina è contenuta nella direttiva MiFID e nel regolamento MiFIR. Se l'ambito di applicazione della MiFID, ovvero l'ambito delle licenze per le banche è definito in modo troppo ampio e le eccezioni troppo limitate si corre il rischio che il peso della regolazione possa minare la liquidità e la concorrenza nel mercato. Questo potrebbe portare ad una situazione anacronistica in cui solo le grandi società saranno in grado di affrontare questa regolazione intrusiva mentre le piccole e medie imprese scompariranno dal mercato.

Ovviamente supportiamo e condividiamo l'obiettivo della trasparenza e dell'integrità del mercato. Tuttavia vorrei sottolineare che se i limiti fossero posti ad un livello troppo basso potrebbe venire ridotta la capacità delle imprese di gestire i propri rischi. Le transazioni di *risk management* dovrebbero essere escluse da entrambi i limiti, e riteniamo che tutti i derivati dovrebbero essere commerciati sulle borse e non più OTC.

Come faranno le società ad affrontare tutte queste regolazioni e in primo luogo procedere all'implementazione del regolamento REMIT?

Esempio di sistema di compliance per l'implementazione del regolamento REMIT Fig. 12

Cultura	Creazione di una cultura di impresa volta al rispetto del REMIT
Obiettivi	Adeguamento agli obblighi REMIT: Doveri di pubblicazione e di comunicazione / divieti / registrazione
Organizzazione	Definizione dei ruoli / responsabilità: creazione di una unità responsabile per l'applicazione del REMIT (centralizzato vs decentralizzato); Regola di comunicazione (reporting) interna / esterna; messa a disposizione delle risorse umane e tecniche (sistemi IT)
Rischi	Identificazione / valutazione dei rischi di compliance, ad es. Fase 1: uso delle informazioni privilegiate nelle negoziazioni / violazioni dei divieti, inadempimento o errato adempimento degli obblighi di pubblicazione; Fase 2: inadempimento o errato adempimento degli obblighi di reporting / registrazione
Programma	Definizione delle azioni concrete per definire le ammissibilità e inammissibilità / implementazione di processi per adempire le regolazioni (top-down): ad es, direttive, processi tecnici relativi alla pubblicazione e al reporting dei dati / registrazione assicurate il mancato uso di informazioni privilegiate, processo di investigazione / gestione delle violazioni ecc.
Comunicazione	Comunicazione delle regole da osservare: comunicazione interna e training (accrescere la consapevolezza dei dipendenti): comunicazione e reporting esterni all'ACER/ANR; processi di reporting: relazioni interne sulla compliance, report sulle violazioni, stato dei processi correnti, ecc.
Miglioramento del monitoraggio	Strumenti di monitoraggio: controlli interni, audit, ecc.; linee di reporting per i risultati del monitoraggio; documentazione dei processi e azioni

La prima cosa che servirebbe è creare una cultura positiva di *compliance*. In seguito, andrebbero identificati gli obiettivi del REMIT. Questi consistono nella trasparenza delle informazioni privilegiate che vanno pubblicate, evitare di violare i divieti e la comunicazione delle transazioni.

Dopo aver identificato gli obiettivi si può cominciare a pianificare l'organizzazione dell'implementazione, che dipenderà dalla complessità del gruppo. Tuttavia, nel complesso, l'organizzazione non è eccessivamente complicata. Una volta che

si ha una definizione chiara dei ruoli e delle responsabilità, con la creazione di un'unità responsabile per gli obblighi imposti dal regolamento REMIT, delle interfacce e così via, si può decidere come procedere. Per fare ciò le imprese devono considerare i rischi, in particolare i rischi di violare i divieti di manipolazione, ad esempio con comunicazioni incomplete, insufficienti o errate rivelazioni di informazioni privilegiate. La nostra società ha deciso di rivelare tutto in tempo reale attraverso il nostro sito centrale. È chiaro che il prossimo passo sarà avere una piattaforma centrale. La comunicazione è anche molto importante, sia all'interno della società, attraverso l'educazione degli impiegati, ma anche le interfacce esterne con i regolatori. Infine vi è la fase di monitoraggio.

In conclusione, l'implementazione del REMIT non è eccessivamente complessa, presenta alcune difficoltà ma che possono essere superate.

Antonio LIVRIERI (Assoelettrica):

L'impatto del regolamento REMIT sul mercato italiano dell'energia

Innanzitutto ringrazio il GME per aver dato la possibilità di portare a questa tavola rotonda il punto di vista degli associati di Assoelettrica. Ho appreso con piacere la comunicazione del GME del ruolo che esso intende svolgere su questo tema e in particolare la preannunciata consultazione degli operatori.

È stato ampiamente trattato dai precedenti relatori il regolamento REMIT e le sue principali lacune, quello che vorrei evidenziare sono le difficoltà incontrate dagli operatori italiani nell'implementazione di questo Regolamento che come sappiamo è immediatamente applicabile.

La principale problematica incontrata dagli operatori è derivata dal fatto che sia la definizione di informazioni privilegiate sia le modalità di pubblicazione non sono dettagliate nel Regolamento. Questa incertezza ha creato significative difficoltà di applicazione dello stesso.

Un'altra incertezza deriva dal fatto che la DG Competition, nel processo di comitologia per l'introduzione del "Fundamental Data Transparency" (richiesto dai due regolamenti 714 e 715 del 2009), ha espresso le proprie preoccupazioni, in termini di tutela della concorrenza, sulla possibilità di pubblicare informazioni disaggregate in prossimità del tempo reale.

Assoelettrica ha pertanto richiesto alle autorità nazionali competenti come comportarsi per dare piena e tempestiva attuazione alle nuove norme europee.

Anche a seguito di tale richiesta l'Autorità Antitrust, accogliendo le preoccupazioni degli operatori, ha svolto ulteriori considerazioni in merito. In particolare ritiene che i dati riguardanti la capacità e l'uso degli stabilimenti, inclusa l'eventuale indisponibilità pianificata o non pianificata, raccolte in forma disaggregata debbano essere pubblicate solo dopo la chiusura del mercato del giorno prima in forma aggregata e comunque anonima. Infine l'Antitrust concorda con la posizione espressa da ACER in merito alla preferenza della pubblicazione centralizzata delle informazioni privilegiate in modo da favorirne la standardizzazione.

Il nostro auspicio dunque è che la seconda versione delle *guidelines* dell'ACER fornisca maggiori informazioni in merito a quali sono le informazioni che devono essere considerate privilegiate ed in merito all'opportunità di aggregazione delle informazioni al fine di limitare le possibili problematiche antitrust.

Si auspica inoltre che future *guidelines* forniscano esempi specifici sulle reali applicazioni dell'art. 3 paragrafo 4 punto b) e dell'art.4 paragrafo 3 che riguardano la possibilità, rispettivamente, di utilizzare l'informazione privilegiata e di ritardarne la pubblicazione in particolari circostanze.

Infine per assicurare un *level playing field* per tutti gli operatori (in termini di tempestività e semplicità di reperimento dell'informazione privilegiata) si ritiene necessario predisporre una raccolta e pubblicazione centralizzata delle informazioni privilegiate e reputiamo che a livello nazionale il soggetto preposto a tale ruolo dovrebbe essere il GME, sull'esempio di quanto avviene in Germania. Inoltre, per ridurre il costo di *compliance* del Regolamento, si ritiene necessario che la Commissione chiarisca che gli operatori, una volta fornite le informazioni al soggetto centrale (delle quali chiaramente sono responsabili) non abbiano più alcuna responsabilità in merito alla loro pubblicazione.

In aggiunta a questa problematica delle informazioni riservate, esistono anche problemi di costi di *compliance*. Infatti, dalla lettura dell'articolo 4 paragrafo 1 non è chiaro quando i grossisti siano esclusi dalla pubblicazione delle indisponibilità dei centri di consumo dei propri clienti con consumi superiori a 600 GWh/anno. Infatti, né l'articolo,

né le linee guida definiscono cosa si intende per responsabilità degli aspetti operativi. In ogni caso deve essere tenuto in debita considerazione che la pubblicazione dell'indisponibilità dei siti di consumo da parte del grossista può creare problematiche in relazione agli obblighi di riservatezza assunti verso i propri clienti.

Infine, per quanto concerne la raccolta di dati sulle transazioni, si evidenzia che il Regolamento richiede che gli operatori inviino ad ACER sia le offerte accettate, sia quelle semplicemente sottomesse. ACER ha da poco attivato una consultazione per definire il contenuto, la tempistica e le modalità di invio di tali dati. Da una prima lettura del documento emerge una criticità, ossia che per contratti non standardizzati sembra eccessivo richiedere l'invio di qualsiasi variazione nei prezzi e nelle quantità. Questi contratti sono basati su formule che comportano frequenti variazioni nelle coppie prezzi-quantità. Il continuo e dispendioso invio di dati potrebbe avere un costo di *compliance* superiore al beneficio connesso alla messa a disposizione dell'informazione.

Paolo Luca GHISLANDI (AIGET):*Il regolamento REMIT ed il mercato dell'energia italiano*

Ringrazio il GME per questa opportunità di discutere di temi che per grossisti, *trader* e *shipper* operanti nel mercato sono non solo di attualità, ma di evidente interesse concreto per i costi, gli impegni e le responsabilità che ci vengono attribuite. Si tratta certo di un'evoluzione necessaria, anche perché in linea con l'analoga evoluzione in altri Paesi, ma chiaramente gli oneri informativi, i costi e l'impatto sul sistema non sono stati ancora del tutto digeriti.

Anche per questo vorrei iniziare ringraziando i vertici qui presenti, e con loro l'intera struttura del GME per l'attività svolta in questi anni per lo sviluppo dei mercati dell'energia elettrica e del gas in Italia, esprimendo tutto l'apprezzamento per l'impegno concretamente profuso nel contribuire ad una positiva evoluzione del mercato.

