



Spett.le Autorità per l'energia elettrica,
il gas e il sistema idrico
Dipartimento per l'*enforcement* e gli affari
dei consumatori
Piazza Cavour 5
20121 Milano
e-mail: remit@autorita.energia.it

Milano, 16 aprile 2014

**Oggetto: Osservazioni di Edison S.p.A. al Documento per la consultazione
DCO 101/2014/E/com**

Con la presente si trasmettono le osservazioni al documento per la consultazione di cui in oggetto.

Rimaniamo a disposizione per qualsiasi integrazione o chiarimento.

Con i migliori saluti


M. Elena Fumagalli
Direzione Affari Istituzionali e Regolamentari
Responsabile Affari Regolamentari

CRITERI E MODALITÀ DI APPLICAZIONE DEGLI OBBLIGHI, PREVISTI DAL REGOLAMENTO REMIT, DI PUBBLICAZIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE

1 Introduzione

Al punto 1.3 viene riportata una definizione di “informazione privilegiata” tratta dal Regolamento come *“un’informazione privata relativa a uno o più prodotti energetici all’ingrosso che, se resa pubblica, potrebbe verosimilmente influire in modo sensibile sui prezzi di tali prodotti”*.

In realtà la definizione di “informazione privilegiata” del Regolamento sarebbe formulata in maniera leggermente diversa (Articolo 2 – Definizioni, punto 1): *“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”*.

Desideriamo quindi in tal senso precisare che l’aggettivo “*privata*” utilizzato nel testo della consultazione in riferimento alla definizione di “informazione privilegiata” deve essere inteso nel senso di “*che non è stata resa pubblica*”, così come esplicitamente indicato dal testo originale del Regolamento.

2 Quadro normativo europeo e linee guida ACER

Le informazioni privilegiate

<i>Q1. Si condividono i possibili criteri indicati a supporto dell’operatore di mercato per svolgere la valutazione di impatto sui prezzi associata alle informazioni di cui dispone?</i>

Nei mercati delle commodity il concetto di “effetto sensibile sui prezzi” è oltremodo articolato e potenzialmente fuorviante. La consegna di una commodity è un’attività molto complessa, che coinvolge una lunga e costosa catena di attività e di attori (dalla produzione alla distribuzione). Una caratteristica tipica dei mercati di commodity è costituita dal gran numero di fattori fondamentali coinvolti, che causano comportamenti dei prezzi molto complessi, come testimoniato dalla difficoltà ad effettuare previsioni accurate sulla loro dinamica. Nel breve termine, il bilanciamento della domanda e dell’offerta, a causa della loro rigidità, può tipicamente provocare rilevanti movimenti di prezzo, con l’effetto di incentivare l’offerta da fonti più costose e/o determinare un razionamento della domanda. Pertanto non è semplice isolare l’effetto di un singolo fattore.

La formulazione suggerita appare sufficientemente flessibile, seppure va sottolineato che uno stesso evento può causare effetti molto diversi, in funzione del punto della curva di offerta ci si trova. Si pensi ad esempio alla tipica struttura a scalini della curva di offerta di elettricità, per cui la vicinanza o meno allo scalino può comportare effetti molto diversi. Per esempio la fermata di un impianto in un periodo di bassi consumi avrebbe un effetto ragionevolmente nullo sui prezzi, ma durante un’ondata di freddo avrebbe probabilmente effetti rilevanti.

Si segnala inoltre che il criterio relativo a “precedenti studi, rapporti sui prezzi o pareri” risulta troppo generico in quanto non è materialmente possibile per un operatore di mercato essere a conoscenza di tutti gli studi, rapporti o pareri esistenti, senza contare che molti di questi potrebbero essere di parte e pertanto non affidabili, o fare riferimento a situazioni specifiche differenti. Quindi si propone che vengano considerati esclusivamente gli studi, rapporti o pareri ufficiali, cioè pubblicati da Autorità o Enti pubblici e riconosciuti.

Riguardo al “carattere preciso”, riteniamo che, nella pratica, ci si debba riferire solo ad eventi già verificatisi, e non agli eventi di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificheranno, altrimenti l’informazione potrebbe essere fuorviante, e si corre l’ulteriore rischio che nel caso non si sia preavvisato di un evento negativo, questo possa comportare una responsabilità dell’operatore stesso.

