

Commodity derivatives: nuovi scenari per i mercati energetici alla luce dei recenti sviluppi della normativa comunitaria

Contenuti

1. Il quadro normativo europeo
2. Il Regolamento REMIT e la sua applicazione in Italia

1. Il quadro normativo europeo

Le azioni recentemente intraprese in sede comunitaria volte a implementare il funzionamento e la trasparenza dei sistemi di scambi organizzati di *commodity derivatives* (sia quali mercati regolamentati, sia quali sistemi di contrattazione alternativi), hanno di recente trovato espressione in una serie di proposte normative destinate a incidere fortemente sull'attuale configurazione dei mercati energetici.

In termini generali, gli interventi pongono le basi per un processo di integrazione tra i mercati di *financial* e *commodity derivatives* (dove la presenza di investitori finanziari risulta sempre maggiore) e perseguono la realizzazione di un maggiore equilibrio tra la disciplina dei mercati regolamentati e quella dei sistemi multilaterali di negoziazione, con l'obiettivo finale di ridurre la volatilità e la crescita dei prezzi delle *commodities* (tra cui, in primo luogo, il petrolio).

Alla base di tale processo di riforma vi è la consapevolezza che da un miglioramento della stabilità, dell'integrità e dell'azione di vigilanza sui mercati energetici all'ingrosso, possa derivare un concreto beneficio per gli utenti finali - siano essi persone fisiche o imprese - in termini di costi per accedere al mercato dell'energia. Il perseguimento di tale obiettivo, tuttavia, non può prescindere da una parallela valutazione dei rischi di incremento dei costi amministrativi e di *compliance* in capo agli operatori che negoziano in *energy/commodity derivatives* che nel breve termine potrebbe riflettersi sui medesimi utenti finali che si intende tutelare.

Nel presente paragrafo saranno riportate – seppur sinteticamente – le principali proposte normative in discussione a livello comunitario; mentre nella seconda parte l'attenzione sarà rivolta al regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio approvato in data 10 ottobre 2011 e concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso ("*Regulation on wholesale Energy market integrity and transparency - REMIT*"), avendo particolare riguardo agli impatti sull'ordinamento italiano.

Revisione della Direttiva MiFID e proposta di Regolamento MiFIR: la proposta di revisione della direttiva MiFID prevede, in primo luogo, una specifica regolamentazione dedicata ai *commodity derivatives* nell'ambito della quale viene fornita una più ampia definizione degli strumenti finanziari derivati su *commodities* (che comprende anche i contratti *forward* su *commodities* regolati tramite consegna fisica e negoziati *over the counter* e le quote di emissione). La proposta affronta, inoltre, il tema dei soggetti autorizzati a svolgere l'attività di *trading* su *commodity derivatives*, consentendo agli operatori specializzati di continuare ad operare, pur in difetto della qualifica di imprese di investimento, a condizione che tale attività sia accessoria rispetto al *business* condotto in via principale. La medesima proposta di revisione prevede l'adozione di un regolamento ("*Regolamento MiFIR*") che pone le basi per la creazione di nuove piattaforme di negoziazione ("*organized trading facilities*") di strumenti derivati caratterizzati da un elevato grado di liquidità. La proposta è stata presentata dalla Commissione il 20 ottobre 2011 ed è attualmente all'esame del Parlamento europeo e del Consiglio.

Proposta di Regolamento EMIR: tale proposta di regolamento mira a migliorare l'organizzazione, la trasparenza (*pre* e *post* negoziazione) e la vigilanza in quei segmenti di mercato in cui gli strumenti finanziari - e in particolare i derivati su merci - sono scambiati prevalentemente *over the counter*. L'obiettivo primario è quello di ricondurre tutte le negoziazioni in strumenti derivati in sedi regolamentate (sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione) in cui siano vigenti regole di condotta e obblighi di compensazione che consentano di ridurre il rischio sistemico di mercato connesso a tali transazioni. La proposta è attualmente all'esame del Parlamento europeo e la pubblicazione della sua versione definitiva è prevista per la fine del 2012.

Proposta di Regolamento MAR: alla luce delle modifiche alla Direttiva MiFID prospettate e in vista dell'adozione dei regolamenti richiamati, un'ulteriore intervento comunitario è divenuto necessario con riguardo alla disciplina relativa all'abuso di mercato e all'utilizzo di informazioni privilegiate. L'obiettivo perseguito è quello di estendere i principi ispiratori di tale disciplina comunitaria anche all'attività di *trading su commodity derivatives* condotta *over the counter*, mediante *organised trading facility* o altri sistemi di negoziazione. La proposta è stata presentata dalla Commissione il 20 ottobre 2011 ed è attualmente all'esame del Parlamento europeo e del Consiglio.

2. Il Regolamento REMIT e la sua applicazione in Italia

Il tema della prevenzione degli abusi del mercato nel settore energetico è stato, altresì, al centro di un processo legislativo già conclusosi che ha condotto all'adozione del citato regolamento REMIT che si occupa nello specifico di regolare quelle pratiche abusive capaci di influenzare i mercati dell'energia all'ingrosso. Pur avendo riguardo alle specifiche caratteristiche di tali mercati, l'obiettivo del Regolamento REMIT è quello di estendere a tale settore le regole già esistenti e caratterizzanti i mercati finanziari in materia di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato.