Come ben noto agli operatori del settore AIGET, in quanto associazione di categoria rappresentativa dei grossisti, *trader* e *shipper* attivi nei mercati energetici italiani, ha già in passato dialogato sia con l'Autorità per l'energia elettrica e il gas che con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato per richiedere (e proporre) chiarimenti e cercare di alleviare e semplificare gli oneri per gli operatori nell'implementazione del regolamento REMIT. Non tutto è stato comunque ancora definito, e ombre e incertezze sono ancora molte, come è peraltro emerso chiaramente dalle precedenti relazioni.

Due sono in particolare i punti che abbiamo discusso nell'ultimo anno con le Autorità e che ci sembrano tuttora fondamentali:

1. Il primo riguarda la necessità della convergenza su di un soggetto che possa fungere da piattaforma unica sulla quale confluiscono tutte le informazioni necessarie ai fini della *compliance*. In tal senso non possiamo quindi che allinearci ai relatori che ci hanno preceduto nell'apprezzamento al GME per quanto proposto a tal riguardo.
2. L'altro punto significativo in tema di oneri e costi complessivi di *compliance* è il fatto che gli operatori hanno oggi di fatto già numerosi obblighi di fornire informazioni: gli impegni che le Autorità sotto vari profili e per varie ragioni ci hanno imposto sono già ora significativi e a volte anche tendenzialmente sovrappontesi. In questo senso, e in particolare per gli obblighi già esistenti ai fini del TIMM (il Testo Integrato del Monitoraggio del Mercato all'ingrosso dell'energia elettrica e del mercato per il servizio di dispacciamento), già da diverso tempo gli operatori hanno dovuto iniziare e continuano a trasmettere sia al Gestore del Mercato sia a TERNA un significativo quantitativo di dati, ed è chiaro che in un'ottica di razionalizzazione ed efficienza sarebbe necessario cercare di utilizzare in primis i canali informativi già esistenti ed uniformarne i flussi. Questo sarebbe un vantaggio per il sistema, per gli operatori, ma anche per il regolatore. Infatti, numerose richieste di dati con modalità diverse e tempistiche diverse creano flussi di informazioni imponenti, ma che non necessariamente facilitano la lettura del mercato.

In tal senso sosteniamo dunque pienamente la creazione di una piattaforma unica integrata di riferimento per l'intero mercato italiano, auspicando inoltre una previa razionalizzazione dei flussi informativi, in riferimento al TIMM, ma non solo.

Come noto, l'Autorità per l'energia elettrica e il gas ha già messo in moto un suo apposito processo per la razionalizzazione e la semplificazione di questi flussi ed i connessi oneri informativi, e nulla vieta, anzi sarebbe certo positiva, una rapida razionalizzazione anche per quanto riguarda la *compliance* REMIT.

TAVOLA ROTONDA:

Conclusioni

Guido BORTONI

(Presidente dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas) 52



Guido BORTONI*(Presidente dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas)*

Per l'Autorità di regolazione dell'energia, il regolamento REMIT è stato un "fulmine a ciel sereno" poiché la materia dell'*insider trading* è sempre stata di competenza delle autorità garanti della concorrenza e del mercato, sia a livello europeo che nazionale.

Di fatto, il regolamento REMIT comporta una serie di problematiche, non tanto nel merito quanto nell'implementazione. Perché è vero quanto sottolineato dagli operatori negli interventi precedenti, in relazione ai costi, all'utilità, agli obblighi e così via, ma il primo nodo da sciogliere ritengo sia quello dell'assetto dell'implementazione di questo regolamento.

Il fatto che a livello nazionale ed europeo siano coinvolti numerosi soggetti non è un fatto negativo di per sé, anzi. Il REMIT è il primo regolamento, perlomeno nel settore dell'energia, che ci consente una visione transnazionale europea coesa dall'inizio e questo è un elemento fortemente positivo. Il problema emerge quando si considera la *governance* dei soggetti che devono implementare il Regolamento e ciò richiede una grande attenzione sulle modalità di attuazione.

In particolare, la mole di compiti assegnati ad ACER (l'agenzia per la Cooperazione tra i Regolatori europei dell'Energia) per l'implementazione del regolamento REMIT, è veramente impressionante: come consigliere di amministrazione di questo organismo "pluricellulare" composto anche dai 27 Regolatori nazionali, ho potuto notare come la Commissione europea destini poche risorse, sia finanziarie che di attenzione, a questo tema.

C'è quindi una sproporzione tra l'intenzione di far implementare il regolamento REMIT e il supporto che si dà a questa iniziativa. Il consiglio di amministrazione dell'ACER, a marzo, ha inviato una lettera alla Commissione europea evidenziando questa sproporzione. Inoltre, ha richiesto al *Board of Regulators* un rapporto di fattibilità su come implementare le diverse interrelazioni tra ACER da una parte e Regolatori nazionali (NRAs) dall'altra, con il coinvolgimento - e la *leadership* auspicabile - della Commissione europea e delle altre autorità (l'ESMA, le autorità antitrust).

In conclusione, un nodo importante da sciogliere e sul quale è necessario essere più coraggiosi, è quello del supporto all'iniziativa.

Da parte sua, il GME è proiettato nell'implementazione su due "fronti" di azione. Da un lato, con l'implementazione del TIMM (il Testo integrato del monitoraggio del mercato all'ingrosso e del mercato per il servizio di dispacciamento) agisce sul fronte dell'integrazione interna insieme all'Autorità per l'energia.

In tal senso, il TIMM (che è stato emanato in Italia nel 2008 e costituisce una *best practice* quale primo esempio di strumento di trasparenza delle dinamiche di formazione dei prezzi nei mercati in Europa) potrebbe costituire una base di lavoro per il GME e l'Autorità, su come integrare informazioni che derivano dalle transazioni e dagli operatori, proprio per l'implementazione dello stesso regolamento REMIT.

Va però sottolineato che nel regolamento REMIT, oltre a informazioni di transazioni di borsa, ci sono anche altre informazioni, come l'indisponibilità degli impianti e così via; vi è quindi anche un'altra componente, quella relativa ai gestori di rete (TSO) coinvolti.

Inoltre, all'interno del network Europex, il GME è attivo nel colloquio con gli altri soggetti europei e, pertanto, l'iniziativa italiana sull'implementazione del regolamento REMIT appare avanzata.

Con l'appoggio dell'Autorità e del ministero dello Sviluppo economico, il GME sta agendo anche sul versante relativo all'integrazione dei mercati a livello europeo.

Conosciamo tutti le iniziative già operative e in crescita del *market coupling* con la Slovenia e del progetto PCR (*Price Coupling of Regions*) che dovrebbe estendere, sebbene in maniera decentrata, l'integrazione delle diverse borse tramite l'adozione di un algoritmo comune per la risoluzione del mercato del giorno prima.

Il GME è quindi un motore importante degli sviluppi a livello europeo e internazionale.

Rispetto alle attività di sviluppo dei mercati, sul fronte elettrico, da tre anni a questa parte il GME ha ridisegnato, insieme alle altre istituzioni, tutti i mercati che erano stati attivati dal 2004 in poi; dunque, in termini di completezza e di servizi agli utenti, siamo un Paese all'avanguardia a livello europeo, con piattaforme importanti e consistenti.

Ma la vera novità nel settore elettrico consiste nel drammatico cambiamento dei fondamentali che si riverbera su tutte le piattaforme gestite dal GME.

È sintomatico guardare gli ultimi corsi del mercato del giorno prima, mostrati anche dal rapporto del GME, per capire che ci sono fenomeni non più marginali e di scuola, non più in vitro, ma che vanno considerati come pesanti fenomeni emergenti che condizionano l'andamento dei mercati. C'è uno spostamento di mix di produzione in atto: nella "cartina di tornasole" dei prezzi si vede quanto, ad esempio, nel mercato del giorno prima, ci siano restrizioni e concentrazioni di mercato ormai evidenti, in termini di tecnologie che possono competere nei diversi segmenti. Durante le ore diurne c'è una preponderanza delle produzioni a costi variabili nulli o comunque bassi, mentre nelle ore serali e notturne c'è una preponderanza di termoelettrico. Questo cambiamento dà luogo ad una serie di fenomeni ben noti, che non sono più "accademici" e che vanno governati.

Come è stato detto nella presentazione, occorre governare il cambiamento per non esserne "spiazzati".

Oggi, nel campo elettrico, più che alle piattaforme di mercato, è necessario guardare ai modelli cui stiamo tendendo; inoltre, se questo porrà nuovi paradigmi per il disegno dei mercati, non dobbiamo ritrarci. Ci sono Paesi, il nostro *in primis*, coinvolti più di altri in tali cambiamenti e l'Italia può quindi giocare la propria parte nel porre a livello europeo riflessioni sulla necessità o l'opportunità di cambiare il disegno dei mercati dell'energia.

Rispetto all'altro settore gestito dal GME, il mercato del gas, dobbiamo registrare con grande soddisfazione la partenza l'anno scorso, in Italia, del bilanciamento di merito economico del sistema gas con la piattaforma di mercato gestita dal GME. È stato dunque superato il sistema di bilanciamento in natura, *in kind*, ed è arrivata finalmente una valorizzazione del bilanciamento dei nostri mercati, sulla base di criteri economici. Questa piattaforma ha dato dei risultati "strabilianti": è partita il 1° dicembre ed ha fatto un salto di qualità in termini di possibilità di accoppiare le transazioni tra operatori dal 1° aprile, con una liquidità ed un livello di transazioni presenti sulla piattaforma davvero importanti e inaspettati. Inoltre, guardando i prezzi, già a dicembre si sono allineati a quelli del punto di scambio virtuale (PSV). Infatti, a differenza del caso elettrico, nel gas il mercato di bilanciamento ha un prezzo simile a quello della *commodity* commercializzata nei giorni precedenti.