In conclusione i criteri proposti sono sufficientemente chiari, tuttavia la valutazione richiesta all’operatore di mercato rimane inevitabilmente caratterizzata da un elevato livello di incertezza. L’utilizzo di criteri di soglia potrebbe essere un sistema più efficace.

Riguardo al punto 2.6 che riprende il considerato 12 del REMIT “*le informazioni riguardanti i progetti e le strategie di negoziazione proprie dell’operatore di mercato non dovrebbero essere considerate informazioni privilegiate*”, riteniamo che questo considerato debba essere applicato nel suo senso più restrittivo in quanto, a nostro avviso, le informazioni riguardanti i progetti e le strategie di negoziazione proprie dell’operatore di mercato non devono essere considerate informazioni privilegiate.

Q2. Si condivide l’elenco esposto al paragrafo 2.7 contenente le categorie di informazioni suscettibili di essere considerate privilegiate? Si rilevano criticità associate alla pubblicazione delle suddette informazioni?

In relazione all’elenco esposto al paragrafo 2.7 rileviamo che esso contiene principalmente delle categorie di informazioni che gli operatori sono già tenuti a comunicare ai sensi di altre normative e che quindi sono sufficientemente chiare. Riteniamo che sia opportuno invece un maggiore sforzo di chiarificazione e di esemplificazione di quelle categorie di informazioni che rientrano esclusivamente nell’ambito del regolamento REMIT e che non sono ancora state dettagliate in maniera sufficientemente approfondita.

Infine, sottolineiamo che le informazioni relative all’“uso” di impianti o unità sono particolarmente critiche in quanto l’utilizzo futuro di un impianto in base alle condizioni di mercato costituisce un elemento delle strategie commerciali proprie dell’operatore di mercato e in quanto tali non dovrebbero essere considerate informazioni privilegiate.

Q4. Si condivide l’approccio di ACER di identificare, con riferimento al mercato dell’energia elettrica, una soglia indicativa pari a 100 MW ai fini della pubblicazione delle informazioni

privilegiate, armonizzata su scala europea e coerente con le disposizioni del regolamento (UE) n. 543/2013?

Sì, si condivide l'approccio di ACER di identificare, con riferimento al mercato dell'energia elettrica, una soglia indicativa pari a 100 MW ai fini della pubblicazione delle informazioni privilegiate, armonizzata su scala europea e coerente con le disposizioni del regolamento (UE) n. 543/2013.

Q5. Si condivide l'approccio di ACER di prevedere, con riferimento al mercato del gas naturale, soglie differenziate per ciascuno Stato membro? Quale soglia si ritiene significativa con riferimento al mercato italiano, avendo anche riguardo alla sua dimensione, struttura e grado di liquidità?

Sì, si condivide l'approccio di ACER di prevedere, con riferimento al mercato del gas naturale, soglie differenziate per ciascuno Stato membro.

La soglia che si ritiene significativa con riferimento al mercato italiano, avendo anche riguardo alla sua dimensione, struttura e grado di liquidità è di 10 milioni di metri cubi al giorno.

Obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate

In relazione al punto 2.13 in cui si sottolinea che la definizione di operatore di mercato prescinde dalla localizzazione del soggetto, in un Stato europeo o extra-europeo, si rileva la difficoltà di imporre gli obblighi e le disposizioni del REMIT ad operatori di mercato non-UE, che quindi non sono soggetti al potere di indagine e di esecuzione attribuiti alle autorità di regolazione nazionali degli Stati membri.

In particolare è necessario evitare che questi obblighi ricadano in ultima istanza sugli operatori comunitari con i quali gli operatori non-UE intrattengono rapporti, in quanto un operatore non può essere ritenuto responsabile per le informazioni di cui entri in possesso con riferimento a imprese e stabilimenti afferenti ad un altro e diverso operatore, coerentemente con l'interpretazione fornita da ACER dell'articolo 4, comma 1, del REMIT.

Inoltre, desideriamo precisare che nel caso di impianti per la produzione di gas naturale e petrolio, che sono generalmente operati in regime di *Joint Venture*, l'obbligo di comunicazione delle informazioni privilegiate deve essere inteso a carico dell'operatore che è responsabile degli aspetti operativi (cosiddetto Responsabile unico) e non anche delle altre società concessionarie che eventualmente ne possedessero delle quote.