Più specificamente il Regolamento REMIT trova applicazione nei confronti dei contratti e dei derivati relativi alla fornitura, alla produzione e al trasporto di gas naturale o di elettricità nell'Unione Europea, seppur con alcune limitazioni per i prodotti energetici all'ingrosso che consistono in strumenti finanziari (trovando in tal caso applicazione la direttiva 2003/6/CE).

In altri termini - e avendo specifico riguardo ai *commodity derivatives* - è possibile osservare come il REMIT completi il quadro normativo prospettato nel precedente paragrafo (seppur con l'esigenza di una maggiore coordinazione tra i diversi interventi normativi), estendendo a tutti i contratti derivati riguardanti l'energia elettrica o il gas naturale prodotti (commercializzati o consegnati nell'Unione Europea) così come ai derivati relativi al trasporto di energia elettrica o di gas naturale nell'Unione Europea - non ricompresi nella definizione di strumenti finanziari - la regolamentazione applicabile in materia di abusi di mercato.

Nel merito delle singole disposizioni, il REMIT interviene su due fronti: da un lato vietando gli abusi di mercato nella forma di "*abuso di informazioni privilegiate e insider trading*" e di "*manipolazione di mercato*"¹; dall'altro imponendo agli operatori di mercato di rendere note le c.d. informazioni privilegiate. Il REMIT introduce, infine, un sistema di monitoraggio dell'attività di negoziazione in prodotti energetici demandando a un'apposita agenzia ("*Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia - ACER*") il compito di contrastare gli eventuali abusi. Al fine di chiarire la portata di alcune norme del REMIT, il 20 dicembre 2011 l'ACER ha pubblicato apposite Linee Guida².

¹ Ai sensi del Regolamento REMIT per: "informazione privilegiata" si intende: 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; mentre per: "manipolazioni del mercato" s'intende: (a) la conclusione di qualsiasi transazione oppure la trasmissione di qualsiasi ordine di compravendita in prodotti energetici all'ingrosso: (i) che fornisca, o sia suscettibile di fornire, indicazioni false o tendenziose in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo dei prodotti energetici all'ingrosso; (ii) che consenta, o sia intesa a consentire, tramite l'azione di una o più persone che agiscono in collaborazione, di fissare il prezzo di mercato di uno o più prodotti energetici all'ingrosso a un livello artificioso, a meno che la persona che ha compiuto l'operazione o che ha impartito l'ordine di compravendita dimostri che le sue motivazioni per compiere tale operazione o ordine sono legittime e che detta operazione o ordine è conforme alle prassi di mercato ammesse sul mercato all'ingrosso in questione; o (iii) che utilizzi, o tenti di utilizzare, uno strumento fittizio o qualsiasi altra forma di raggirio o artificio che invii, o sia suscettibile di inviare, segnali falsi o

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi.

Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:

Milano

Emanuele Grippo
Tel. +39 02 763741
Emgrippo@gop.it

Ottaviano Sanseverino
Tel. +39 02 763741
Osanseverino@gop.it

Roma

Milano

Bologna

Padova

Torino

Abu Dhabi

Bruxelles

Londra

New York

www.gop.it

Il Regolamento REMIT, direttamente applicabile negli Stati Membri e già vigente nella parte relativa ai divieti di abusi di mercato³, richiede l'adozione di alcuni atti esecutivi che dovranno essere emanati in un arco temporale di massimo 18 mesi; al termine di tale periodo sarà garantita la piena operatività dell'ACER e, in particolare, dei meccanismi di monitoraggio e raccolta dati da parte degli operatori.

Esaminando il Regolamento REMIT alla luce del contesto normativo e regolamentare italiano è possibile osservare come una serie di obblighi informativi introdotti dal regolamento fossero già previsti (e oggetto di *disclosure* al mercato) ai sensi del testo integrato del monitoraggio del mercato all'ingrosso dell'energia elettrica e del mercato per il servizio di dispacciamento ("TIMM") pubblicato in data 5 agosto 2008 dall'autorità per l'Energia Elettrica e il Gas ("AEEG") e successivamente integrato.

Con l'entrata in vigore del REMIT si rende pertanto necessaria una rivisitazione degli obblighi informativi a carico degli operatori alla luce delle nuove disposizioni e, in particolare, un'estensione degli stessi al mercato del gas (sino ad oggi non soggetto alle disposizioni del TIMM). Sarà inoltre indispensabile un'attività di coordinamento tra AEEG e ACER che a loro volta dovranno instaurare un rapporto di collaborazione con le autorità nazionali ed europee di vigilanza sui mercati finanziari.

tendenziosi riguardanti l'offerta, la domanda o il prezzo di prodotti energetici all'ingrosso; o (b) la diffusione di informazioni tramite i media, compreso Internet, o qualsiasi altro mezzo, che diano o rischino di dare indicazioni false o tendenziose riguardanti l'offerta, la domanda o il prezzo di prodotti energetici all'ingrosso, in particolare la diffusione di voci e notizie false o tendenziose, sempre che il soggetto che ha diffuso la notizia sapesse o fosse tenuto a sapere che l'informazione era falsa o tendenziosa.

² Tali linee guida sono disponibili al seguente sito internet: http://www.acer.europa.eu/portal/page/portal/ACER_HOME/Activities/REMIT.

³ In particolare il Regolamento è stato pubblicato in data 8 dicembre 2011 ed è entrato in vigore il 28 dicembre 2011.