Un altro effetto positivo che si sta manifestando - grazie forse anche al calo della domanda e alle nuove regole più di *short term* sull'allocazione della capacità a livello europeo - i prezzi del mercato di bilanciamento italiano stanno convergendo verso quelli dei cosiddetti maggiori *hub* europei, ovviamente tenendo conto dei costi del trasporto.

Il prossimo traguardo verso una maggiore economia di mercato anche nel settore gas è l'impulso verso piattaforme più avanzate dal punto di vista dei mercati a termine, sviluppando tutta la controparte centrale che nei mercati a

termine non è ancora attiva. Una spinta importante in questa direzione potrebbe arrivare dal Ministero dello Sviluppo Economico che, in questi giorni, ha la possibilità di "giungere a una svolta" sui regolamenti dei mercati del gas.

Occorre infine sottolineare l'importanza dei mercati ambientali gestiti dal GME (quelli dei certificati bianchi e dei certificati verdi), che testimoniano quanto una piattaforma di scambio di titoli sia anche utilissima dal punto di vista dello sviluppo di questi sistemi di incentivi per un sistema energetico più sostenibile.

Rispetto a quanto evidenziato, emerge come in Italia, sia nel settore elettrico che nel gas, stiamo rapidamente progredendo verso assetti di mercato inimmaginabili fino a qualche anno fa. In questo contesto, gli elementi che ho citato mostrano un GME fortemente impegnato che porta avanti una serie di attività di sviluppo necessarie sia all'Italia sia al mercato unico europeo. È quindi con particolare piacere che ho partecipato anche quest'anno alla presentazione della relazione annuale di questa azienda che ha fatto molto, un cantiere effervescente in termini di sviluppo del mercato europeo e che dovrà fare sempre di più.

APPROFONDIMENTI

Il regolamento REMIT Impatto e limiti

Relazione predisposta dalla Florence School of Regulation (FSR)
per il Gestore dei Mercati Energetici (GME)

Jean-Michel Glachant, Direttore, FSR
Emanuela Michetti, Assistente di ricerca, FSR

Giugno 2012



Sommario

La relazione illustra il Regolamento dell'Unione Europea concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso (REMIT), il quale ha introdotto delle definizioni comuni per le pratiche abusive che impediscono il corretto funzionamento dei mercati dell'energia, colmando le lacune esistenti nella normativa europea in materia. La relazione passa in rassegna le numerose sfide poste dall'attuazione della regolamentazione REMIT, sia per le istituzioni europee sia per gli operatori di mercato. Il processo di attuazione, che comporta notevoli impegni per le parti interessate, potrebbe dar luogo ad un'armonizzazione inadeguata delle procedure e dei regimi sanzionatori adottati nei vari paesi europei. Più in generale, la mancanza di armonizzazione e l'incertezza regolatoria legate all'attuazione del Regolamento potrebbero incidere sulla capacità degli operatori di mercato di ottemperare ai loro obblighi. Nel prossimo futuro, il grado di successo raggiunto nel fronteggiare le sfide del processo di attuazione determinerà quante delle potenzialità offerte dal REMIT potranno essere colte.

1. Introduzione

Il Regolamento concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso (REMIT) è stato emanato dal Parlamento Europeo e dal Consiglio nell'ottobre del 2011 ed è entrato in vigore il 28 dicembre dello stesso anno¹². Si tratta di un regolamento concepito su misura per istituire un quadro regolatorio comune per le contrattazioni energetiche in ambito comunitario.

In Europa, norme comuni in materia di negoziazioni di energia erano attese da tempo. Nel dicembre del 2007, durante i lavori preparatori del Terzo Pacchetto Energia, l'ex DG Tren ha incaricato il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei mercati (CESR) ed il Gruppo europeo dei regolatori per l'energia elettrica e il gas (ERGEG), precursore dell'ACER¹³, di valutare congiuntamente se la normativa esistente in materia di titoli - cioè la Direttiva sugli abusi di mercato (MAD)¹⁴ e quella sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID)¹⁵ - fosse sufficiente ad assicurare l'integrità dei mercati dell'energia elettrica e del gas. A giudizio del CESR e dell'ERGEG, la normativa vigente presentava alcune carenze e non era quindi in grado di garantire la necessaria governance dei mercati dell'energia all'ingrosso in Europa. La Commissione ha tenuto conto delle valutazioni e delle raccomandazioni del CESR e dell'ERGEG, integrandole successivamente (nel 2010) in una proposta di regolamentazione specifica per l'integrità e la trasparenza dei mercati dell'energia (Commissione Europea, 2010a).

Quali sono, dunque, le peculiarità dei mercati dell'energia all'ingrosso in Europa e perché si è resa necessaria una regolamentazione ad hoc?

In Europa, i mercati liberalizzati dell'energia hanno una forte esigenza di trasparenza. Il processo di liberalizzazione, avviato nel 1996, ha dato luogo ad un incremento vertiginoso del volume degli scambi transfrontalieri ed a mercati sempre più interconnessi, complessi ed articolati. Si stima, ad esempio, che i volumi complessivi di energia elettrica negoziati in borsa e fuori borsa (OTC) si siano quasi triplicati fra il 2000 ed il 2009, passando da 3.500 a 10.000 TWh (European Commission, 2010b). Oggi, le contrattazioni energetiche in Europa coinvolgono svariate centinaia di operatori, fra soggetti fisici (ad es. produttori e fornitori) e non fisici (che effettuano di solito transazioni speculative). La linea di demarcazione fra queste due categorie di soggetti è lungi dall'essere chiara: gli operatori non fisici possono anche concludere contratti con consegna fisica, mentre quelli fisici possono svolgere contrattazioni speculative.

¹² Regolamento (UE) N. 1227/2011, GU L 326/1 dell'8 dicembre 2011.

¹³ Vedi sito Internet del CEER (Consiglio europeo dei regolatori dell'energia) - www.energy-regulators.eu. L'ERGEG era un gruppo consultivo formale della Commissione Europea, istituito dalla stessa nel 2003 e sciolto il 1° luglio 2011 con la piena operatività dell'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia (ACER).

¹⁴ Direttiva 2003/6/CE, GU L 96/16 del 12 aprile 2003.

¹⁵ Direttiva 2004/39/CE, GU L 145/1 del 30 aprile 2004.

In particolare, gli operatori fisici acquistano o vendono a termine ed utilizzano i mercati a pronti per affinare la propria posizione e gestire il relativo rischio. Quest'ultimo, per i produttori di energia elettrica e di gas, è di norma legato alla vendita dell'energia prodotta, mentre il rischio per i fornitori deriva essenzialmente dalla volatilità dei prezzi e dalle variazioni dei costi dell'energia (Ofgem, 2009).

Sui mercati all'ingrosso vengono contrattati molteplici prodotti aventi come oggetto l'energia elettrica (spot, a termine, future e option), il gas naturale (spot, a termine, future e option), il carbon fossile (spot, a termine, future, swap e option), la CO₂ (spot, a termine e future) ed i prodotti petroliferi (spot, a termine, future, swap e option) (RWEa, 2011). Mentre i prodotti spot consentono la consegna il giorno stesso della contrattazione, quelli a termine coprono orizzonti temporali più lunghi - mesi, stagioni ed anni - prima della consegna.

In tale contesto, la regolamentazione è finalizzata ad assicurare il corretto funzionamento dei mercati dell'energia all'ingrosso, l'equità dei prezzi che si formano sugli stessi e la legalità dei comportamenti degli operatori. I mercati all'ingrosso che funzionano in modo corretto offrono meccanismi per acquistare energia e gestire il rischio, promuovono la concorrenza e facilitano l'ingresso di nuovi operatori lungo tutta la filiera. In altri termini, il ruolo svolto dai mercati all'ingrosso è essenziale per tutto il sistema energetico. Inoltre, i prezzi all'ingrosso rappresentano un'importante componente dei prezzi al dettaglio. Recentemente, il regolatore britannico dei mercati dell'energia elettrica e del gas, Ofgem, ha calcolato che, sulle bollette dell'energia elettrica e del gas del Regno Unito, i costi dell'energia all'ingrosso (gas o energia elettrica), quelli di fornitura ed il margine di profitto del fornitore hanno un'incidenza media di oltre il 60% (Ofgem, 2011).

In genere, i mercati all'ingrosso consentono ai fornitori di procurarsi l'energia necessaria per operare sul mercato a valle (downstream). In certi casi, i fornitori si approvvigionano con modalità diverse, in particolare attraverso l'integrazione verticale o contratti strutturati. L'integrazione verticale implica che i fornitori che fanno parte di imprese integrate, le quali operano anche nel settore di produzione della filiera, sono in grado di approvvigionarsi nell'ambito della propria struttura integrata, senza la necessità di rivolgersi al mercato all'ingrosso. I contratti strutturati sono contratti bilaterali a lungo termine che i fornitori concludono direttamente con i produttori di energia elettrica o di gas¹⁶. Ad eccezione dei casi di integrazione verticale e di contratti strutturati, in tutti gli altri casi i fornitori acquistano di solito l'energia elettrica ed il gas naturale sul mercato all'ingrosso, a prezzi all'ingrosso. Perciò, un mercato all'ingrosso ben funzionante consente, ad esempio, agli operatori che non fanno parte di un'organizzazione verticalmente integrata di procurarsi energia e competere nel mercato downstream.

Conseguentemente, è di primaria importanza che, sui mercati all'ingrosso dell'energia, si formino dei prezzi equi e non vengano perpetrati abusi che possano dar luogo a distorsioni o manipolazioni del mercato. Infatti, il contesto normativo pre-REMIT non assicurava trasparenza ed integrità negli scambi di energia a livello europeo.

La normativa di riferimento, costituita dal Terzo Pacchetto Energia¹⁷ e dalle Direttive MAD e MiFID, disciplinava in sostanza solo una piccola parte delle numerose transazioni effettuate tutti i giorni in Europa. In particolare, la MAD e la MiFID, pensate per i mercati finanziari, riguardavano soltanto i derivati dell'energia trattati sulle rispettive borse, cioè un limitato numero di transazioni fra tutte quelle svolte in Europa, la maggior parte delle quali avvengono sui mercati OTC¹⁸. Ad esempio, è stato calcolato che, nel settore elettrico, le due direttive sui mercati finanziari potevano coprire solo il 16% di tutti i volumi di energia elettrica negoziati (Press Room of the European Union, 2010).