Q6. Con riferimento alle modalità di assolvimento dell'obbligo di cui sopra, si condivide la preferenza espressa da ACER nei confronti della pubblicazione tramite piattaforme centralizzate?

Sì, si condivide la preferenza espressa da ACER nei confronti della pubblicazione tramite piattaforme centralizzate. Infatti riteniamo che il progetto di una piattaforma unica europea sia da perseguire, purché porti ad una semplificazione dell'attività di pubblicazione delle informazioni richieste.

Va garantito anche che l'operatore di mercato si liberi dall'obbligo con l'invio dell'informazione, e non debba preoccuparsi anche della relativa effettiva pubblicazione su piattaforme di cui non ha controllo.

Inoltre, una piattaforma centralizzata potrebbe consentire la pubblicazione aggregata dei dati, modalità di pubblicazione che, nel caso italiano, consentirebbe di risolvere alcune preoccupazioni concorrenziali già in passato sollevate dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato (ACGM).

Q7. Si condividono i criteri riportati al paragrafo 2.19 al fine di assicurare la pubblicazione delle informazioni privilegiate? Si ritiene che vi siano ulteriori criteri di cui tenere conto?

Sì, si condividono i criteri riportati al paragrafo 2.19 al fine di assicurare la pubblicazione delle informazioni privilegiate.

In particolare si ritiene importante ai fini di una reale ed efficace pubblicità delle informazioni che sia sempre rispettato il criterio che prevede la pubblicazione almeno in lingua inglese.

Q8. Si condivide l'orientamento di ACER di promuovere l'adozione di un format per la pubblicazione delle informazioni privilegiate? Si condivide il contenuto informativo dell'UMM? Si ritiene che vi siano ulteriori informazioni di cui tenere conto?

Sì, si condivide l'orientamento di ACER di promuovere l'adozione di un format per la pubblicazione delle informazioni privilegiate.

In relazione al contenuto informativo dell'UMM si suggerisce di associare al campo libero del "Titolo" anche un campo "Categoria" della pubblicazione, scelta da una lista vincolata prestabilita di possibili categorie. Inoltre riteniamo opportuno aggiungere un campo con l'indicazione dell'operatore di mercato responsabile della comunicazione ai fini REMIT.

In ogni caso è chiaro che il contenuto informativo dell'UMM come presentato nella tabella proposta, per essere operativo dovrà essere completato dall'indicazione dettagliata dei formati da utilizzare nei vari campi (data, ora, etc.).

Q9. Si condividono le indicazioni elaborate da ACER in relazione al concetto di "tempo utile" per la pubblicazione delle informazioni privilegiate?

Sì, si condividono le indicazioni elaborate da ACER in relazione al concetto di “tempo utile” per la pubblicazione delle informazioni privilegiate.

Relativamente alle informazioni che riguardano i fuori servizio di infrastrutture è opportuno però precisare che la definizione di un “tempo utile” per la messa a disposizione dell’informazione si scontra con il concetto di provvisorietà della stessa. Infatti, alcuni eventi improvvisi possono rappresentare un livello di complessità tale per cui il rispetto di una tempistica “utile” porta l’operatore di mercato a fornire un’informazione totalmente o parzialmente provvisoria.

Q10. Si ritiene che l'applicazione dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate possa comportare delle criticità, avendo riguardo al normale esercizio dell'attività di negoziazione sui mercati all'ingrosso dell'energia? Se sì, illustrate le medesime, preferibilmente tramite l'esposizione di casi concreti

L’applicazione dell’obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate comporterà sicuramente delle criticità, avendo riguardo al normale esercizio dell’attività di negoziazione sui mercati all’ingrosso dell’energia, che sono quelle che hanno portato all’introduzione nel REMIT dell’esenzione dal divieto di *insider trading* prevista per le esigenze immediate di copertura risultanti da indisponibilità impreviste, in base a quanto disposto all’articolo 3, comma 4, lettera b.

Tuttavia, a causa dell’attuale formulazione, difficilmente l’esenzione riuscirà ad essere utilizzata per evitare tutte le criticità introdotte nel normale esercizio dell’attività di negoziazione sui mercati all’ingrosso dell’energia dall’obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate.