¹⁶ È il caso di rilevare che, in certi casi, gli stessi volumi venduti attraverso contratti strutturati possono essere successivamente negoziati sul mercato all'ingrosso.

¹⁷ Il Terzo Pacchetto Energia comprende: Direttiva 2009/72/CE, GU L 211/55 del 14 agosto 2009; Direttiva 2009/73/CE, GU L 211/94 del 14 agosto 2009; Regolamento (CE) N. 713/2009, GU L 211/1 del 14 agosto 2009; Regolamento (CE) N. 714/2009, GU L 211/15 del 14 agosto 2009; Regolamento (CE) N. 715/2009, GU L 211/36 del 14 agosto 2009.

¹⁸ In base ai dati forniti dalla Commissione Europea, il 75% di tutta l'energia elettrica è negoziata sui mercati OTC, mentre solo il 25% sulle borse elettriche (Press Room of the European Union, 2010).

Le conseguenze di queste carenze regolatorie erano abbastanza rilevanti: le contrattazioni elettriche a livello pan-europeo erano associate ad attività di vigilanza a livello nazionale; non esisteva un esplicito divieto di perpetrare abusi nelle sedi di contrattazione; le attività di trading non avevano visibilità, in quanto mancava un sistema di informativa o comunicazione dei dati delle transazioni; inoltre, vi era scarso accesso alle informazioni essenziali; nella maggioranza dei casi, le transazioni non erano oggetto di comunicazioni. Inoltre, i regolatori nazionali potevano difficilmente valutare l'entità delle attività di trading, sia sui mercati delle commodity sia su quelli dei derivati.

E' emersa quindi l'esigenza, per il regolare svolgimento dei mercati all'ingrosso dell'energia in Europa, di disegnare un quadro armonizzato di regole che ne promuovesse l'integrità e la trasparenza. Il regolamento REMIT definisce quindi gli abusi che possono essere sanzionati in tutto il mercato energetico europeo, prevedendo compiti di monitoraggio e sorveglianza volti ad individuarli ed a prevenirli.

Le nuove norme in materia di trasparenza ed integrità offrono l'opportunità di creare condizioni operative più uniformi, limitando la possibilità di mettere in atto pratiche anti-concorrenziali e, più in generale, accrescendo la fiducia degli operatori nell'equità dei meccanismi di formazione dei prezzi. Infatti, l'esperienza dei mercati energetici statunitensi ed europei ha ampiamente dimostrato che i mercati non garantiscono automaticamente condizioni di trasparenza e di integrità e che occorre introdurre norme specifiche e meccanismi di vigilanza sull'osservanza delle stesse.

Maggiore trasparenza significa disponibilità di un maggior numero di informazioni. La divulgazione di informazioni ritenute rilevanti per il buon funzionamento del mercato consente agli operatori di ricevere segnali di mercato efficienti per fare le proprie scelte. Senza regole precise e comuni su quali informazioni divulgare, a chi, quando e quanto spesso, il contesto pre-REMIT in Europa era caratterizzato da una grande quantità di prassi di trasparenza diverse, adottate con esiti diversi dai gestori dei mercati europei. Nel nuovo contesto, invece, esistono adempimenti precisi, in fatto di trasparenza e raccolta di dati, in capo ai regolatori nazionali e all'ACER. Maggiore integrità implica che le informazioni disponibili sono utilizzate in modo corretto a beneficio di tutti gli operatori di mercato.

Inoltre, promuovendo condizioni di trasparenza ed integrità sui mercati energetici liberalizzati, il regolamento REMIT si pone in complementarietà rispetto alla politica di garanzia della concorrenza. Mentre quest'ultima prende in considerazione le problematiche che emergono dall'apertura dei mercati – ad es. la concorrenza fra gli operatori dominanti (che hanno notevole potere di mercato) e gli operatori più piccoli, il REMIT disciplina la trasparenza e l'integrità dei comportamenti sul mercato. Politiche efficienti che favoriscono la concorrenza, la trasparenza e l'integrità hanno un impatto positivo sul funzionamento dei mercati.

Tuttavia, sarà il grado di efficacia raggiunto nell'attuazione che determinerà quante, fra le potenzialità offerte dal regolamento REMIT, potranno essere colte.

La presente relazione ha appunto la finalità di valutare le sfide di attuazione del regolamento REMIT che dovranno essere fronteggiate nel prossimo futuro. In particolare, la Parte 2 della relazione illustra le principali disposizioni del nuovo Regolamento, mentre le Parti 3 e 4 ne descrivono l'impatto rispettivamente sulle istituzioni pubbliche e sui gestori dei mercati coinvolti. Le considerazioni conclusive sono riportate nella Parte 5.

2. Panoramica sul regolamento REMIT

La nuova regolamentazione REMIT nasce dalla constatazione che regole e prassi di monitoraggio di carattere nazionale e settoriale non garantiscono un quadro regolatorio adeguato che favorisca la trasparenza e l'integrità.

"Il compito di garantire l'integrità nei mercati non può ricadere nella competenza esclusiva dei singoli Stati membri. Un attento monitoraggio del mercato transfrontaliero è essenziale ai fini del completamento di un mercato interno dell'energia pienamente funzionante, interconnesso ed integrato."¹⁹

Il regolamento REMIT propone un quadro regolatorio comune, colmando le lacune esistenti in materia e ponendo l'accento su alcuni degli abusi più lesivi del funzionamento del mercato. REMIT promuove anche l'adozione di un approccio più olistico ai mercati energetici, basato su un maggior numero di *commodity* e su funzioni centralizzate di monitoraggio e segnalazione (DG Energy of the European Commission, 2011).

Il Regolamento stabilisce regole che vietano pratiche abusive sui mercati dell'energia all'ingrosso, coerenti con le regole di applicazione nei mercati finanziari (Art. 1). Di conseguenza, esso si applica alla contrattazione dei prodotti energetici all'ingrosso, ad eccezione degli strumenti finanziari già oggetto della Direttiva sugli abusi di mercato (MAD).²⁰ Al fine di individuare e prevenire pratiche abusive, il Regolamento affida fondamentali compiti di monitoraggio all'ACER, la quale deve collaborare con le autorità di regolamentazione nazionali (Art. 1). Infine, il Regolamento tiene conto delle interazioni fra i mercati dell'energia all'ingrosso ed il sistema di scambio delle quote di emissioni (ETS) dell'UE (Art. 1) - il maggiore sistema di scambio di quote di emissioni di gas-serra realizzato nel mondo.²¹

È possibile individuare tre pilastri sui quali è fondato il Regolamento:

- i) divieto di abuso di informazioni privilegiate (insider trading);
- ii) divieto di manipolazione del mercato;
- iii) regolamentazione delle funzioni di monitoraggio e sorveglianza, cioè una serie di attività svolte dall'ACER in stretta collaborazione con i regolatori nazionali, quali la registrazione degli operatori di mercato, la segnalazione delle pratiche sospette e la vigilanza sul rispetto del Regolamento.

2.1. Primo pilastro: divieto di insider trading

Il Regolamento definisce "informazione privilegiata" come

"Un'informazione che ha carattere preciso, che non è stata resa pubblica, che concerne, direttamente o indirettamente, uno o più prodotti energetici all'ingrosso e che, se resa pubblica, potrebbe verosimilmente influire in modo sensibile sui prezzi di tali prodotti" (Art. 2).

Anzitutto, il Regolamento proibisce le contrattazioni basate su informazioni privilegiate, cioè l'uso indebito di informazioni privilegiate per ottenere un vantaggio competitivo o un profitto. Più esattamente, è fatto divieto a coloro che dispongono di informazioni privilegiate di: utilizzare tali informazioni acquisendo o cedendo prodotti energetici

¹⁹ Parte (4), Preambolo del Regolamento (UE) N. 1227/2011, GU L 326/1 dell'8 dicembre 2011.

²⁰ Direttiva 2003/6/CE, GU L 96/16 del 12 aprile 2003.

²¹ Vedi European Union, Climate Action: "Emission Trading Scheme (EU ETS)", http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/index_en.htm.

all'ingrosso cui le informazioni si riferiscono; comunicare tali informazioni ad altre persone; raccomandare o indurre altre persone ad acquisire o cedere prodotti energetici all'ingrosso cui si riferiscono dette informazioni (Art. 3).

In secondo luogo, il Regolamento sancisce l'obbligo di pubblicità delle informazioni privilegiate. Gli operatori di mercato sono tenuti a comunicare al pubblico in modo efficace ed in tempo utile le informazioni privilegiate di cui dispongono, in particolare quelle che riguardano la capacità e l'uso di impianti per la produzione, lo stoccaggio, il consumo o il trasporto di energia elettrica o gas naturale, nonché la capacità e l'uso di impianti GNL, ivi compresa l'indisponibilità programmata e non programmata degli stessi. L'operatore può ritardare la divulgazione al pubblico di informazioni privilegiate solo al fine di non pregiudicare i suoi legittimi interessi, a condizione che tale omissione non sia tale da fuorviare il pubblico, che l'operatore di mercato sia in grado di assicurare la riservatezza delle informazioni stesse e che non assuma decisioni concernenti la compravendita di prodotti energetici sulla base di dette informazioni (Art. 4).

2.2 Secondo pilastro: divieto di manipolazione del mercato

Per "manipolazione del mercato" si intende una serie di pratiche abusive ben definite (Art. 2):

- la conclusione di qualsiasi transazione che:
 - i) fornisca indicazioni false o tendenziose in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo dei prodotti energetici all'ingrosso;
 - ii) consenta o sia intesa a consentire di fissare il prezzo di mercato di un prodotto ad un livello artificioso;
 - iii) che utilizzi strumenti fittizi o qualsiasi altra forma di raggiro o artificio che invii segnali falsi o tendenziosi al mercato;
- o
- la diffusione di informazioni, attraverso i media, che diano indicazioni false o tendenziose al mercato e la diffusione di notizie false o tendenziose.

Il Regolamento, riconoscendo tali pratiche come abusi ed i loro possibili danni, vieta le attività di manipolazione del mercato (Art. 5).

2.3 Terzo pilastro: monitoraggio ed altre responsabilità dell'ACER

Il nuovo Regolamento affida specifici compiti di monitoraggio all'ACER ed ai regolatori nazionali, al fine di individuare e prevenire pratiche di insider trading e manipolazione del mercato da parte degli operatori (Art. 7). Ulteriori compiti estendono le attività dell'ACER alla trasparenza ed all'integrità dei mercati ed evidenziano il ruolo essenziale che questi due aspetti rivestono per un'efficace regolamentazione e per l'integrazione dei mercati energetici.

Più esattamente, in base al Regolamento, l'ACER è responsabile delle attività di monitoraggio del mercato - da svolgere in collaborazione con i regolatori nazionali - e della raccolta di dati sulle transazioni ed altri dati essenziali fra gli operatori di mercato.

Nell'ambito del monitoraggio del mercato, i regolatori nazionali devono informare senza indugio l'ACER qualora sospettino che, nello Stato membro di riferimento o in un altro Stato membro, siano o siano state messe in atto pratiche di insider trading o manipolazioni del mercato all'ingrosso dell'energia, che ne ostacolano il regolare svolgimento (Art. 16). Analogamente, come si vedrà nella Parte 4.4, ogni soggetto che compia professionalmente operazioni su prodotti

energetici all'ingrosso deve immediatamente avvertire il regolatore nazionale qualora abbia ragionevoli motivi di sospettare che una data transazione configuri una violazione del REMIT (Art. 15).

In caso di violazioni, le sanzioni sono applicate direttamente dallo Stato membro competente. In particolare, gli Stati membri sono tenuti ad emanare norme che prevedano sanzioni proporzionate, effettive e dissuasive in caso di violazioni e di vigilare sulla loro applicazione. Le sanzioni devono riflettere la natura, la durata e la gravità della violazione, il danno arrecato ai consumatori ed i potenziali vantaggi o profitti derivanti dall'insider trading o da manipolazioni del mercato. Le norme emanate in materia dagli Stati membri devono essere comunicate alla Commissione entro 18 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento, cioè entro il mese di giugno del 2013 (Art. 18).

Per quanto riguarda la raccolta dei dati, il Regolamento sancisce l'obbligo per gli operatori di mercato di trasmettere all'ACER un registro di tutte le transazioni effettuate sul mercato dell'energia all'ingrosso (trasparenza dei dati sulle transazioni). Tale registro deve comprendere almeno le seguenti informazioni: il prodotto acquistato o venduto, il prezzo e la quantità concordata, la data e l'ora della transazione, le parti interessate ed i beneficiari della transazione. Analogamente, il Regolamento stabilisce l'obbligo per gli operatori di mercato di trasmettere, sia all'ACER sia ai regolatori nazionali, informazioni sulla capacità e sull'utilizzo degli impianti per la produzione, lo stoccaggio, il consumo o il trasporto di energia elettrica o gas naturale, nonché degli impianti GNL (trasparenza dei dati essenziali). La Commissione Europea ha il compito di provvedere all'attuazione delle norme in materia di raccolta dei dati, predisponendo un elenco dei contratti e dei derivati che devono essere segnalati all'ACER e adottando regole uniformi per la comunicazione dei dati sulle transazioni e dei dati essenziali (Art. 8).

Oltre alle due principali aree di attività, rappresentate dal monitoraggio del mercato e dall'acquisizione dei dati, il Regolamento attribuisce ulteriori e significativi compiti all'ACER. Anzitutto, l'ACER deve predisporre un registro europeo degli operatori del mercato all'ingrosso. Tutti gli operatori coinvolti nelle transazioni che devono essere notificate all'ACER sono tenuti ad iscriversi presso il registro tenuto dal regolatore nazionale dello Stato membro in cui sono stabiliti o sono residenti. I regolatori nazionali predisporranno i registri e trasferiranno poi le informazioni ivi contenute all'ACER, nelle forme concordate con l'ACER stessa. Conseguentemente, l'ACER sarà responsabile della raccolta di tutte le informazioni e della creazione di un registro unico europeo degli operatori di mercato (Art. 9).

Inoltre, al fine di assicurare un'effettiva collaborazione, il Regolamento assegna all'ACER anche il compito di definire e mettere in atto efficienti meccanismi di collaborazione e condivisione delle informazioni in questione con altre autorità (autorità di regolamentazione del settore, autorità finanziarie ed autorità garanti della concorrenza a livello nazionale) (Art. 10). Infine, l'ACER dovrà assicurare la riservatezza, l'integrità e la salvaguardia di tutte le informazioni ricevute e conservate nel proprio sistema (Art. 12).

3. Attuazione del regolamento REMIT: impatto sull'attività delle istituzioni pubbliche

L'attuazione del regolamento REMIT comporta una notevole mole di lavoro per tutte le parti interessate (vedi Parte 2). Il regolamento REMIT estende la sfera di attività dell'ACER al monitoraggio del mercato ed alla raccolta dei dati (vedi Parte 2.3) e prevede anche che altre istituzioni svolgano un ruolo essenziale al fine di assicurare il successo del processo di attuazione. Ecco alcuni esempi che emergono da quanto precede.

La Commissione Europea dovrà lavorare sulla normativa di attuazione. Ad esempio, essa dovrà emanare gli atti esecutivi per l'attività di raccolta dei dati. Il Regolamento stabilisce che gli operatori di mercato devono trasmettere all'ACER

un registro di tutte le transazioni svolte sul mercato dell'energia all'ingrosso (trasparenza dei dati sulle transazioni). Inoltre, essi devono fornire all'ACER ed ai regolatori nazionali informazioni sulla capacità e sull'utilizzo degli impianti di produzione, stoccaggio, consumo o trasporto di energia elettrica o gas naturale, o degli impianti GNL (trasparenza dei dati essenziali). La Commissione Europea dovrà predisporre un elenco dei contratti e dei derivati che devono essere notificati all'ACER ed adottare regole e procedure armonizzate per la comunicazione dei dati sulle transazioni e dei dati essenziali.

Gli Stati Membri faranno la loro parte nell'attuazione del REMIT, soprattutto per quanto riguarda la vigilanza sul rispetto della stessa. Essi sono tenuti ad emanare norme che prevedano sanzioni proporzionate, effettive e dissuasive per i casi di violazione. Le sanzioni devono riflettere la natura, la durata e la gravità della violazione, il danno arrecato ai consumatori ed i potenziali vantaggi competitivi o economici derivanti dall'insider trading o da manipolazioni del mercato. Gli Stati membri sono anche chiamati ad applicare direttamente tali sanzioni.

Infine, anche i regolatori nazionali dovranno contribuire all'attuazione del Regolamento. In particolare, essi dovranno creare i registri nazionali, in quanto il Regolamento ha introdotto il requisito della registrazione nazionale per gli operatori di mercato. Nel quadro di trasparenza delineato dal Regolamento, i registri nazionali sono propedeutici alla creazione di un registro europeo degli operatori di mercato, tenuto dall'ACER. Quindi, i regolatori nazionali creeranno i registri nazionali e trasferiranno le relative informazioni all'ACER, nelle forme concordate con l'ACER stessa.

4. Attuazione del regolamento REMIT: impatto sull'attività degli operatori di mercato

Gli operatori di mercato dovranno contribuire fattivamente all'attuazione del Regolamento astenendosi, in primo luogo, da pratiche illecite (come già sottolineato) e, in secondo luogo, adempiendo all'obbligo di raccolta e trasmissione dei dati. Essi avranno perciò un ruolo di importanza cruciale nell'attuazione del Regolamento. Questa parte della relazione prende in esame alcuni aspetti significativi che potrebbero, almeno in una certa misura, influire sul livello di adempimento da parte degli operatori.

4.1 Carico amministrativo

Pur colmando rilevanti lacune nel precedente contesto normativo, il regolamento REMIT non sembra essere sempre riuscita a promuovere una semplificazione degli adempimenti amministrativi ed una riduzione dei relativi oneri in capo agli operatori.

La riduzione del carico amministrativo costituisce un importante strumento per elevare il livello di adempimento; infatti, maggiore è il carico, maggiori sono gli oneri amministrativi legati all'adempimento (e maggiori gli errori residui o le nuove lacune). Perciò, attraverso uno snellimento delle procedure amministrative, gli operatori di mercato possono impiegare le risorse (tempo e denaro) precedentemente investite negli adempimenti burocratici in attività più produttive (BRTF, 2005).

Un esempio di mancata riduzione del carico amministrativo riguarda il nuovo sistema di registrazione. L'obbligo della registrazione è stato introdotto nel Regolamento in un'ottica di semplificazione rispetto al gran numero di procedure nazionali previste per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori nel contesto pre-REMIT. Tale sistema, in base al quale ciascun operatore di mercato deve registrarsi presso il regolatore nazionale competente, costituisce una norma comune di scala comunitaria.

Tuttavia, il sistema non sostituisce le procedure nazionali per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori. Al contrario, esso si aggiunge alle stesse, in quanto gli Stati membri hanno la facoltà di mantenere i requisiti già previsti a livello nazionale. In tal caso, è evidente che il Regolamento non può generare una riduzione del carico amministrativo per gli operatori di mercato, né migliorare il livello di armonizzazione delle prassi regolatorie in Europa. L'esistenza di una molteplicità di procedure per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori nei vari paesi crea notevoli difficoltà di adempimento. Il rispetto dei requisiti previsti a livello nazionale per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori richiede non soltanto una conoscenza approfondita delle procedure e delle normative nazionali, ma anche la capacità di gestire tutto il processo e la necessaria documentazione e di interagire con gli uffici nazionale competenti.