Inoltre le informazioni possono comunque contenere elementi di incertezza (si pensi ad esempio alla durata dell’evento, alle dimensioni, alle cause e anche alle conseguenze), con il rischio che l’operatore di mercato che dia un’informazione che viene valutata come fuorviante o inesatta, sia passibile di responsabilità per manipolazione di mercato.

Q11. Quali implicazioni si ritiene che l'assolvimento dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate possa avere sulla struttura organizzativa e la gestione dei flussi informativi all'interno dell'impresa? Come si valuta l'adozione di barriere allo scambio di informazioni all'interno dell'impresa (c.d. Chinese walls) al fine di prevenire fughe informative e situazioni di conflitto di interesse?

Si ritiene che l’assolvimento dell’obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate avrà delle implicazioni importanti sulla struttura organizzativa e la gestione dei flussi informativi all’interno dell’impresa.

Infatti, anche con riferimento alle responsabilità ed eventuali sanzioni previste dal REMIT, sarà necessario adeguare e modificare la struttura organizzativa (e forse anche societaria) dell’impresa, nonché le procedure di controllo, i poteri e le attribuzioni delle diverse parti dell’azienda.

Chiaramente tutto questo avrà un costo sia dal punto di vista organizzativo sia dal punto di vista delle tecnologie informatiche legate alla modifica della gestione dei flussi informativi.

Anche l'adozione di barriere allo scambio di informazioni all'interno dell'impresa (c.d. Chinese walls) al fine di prevenire fughe informative e situazioni di conflitto di interesse avrà un indubbio impatto in termini di costi e di modifica delle strutture organizzative che sarà diverso in relazione alle situazioni e alle strutture preesistenti in ciascuna azienda.

Per questo motivo le Chinese walls non sono accettabili a causa dei pesanti impatti sia in termini di costi elevati, sia a livello societario e di allocazione del capitale. Inoltre non hanno ragione di essere applicate in relazione all'attività delle *utilities*, che non è assimilabile a quella di altri tipi di industria, come quella bancaria. Le banche infatti detengono posizioni fisiche limitate e i loro risultati economici sono generalmente dovuti a differenze finanziarie (a partire dalla differenza tra il costo di raccolta di fondi e di prestito di denaro). Invece le *utilities* trasformano risorse naturali in beni a maggiore valore aggiunto attraverso la produzione, effettuata con *asset* reali.

La comunicazione, peraltro ampia e approfondita, delle informazioni richieste dal regolamento REMIT rappresenta uno strumento più che adeguato a disposizione delle autorità per poter indagare su eventuali abusi di mercato.

Eccezioni ed esenzioni dall'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate

Q12. Si condividono le indicazioni fornite da ACER in merito all'applicazione delle eccezioni ed esenzioni di cui agli articoli 4.2, 4.5 e 4.7 del REMIT?

Sì, si condividono le indicazioni fornite da ACER in merito all'applicazione delle eccezioni ed esenzioni di cui agli articoli 4.2, 4.5 e 4.7 del REMIT.

Q13. Con riferimento alle pratiche di negoziazione sui mercati energetici all'ingrosso si rilevano criticità in relazione all'applicazione e interpretazione delle eccezioni ed esenzioni previste nel suddetto regolamento? Se sì, illustrate le medesime, preferibilmente tramite l'esposizione di casi concreti.

Come già anticipato nella risposta ad un precedente quesito, l'attuale formulazione dell'esenzione dal divieto di *insider trading* prevista per le esigenze immediate di copertura risultanti da indisponibilità impreviste, difficilmente riuscirà ad essere utilizzata per evitare tutte le criticità introdotte nel normale esercizio dell'attività di negoziazione sui mercati all'ingrosso dell'energia dall'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate.

Una criticità che si desidera sottolineare in relazione all'applicazione e interpretazione dell'esenzione dal divieto di *insider trading*, riguarda il caso concreto in cui uno *shipper* nonché operatore largamente prevalente di un determinato impianto di importazione di GNL si trovi in una situazione risultante da una indisponibilità imprevista della capacità del terminale, che comporti per l'operatore stesso uno sbilanciamento e quindi una esigenza immediata di copertura.

Se l'operatore e la situazione contingente sono facilmente identificabili è più che ragionevole pensare che i prezzi sul mercato del bilanciamento e sul mercato OTC possano essere strumentalmente alterati rendendo *l'hedging* per lo *shipper* particolarmente costoso.