L'introduzione di un passaporto per le contrattazioni, proposto dal CEER, avrebbe avuto un impatto completamente diverso sul carico amministrativo ed accresciuto la probabilità di un'efficace attuazione del Regolamento. Il passaporto avrebbe sostituito le procedure nazionali di autorizzazione o accesso al mercato esistenti e sarebbe stato uno strumento più incisivo per creare pari condizioni competitive a livello UE ed evitare oneri amministrativi non necessari (CEER, 2011)²². Il passaporto era stato proposto come una forma di certificazione che consentisse il trading in tutti i paesi dell'Area Economica Europea e che riducesse le formalità burocratiche attraverso uno sportello unico per i trader. Inoltre, esso avrebbe consentito di distribuire meglio le funzioni di monitoraggio: soltanto il regolatore nazionale del paese di appartenenza dell'operatore avrebbe avuto il compito di assicurare il rispetto dei requisiti previsti per l'autorizzazione e di provvedere al relativo rilascio.

Tuttavia, il passaporto proposto dal relatore del Parlamento Europeo non è stato approvato dal Consiglio (cioè dai governi dei 27 Stati membri) e, al suo posto, è stato introdotto il sistema di registrazione. In tal caso, il regolamento REMIT ha perso l'opportunità di alleggerire notevolmente il carico amministrativo in capo agli operatori di mercato.

4.2 Mancanza di armonizzazione

La Parte 3 della presente relazione ha evidenziato come alcuni aspetti attuativi del regolamento REMIT siano lasciati alla *governance* nazionale, cioè agli Stati membri ed ai regolatori nazionali.

La necessità, nell'attuazione del regolamento REMIT, di associare norme nazionali a norme sovranazionali (europee) è da attribuirsi ai molteplici livelli di *governance* della trasparenza e dell'integrità. Gli ambiti di *governance* a più livelli comportano in genere l'interazione e la concorrenza fra le norme emanate ed attuate ai vari livelli²³. Tuttavia, prevedendo un sufficiente grado di coordinamento fra i vari livelli, è possibile evitare sovrapposizioni ed incoerenze.

Nel caso del regolamento REMIT, il fatto che alcuni elementi del processo di attuazione siano affidati alla *governance* nazionale comporta il rischio di avere un grado di armonizzazione insufficiente fra gli Stati membri. La mancanza di armonizzazione limita un'efficace attuazione del regolamento REMIT e ne rende più difficile l'osservanza da parte degli operatori di mercato. Nel contesto del regolamento REMIT, i molteplici livelli di *governance* della trasparenza sono particolarmente evidenti in tre aree: la registrazione (coesistenza del nuovo sistema di registrazione e delle precedenti procedure nazionali per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori, come rilevato nella Parte 4.1), l'acquisizione dei dati ed il regime sanzionatorio.

Come nel caso del sistema di registrazione, la raccolta dei dati da parte dell'ACER non pregiudica la facoltà dei regolatori nazionali di richiedere dati aggiuntivi per finalità interne. Quindi, in alcuni casi, gli operatori dovranno adempiere ai

²² Occorre rilevare che la Commissione Europea valuterà l'efficacia del sistema di registrazione rispetto ai risultati attesi un anno dopo la sua entrata in vigore.

²³ Per ulteriori dettagli, vedi "Energy Markets Transparency Report", edizione 2010 (Michetti, 2011).

loro obblighi in materia di trasmissione di dati aggiuntivi (e non adeguatamente armonizzati) oltre a quelli previsti dal regolamento REMIT, con conseguenti differenze nei requisiti richiesti, nelle modalità di presentazione delle domande, nelle lingue e nei formati utilizzati.

Infine, una terza area di attuazione in cui è elevato il rischio di un'insufficiente armonizzazione riguarda le sanzioni per le infrazioni al regolamento REMIT. Il Regolamento affida agli Stati membri la definizione e l'irrogazione delle sanzioni, con la possibilità di sanzioni diverse fra un paese e l'altro dell'Europa.

I tre casi di cui sopra dimostrano che la possibilità di armonizzare le norme in ambito comunitario è fortemente condizionata dalla coesistenza di norme e prassi regolatorie diverse a livello nazionale.

4.3 Incertezza regolatoria

Un altro tema importante legato all'attuazione è l'incertezza regolatoria sul suo orizzonte temporale: il regolamento REMIT è entrato in vigore alla fine del mese di dicembre del 2011, mentre la sua piena attuazione avverrà soltanto nel medio-lungo termine.

Un buon esempio riguarda le norme del Regolamento che introducono obblighi di segnalazione, per i quali saranno emanate ed adottate nel 2012 le disposizioni attuative. Dal momento in cui saranno adottate tali disposizioni, i regolatori nazionali avranno a disposizione tre mesi di tempo per rendere pienamente operativi i registri nazionali. Quindi, entro tale data, l'ACER dovrà definire i dettagli ed i formati necessari per la registrazione, mentre gli operatori di mercato dovranno registrarsi presso i regolatori nazionali. Ne consegue che tutti gli aspetti attuativi saranno noti agli operatori soltanto nel prossimo futuro.

Un altro aspetto strettamente collegato all'orizzonte temporale di attuazione del regolamento REMIT concerne il regime sanzionatorio. Entro 18 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento, gli Stati membri dovranno definire le sanzioni da applicare in caso di infrazioni. Ciò significa che vi sarà notevole incertezza regolatoria sulle conseguenze delle infrazioni verificatesi fra il dicembre del 2011 e il giugno del 2013.

Tale incertezza pregiudica l'efficacia della regolamentazione, in quanto impedisce agli operatori di mercato di fare scelte ponderate e di indirizzare i propri sforzi verso obiettivi chiari ed efficienti. Quando vi è incertezza sulle regole e sulla loro applicazione, il quadro regolatorio fornisce deboli incentivi e crea opacità nel contesto di mercato. Conseguentemente, gli operatori non sono perfettamente in grado di adempiere alle norme, né di contribuire ad un'efficace attuazione delle stesse.

4.4 Obblighi delle persone che compiono operazioni a titolo professionale

Il regolamento REMIT prevede obblighi specifici per i soggetti che effettuano transazioni di prodotti energetici all'ingrosso a titolo professionale, quali le borse dell'energia ed i broker. Questi soggetti devono istituire meccanismi e procedure volte a rilevare possibili infrazioni al Regolamento, in termini di insider trading e manipolazione del mercato. Inoltre, una volta individuate le transazioni sospette, essi sono tenuti a segnalarle immediatamente al regolatore nazionale. Questa norma introduce alcuni aspetti di novità nel Regolamento che meritano particolare attenzione.

In primo luogo, queste disposizioni ampliano palesemente l'ambito di collaborazione sia fra le borse energetiche ed i regolatori nazionali, sia fra i diversi regolatori nazionali. In quest'ultimo caso, occorrerà predisporre forti ed efficaci

meccanismi di cooperazione transfrontaliera fra i regolatori nazionali, in quanto alcune borse europee sono attive in più settori e dovranno quindi far capo a diversi regolatori nazionali.

Il secondo aspetto, quello più importante, è che gli obblighi del regolamento REMIT disegnano un ruolo del tutto nuovo per le borse elettriche ed i broker, quello di strumento preferenziale per individuare gli operatori di mercato che mettono in atto pratiche illecite.

Le nuove responsabilità assegnate dal regolamento REMIT implicano che borse elettriche e broker, pur essendo operatori di mercato, assumeranno uno speciale ruolo di sorveglianza sul comportamento degli altri operatori di mercato. Perciò, questi soggetti avranno una duplice funzione sul mercato: quella di operatore e quella di controllore e, in virtù di quest'ultima funzione, dovranno far ricorso a nuove procedure e tecniche di collaborazione con i regolatori nazionali.

La segnalazione di attività sospette di insider trading e di abusi di mercato è una delle norme per le quali il Regolamento non ha previsto un approccio graduale. Ecco perché l'ACER ha già approfondito alcune problematiche sollevate dal processo di attuazione.

In particolare, l'ACER ha elaborato un modello elettronico per la segnalazione delle transazioni sospette ai regolatori nazionali – disponibile sul proprio sito – ed ha fornito alcuni chiarimenti sulle modalità di segnalazione. Ad esempio, l'ACER ha chiarito che la segnalazione di sospetti abusi va fatta senza indugio al regolatore nazionale competente. L'ACER ha anche spiegato che le informazioni a sostegno del presunto abuso possono essere fornite al regolatore nazionale in un secondo tempo (in ogni caso nel più breve tempo possibile), mentre è sufficiente che, in un primo tempo, la borsa o il broker descrivano le motivazioni della segnalazione e le identità degli operatori coinvolti.

In secondo luogo, per dare sostegno ai soggetti interessati nello svolgimento del loro nuovo ruolo, l'ACER ha elaborato un documento di indirizzo che riporta alcuni possibili segnali di insider dealing o manipolazione del mercato. Il documento, pubblicato il 20 dicembre 2011 (poco prima dell'entrata in vigore del regolamento REMIT), è basato sull'esperienza maturata sui mercati finanziari. Per individuare le violazioni del divieto di commettere abusi di mercato, si prendono in considerazione le migliori prassi adottate dagli organi di vigilanza del mercato istituiti presso le borse energetiche o da soggetti analoghi presenti presso i broker. Il documento definisce alcuni possibili segnali di insider dealing quali, ad es., improvvise ed insolite variazioni nei volumi e nei prezzi delle contrattazioni prima della divulgazione di alcune importanti informazioni. Analogamente, il documento dà alcuni esempi di possibili segnali di manipolazione del mercato, quali: transazioni effettuate da soggetti che allo stesso tempo svolgono ricerche o formulano raccomandazioni errate, fuorvianti o manifestamente influenzate da un interesse conflittuale; transazioni svolte proprio nel momento in cui vengono determinati prezzi di riferimento o di settlement o valorizzazioni, con conseguenti variazioni di prezzo che influenzano prezzi e valorizzazioni (ACER, 2011a).

A prescindere dalle buone intenzioni dell'ACER di dare una qualche forma di supporto ai soggetti interessati, i casi di cui al documento di indirizzo hanno solo un valore indicativo, ma non sono né esaurienti, né probanti. Anzi, il regolamento REMIT prevede che le borse ed i broker decidano, caso per caso, se vi sono ragionevoli motivi di ritenere che una data transazione è sospetta. Ciò lascia in effetti alle borse ed ai broker la piena responsabilità di operare in base al disposto del nuovo Regolamento e di rispettarlo per evitare sanzioni.

5. Considerazioni conclusive

Il regolamento REMIT, entrato in vigore a fine dicembre del 2011, costituisce una pietra miliare nel processo di creazione di un efficiente mercato unico dell'energia in Europa. La regolamentazione fornisce gli strumenti necessari per individuare e sanzionare potenziali abusi che pregiudicano la concorrenza e l'efficienza del mercato ed assegna precise responsabilità in fatto di monitoraggio e di vigilanza sul rispetto della stessa.

Invece, il contesto pre-REMIT era caratterizzato dalla carenza di strumenti e meccanismi che garantissero la divulgazione e la raccolta di informazioni rilevanti per gli operatori di mercato (trasparenza), nonché il corretto utilizzo di tali informazioni senza creare distorsioni sul mercato (integrità).

Tuttavia, nell'ottica di assicurare il regolare funzionamento dei mercati e riconoscendo la centralità dei mercati all'ingrosso per l'efficienza dell'intero sistema energetico, molti enti pubblici con responsabilità regolatorie sono stati impegnati negli ultimi anni in attività finalizzate a garantire la trasparenza.

L'ERGEG, ad esempio, ha avuto un ruolo pionieristico nello sviluppo delle migliori prassi regolatorie in fatto di trasparenza. Nel dicembre del 2007, insieme al CESR, l'ERGEG ha comunicato alla Commissione che la normativa esistente in materia di titoli non assicurava adeguati livelli di trasparenza e di integrità nei mercati europei dell'energia. Analogamente, fra il mese di luglio del 2010 ed il mese di gennaio del 2011, il CEER ha realizzato un progetto pilota, chiamato "Energy Trade Data Reporting Scheme" (sistema di reportistica dei dati sulle transazioni energetiche). Con il progetto, è stata dimostrata la fattibilità di un sistema efficiente, economicamente conveniente, onnicomprensivo e standardizzato di raccolta, salvataggio e monitoraggio dei dati sulle contrattazioni energetiche e sono state avanzate raccomandazioni per il futuro sviluppo di un sistema analogo di scala comunitaria (CEER, 2011b).

Inoltre, lo sviluppo dell'integrità e della trasparenza è stato finora promosso anche attraverso le prassi adottate da operatori privati, quali le borse energetiche o i gestori delle reti di trasmissione, attraverso l'auto-regolamentazione.

Il regolamento REMIT costituisce quindi un'opportunità unica di elevare ed uniformare i livelli di trasparenza in tutte le attività europee di contrattazione di prodotti energetici, di qualunque tipo, sia nei mercati regolamentati sia in quelli non regolamentati, con l'obiettivo di offrire un contesto operativo più trasparente a tutti i trader energetici. Con l'entrata in vigore del regolamento REMIT, sono state colmate alcune lacune regolatorie ed introdotte le necessarie regole che garantiscono trasparenza e integrità.

Tuttavia, l'attuazione del Regolamento lancia nuove sfide per il corretto funzionamento dei mercati. Anzitutto, l'attuazione richiederà, nel prossimo futuro, un notevole impegno per tutte le parti interessate, dalle istituzioni (Commissione Europea, ACER e regolatori nazionali) agli operatori di mercato. Inoltre, le disposizioni sull'attuazione del Regolamento potrebbero generare procedure non adeguatamente armonizzate fra i vari paesi europei, ad esempio in relazione ai requisiti di registrazione, alla raccolta dei dati ed al sistema sanzionatorio. Di conseguenza, una volta ultimato il processo di attuazione per tali aspetti, gli operatori di mercato rimarranno esposti ad un pesante carico amministrativo e ad una molteplicità di adempimenti burocratici.

Nel complesso, il regolamento REMIT ha avuto il merito di introdurre norme comuni per l'individuazione degli abusi di mercato nelle contrattazioni energetiche e di colmare alcune lacune regolatorie. Tuttavia, la misura in cui le sue potenzialità potranno essere colte - a beneficio dei mercati energetici e dei consumatori in Europa - dipenderà sostanzialmente da come saranno fronteggiate alcune sfide legate alla sua attuazione nel prossimo futuro.

Bibliografia

Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER). 2011a. *Guidance on the Application of the Definitions set out in Articles 2 of Regulation (EU) No 1227/2011 of the European Parliament and of the Council of 25 October 2011 on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency*. Ljubljana (Slovenia): ACER.

Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER). 2011b. *Monitoring the Wholesale Markets under REMIT - ACER Plans*. Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER). 2010. 2011 *Work Programme of the Agency for the Cooperation of Energy Regulators*. Ljubljana (Slovenia): ACER.

Association of European Energy Exchanges (Europex). 2011. *The Reporting Challenge: The Requirements under REMIT and Other Directives and Regulations*. Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

Better Regulation Task Force (BRTF). 2005. *Regulation – Less Is More: A BRTF Report to the Prime Minister*. London: BRTF.

Council of European Energy Regulators (CEER). 2011a. *Regulators' View on Market Access Regimes*. Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

Council of European Energy Regulators (CEER). 2011b. *Pilot Project for an Energy Trade Reporting Scheme - Final Report*. Brussels (Belgium): CEER.

Council of European Energy Regulators (CEER). 2011c. *New Energy Regulation in Europe – REMIT: Started with A Bang! Ended with a Whimper?* Presented at the 9th US-EU Energy Regulators Roundtable. Chicago (USA), October 2011.

DG Energy of the European Commission. 2011. *The Reporting Challenge: REMIT and Other Legislation*. Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

European Commission. 2010a. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Energy Market Integrity and Transparency, COM(2010) 726 final.

European Commission. 2010b. *Questions & Answers: Preventing Abuse in Wholesale Energy Markets - Europa.eu: Memo/10/655*. Brussels (Belgium): European Union.

Financial Services Authority. 2011. *Analysis of Activity in the Energy Markets 2010*. London (UK): FSA.

Financial Services Authority. 2012. *Analysis of Activity in the Energy Markets 2011*. London (UK): FSA.

Glachant J.-M. 2011. *A Vision for the EU Gas Target Model: The MECO-S Model*. RSCAS/EUI Working Paper 2011/38.

Glachant J.-M. and F. Lévêque. 2009. *Electricity Reform in Europe - Toward a Single Energy Market*. Cheltenham: Edward Elgar.

Michetti E. 2011. *European Energy Markets Transparency Report: 2010 Edition*. European University Institute (Florence): Florence School of Regulation.

Ofgem. 2011. *Updated Household Energy Bills Explained, Factsheet 97*. London (UK): Ofgem.

Ofgem. 2009. *Liquidity in the GB Wholesale Energy Markets*. London (UK): Ofgem.

Press Room of the European Union. 2010. *Questions and Answers: Preventing Abuse in Wholesale Energy Markets*, MEMO/10/655.

RWE. 2011a. *Energy Trading and Gas Supply in Europe*. Essen: RWE, <http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/1031564/data/213092/3/rwe/investor-relations/events-praesentationen/archiv/Praesentation.pdf>. Retrieved on 2 February 2012.

RWE. 2011b. *Why National Licensing and Reporting Obligations for Wholesale Traders Foreclose Energy Markets?* Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

Vasconcelos J. 2009. *Design and Regulation of EU Energy Markets - Between Competition Policy and Common Energy Policy*. In Glachant J.-M. and F. Lévêque. 2009. *Electricity Reform in Europe - Toward a Single Energy Market*, pp. 325-336. Cheltenham: Edward Elgar.

GLOSSARIO

ACER, Agency for the Cooperation of Energy Regulators

Istituzione dell'Unione europea, istituita nel 2010 con sede a Ljubljana, nella Repubblica di Slovenia. La sua missione è quella di assistere le Autorità di Regolazione Nazionale nello svolgimento dei loro compiti a livello comunitario e, ove necessario, di coordinare la loro azione.

ANR, Autorità Nazionale di Regolamentazione

Organismo di regolazione istituito da ciascuno Stato membro ai sensi delle direttive europee di liberalizzazione dell'energia elettrica e del gas. Tale autorità deve rispettare i requisiti di indipendenza stabiliti nelle direttive ed esercitare i suoi poteri con imparzialità e trasparenza.

AEEG, Autorità per l'energia elettrica e il gas

Organismo indipendente di regolamentazione nazionale, istituito in Italia ai sensi della legge 14 novembre 1995, n. 481. All'AEEG è affidata la funzione di tutelare gli interessi dei consumatori e di promozione della concorrenza e dell'efficienza del settore elettrico e del gas attraverso l'attività di regolazione e di controllo.

Borsa elettrica

Luogo virtuale in cui avviene l'incontro tra domanda e offerta per la compravendita dell'energia elettrica all'ingrosso. La gestione economica della borsa elettrica è affidata al GME ai sensi dell'art. 5 del d.lgs. 79/99.

Capacità di consumo

Consumo di un cliente finale di elettricità o di gas naturale che utilizza appieno la sua capacità di produzione. Essa comprende tutti i consumi effettuati da detto cliente finale in quanto entità economica unica se il consumo si realizza in mercati con prezzi all'ingrosso fra loro interconnessi.

CEER, Council of European Energy Regulators

Associazione europea senza scopo di lucro con sede a Bruxelles, attraverso la quale i regolatori nazionali dell'Unione europea cooperano e scambiano *best practice*. CEER lavora in stretta collaborazione con l'ACER e le fornisce supporto operativo in vari campi.

Contratti *take or pay*

Contratti tra società ed i loro fornitori mediante i quali la società si obbliga ad acquistare un prodotto dal fornitore ad un certo prezzo per quantità oppure a pagare una penale. Inoltre, fino ad un tetto massimo, la società dovrà pagare al fornitore anche i prodotti che non acquista, o pagare una penale, in questo caso inferiore a quella per i prodotti acquistati.

Dispacciamento

È l'attività diretta ad impartire disposizioni per l'esercizio coordinato degli impianti di produzione, della RTN, delle reti ad essa connessa e dei servizi ausiliari del sistema elettrico.

Distribuzione

È il trasporto e la trasformazione di energia elettrica su reti di distribuzione ad alta, media e bassa tensione per le consegne ai clienti finali.

EMIR European Market Infrastructure Regulation

Regolamento (Ue) n. 648/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni.

ESMA European Securities and Markets Authority

Autorità indipendente europea che contribuisce a salvaguardare la stabilità del sistema finanziario dell'Unione europea assicurando l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il funzionamento ordinato del mercato dei titoli, oltre che incrementando la protezione degli investitori.

Gestione della rete

Insieme della attività e delle procedure che determinano il funzionamento e la previsione del funzionamento, in ogni condizione, di una rete elettrica; tali attività e procedure comprendono la gestione dei flussi di energia elettrica, dei dispositivi di interconnessione e dei servizi ausiliari necessari, nonché le decisioni degli interventi di manutenzione e sviluppo.

Gestore della rete

Persona fisica o persona giuridica che gestisce, anche non avendone la proprietà, una rete elettrica.

GME Gestore dei mercati energetici S.p.A.,

Società per azioni costituita dal GSE (Gestore dei Servizi Energetici) alla quale è affidata la gestione economica del mercato elettrico secondo criteri di trasparenza e obiettività, al fine di promuovere la concorrenza tra i produttori assicurando la disponibilità di un adeguato livello di riserva di potenza, e la gestione economica del mercato del gas naturale.

Informazione privilegiata

Informazione che ha carattere preciso, che non è stata resa pubblica, che concerne, direttamente o indirettamente, uno o più prodotti energetici all'ingrosso e che, se resa pubblica, potrebbe verosimilmente influire in modo sensibile sui prezzi di tali prodotti.

Un'informazione è precisa se si riferisce a un complesso di circostanze esistente o di cui si possa ragionevolmente ritenere che verrà a esistere, o a un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi dei prodotti energetici all'ingrosso.

MAD Market Abuse Directive

Direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003 relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato).

Manipolazioni del mercato

La conclusione di qualsiasi transazione oppure la trasmissione di qualsiasi ordine di compravendita in prodotti energetici all'ingrosso che sia suscettibile di fornire indicazioni false o tendenziose in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo dei prodotti energetici all'ingrosso; o che consenta, di fissare il prezzo di mercato di uno o più prodotti energetici all'ingrosso a un livello artificioso; o che invii segnali falsi o tendenziosi riguardanti l'offerta, la domanda o il prezzo di prodotti energetici all'ingrosso. Inoltre, la diffusione di informazioni tramite i media che diano indicazioni false o tendenziose riguardanti l'offerta, la domanda o il prezzo di prodotti energetici all'ingrosso.

MAR Market Abuse Regulation (*proposta di*):

Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) adottata il 20 ottobre 2011 dalla Commissione Europea al fine di istituire un quadro normativo comune su gli abusi di mercato diretto a garantire l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e accrescere la tutela e la fiducia degli investitori in tali mercati. Abrogerebbe la direttiva 2003/6/CE (MAD).

Market coupling

Meccanismo di coordinamento tra mercati elettrici organizzati in diversi Stati nazionali finalizzato alla gestione delle congestioni sulle reti di interconnessione (scambi transfrontalieri). Si pone come obiettivo la massimizzazione dell'utilizzo della capacità di interconnessione secondo criteri di economicità (garanzia che i flussi di energia siano diretti dai mercati con prezzi minori, verso quelli con prezzi relativamente più elevati).

Mercato di aggiustamento (MA)

Sede di negoziazione delle offerte di acquisto e vendita di energia elettrica per ciascuna ora del giorno successivo, ai fini della modifica dei programmi di immissione e prelievo definiti sul MGP.

Mercato dell'energia all'ingrosso

Un mercato all'interno dell'Unione in cui sono negoziati prodotti energetici all'ingrosso. Ai sensi del regolamento REMIT questo ricomprende sia i mercati delle materie prime sia quelli dei derivati, che sono di fondamentale importanza per i mercati energetico e finanziario, e la fissazione dei prezzi è interconnessa in entrambi i settori. Essi comprendono tra l'altro i mercati regolamentati, le piattaforme multilaterali di negoziazione e le transazioni fuori borsa (OTC) e i contratti bilaterali, diretti o con mediazione.

Mercato del giorno prima (MGP)

Sede di negoziazione delle offerte di acquisto e vendita di energia elettrica per ciascuna ora del giorno successivo.

Mercato Infragiornaliero (MI)

Sede di negoziazione delle offerte di acquisto e vendita di energia elettrica per ciascuna ora del giorno successivo, ai fini della modifica dei programmi di immissione e prelievo definiti sul MGP.

Mercato *over the counter* (OTC)

Mercato caratterizzato da scambi bilaterali e transazioni fuori borsa in cui i prezzi di fornitura ed i profili di immissione e prelievo sono definiti liberamente dalle parti.

Mercati regolamentati

Mercato centralizzato di negoziazione, gestito in modo indipendente, basato su un sistema automatico di incrocio fra domanda ed offerta, il quale consenta la determinazione di un prezzo ufficiale come prezzo di riferimento per la conclusione delle transazioni.

 Mercato a termine

La sede per la negoziazione di contratti a termine dell'energia elettrica con obbligo di consegna e ritiro.

 MiFID Directive on Markets in Financial Instruments

Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari che si pone l'obiettivo di creare un mercato finanziario integrato e competitivo nell'Unione europea al fine di tutelare gli investitori assicurando l'integrità dei mercati e promuovendo la concorrenza e l'efficienza dei mercati.

 MiFIR (Regulation on Markets in Financial Instruments):

Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio.

 Operatore di mercato

Una persona, inclusi i gestori dei sistemi di trasmissione, che esegue operazioni, compresa la trasmissione di ordini di compravendita, in uno o più mercati energetici all'ingrosso.

 OTC

vedi **Mercato Over the Counter**

 Piattaforma di bilanciamento gas

Piattaforma informatica per la raccolta delle offerte per la cessione e l'acquisto, in sessioni giornaliere, di volumi di gas secondo modalità trasparenti e non discriminatorie organizzata e gestita dal GME ai sensi della Deliberazione 14 aprile 2011 – ARG/gas 45/11 Disciplina del bilanciamento di merito economico del gas naturale dell'AEEG.

 Piattaforme multilaterali di negoziazione

Gestione di sistemi multilaterali che consentono l'incontro, al loro interno ed in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti.

 Prodotti energetici all'ingrosso

Ai sensi del regolamento REMIT sono:

- a) contratti per la fornitura di energia elettrica o di gas naturale, qualora la consegna avvenga nell'Unione;
- b) i derivati riguardanti l'energia elettrica o il gas naturale prodotti, commercializzati o consegnati nell'Unione;
- c) i contratti relativi al trasporto di energia elettrica o di gas naturale nell'Unione;
- d) i derivati relativi al trasporto di energia elettrica o di gas naturale nell'Unione.

I contratti per la fornitura e la distribuzione di energia elettrica o di gas naturale destinati all'impiego da parte di clienti finali non costituiscono prodotti energetici all'ingrosso. Tuttavia, i contratti per la fornitura e la distribuzione di energia elettrica o di gas naturale destinati all'impiego da parte di clienti finali con una capacità di consumo maggiore della soglia di 600 GWh l'anno, sono considerati come prodotti energetici all'ingrosso.

PSV Punto di Scambio Virtuale

Sistema per scambi/cessioni di gas al Punto di Scambio Virtuale - modulo PSV, di cui alla Deliberazione dell'Autorità n. 22/04, organizzato e gestito da Snam Rete Gas.

PUN Prezzo Unico Nazionale

È il prezzo in acquisto dell'energia elettrica che si forma nel mercato elettrico italiano (IPEX) ogni dell'anno come stabilito ai sensi dell'art. 30, comma 4, lettera c) della Delibera dell'AEEG n. 11/06 del 13 Giugno 2006 (Condizioni per l'erogazione del pubblico servizio di dispacciamento dell'energia elettrica sul territorio nazionale e per l'approvvigionamento delle relative risorse su base di merito economico, ai sensi degli articoli 3 e 5 del decreto legislativo 16 marzo 1999, n.79).

REMIT

Regolamento (UE) n. 1227/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2011, concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso che stabilisce regole per vietare pratiche abusive capaci di influenzare i mercati dell'energia all'ingrosso, coerenti con le regole di applicazione nei mercati finanziari ed istituisce il monitoraggio dei mercati dell'energia all'ingrosso da parte dell'ACER.

Tentata manipolazione del mercato

La conclusione di qualsiasi operazione, l'emissione di qualsiasi ordine di compravendita o il compimento qualsiasi altra azione riguardante un prodotto energetico all'ingrosso con l'intenzione di manipolare il mercato (vedi **Manipolazione del mercato**).

note

A series of horizontal dotted lines for writing notes.

note

A series of horizontal dotted lines for writing notes, starting from the top left and extending across the page.

note

A series of horizontal dotted lines for writing notes.

note

A series of horizontal dotted lines for writing notes, starting from the top left and extending across the page.

note

A series of horizontal dotted lines for writing notes, starting from the top right and extending across the page.