Chiediamo quindi una disciplina specifica di queste situazioni nello spirito dell'articolo 3, comma 4, lettera b, che prevede l'esenzione dal divieto di *insider trading* solo per le operazioni eseguite dagli operatori di impianti di importazione di GNL e non anche per gli *shipper*.

3 Attuazione degli obblighi di pubblicità delle informazioni privilegiate da parte degli operatori di mercato

Q14. Si condividono le opzioni individuate dall'Autorità ai fini dell'assolvimento dell'obbligo di cui all'articolo 4 del REMIT? Si ritiene che altre soluzioni possano essere considerate ai fini della pubblicazione delle informazioni privilegiate degli operatori?

Sì, si condividono le opzioni individuate dall'Autorità ai fini dell'assolvimento dell'obbligo di cui all'articolo 4 del REMIT.

Q15. Si condividono le considerazioni svolte con riferimento alle diverse opzioni di assolvimento dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate, volte a identificare, in estrema sintesi, vantaggi e limiti delle diverse soluzioni (profili concorrenziali, efficienza dei mercati, gestione dei flussi informativi)? Quali eventuali ulteriori criticità o benefici si ritiene debbano essere considerati con riferimento a ciascuna opzione?

Sì, si condividono le considerazioni svolte con riferimento alle diverse opzioni di assolvimento dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate, volte a identificare, in estrema sintesi, vantaggi e limiti delle diverse soluzioni.

Q16. Ritenete che sia utile promuovere soluzioni centralizzate per la pubblicazione delle informazioni privilegiate? In caso affermativo, quale soggetto si ritiene più idoneo per la fornitura del servizio?

Sì, riteniamo che sia utile promuovere soluzioni centralizzate per la pubblicazione delle informazioni privilegiate.

Si ritiene che l'unico soggetto idoneo ad assumere la titolarità dei dati comunicati ai sensi del REMIT sia la stessa Autorità per l'Energia Elettrica il Gas ed il Sistema Idrico (AEEGSI) in quanto unico soggetto che può essere considerato *super partes*.

Nella pratica l'Autorità dovrà comunque avvalersi di un soggetto terzo, a nostro avviso le piattaforme nazionali dei TSO (opzione C), per la fornitura operativa del servizio, ma dovrà farlo sotto la sua responsabilità e con le opportune cautele.

In subordine all'opzione C (piattaforme nazionali TSO) riteniamo che possa essere accettabile anche una soluzione intermedia consistente in una riorganizzazione dei flussi informativi in modo che le informazioni del TSO siano rese disponibili sulla piattaforma GME.

In ogni caso, qualunque soluzione centralizzata venga adottata, è necessario che garantisca agli operatori l'evidenza in tempo reale che le informazioni trasmesse siano state pubblicate, liberando così l'operatore dalle responsabilità ai sensi del regolamento REMIT.

Q17. Ritenete che l'eventuale pubblicazione delle informazioni privilegiate tramite piattaforma centralizzata debba essere facoltativa, lasciando agli operatori la possibilità di pubblicare le medesime informazioni sui propri siti web, oppure debba essere resa obbligatoria?

Riteniamo che la pubblicazione delle informazioni privilegiate tramite piattaforma centralizzata debba essere resa obbligatoria, lasciando comunque agli operatori la possibilità aggiuntiva di pubblicare le medesime informazioni sui propri siti web, garantendosi in questo modo di non venire meno ai propri obblighi in caso in cui la piattaforma centralizzata sia temporaneamente indisponibile.

Q19. Quali sono le caratteristiche/requisiti che una piattaforma centralizzata per la pubblicazione delle informazioni privilegiate dovrebbe assumere? Si ritiene che vi siano potenziali sinergie con esistenti piattaforme per la trasparenza? Se sì, quali?

Come anticipato nella risposta ad un precedente quesito, è assolutamente necessario che una piattaforma centralizzata per la pubblicazione delle informazioni privilegiate sia in grado di fornire all'operatore una ricevuta di avvenuta pubblicazione dei dati trasmessi, secondo una tempistica stringente (idealmente in tempo reale).

Si ritiene che vi siano importanti sinergie con le piattaforme esistenti per la trasparenza e che queste giustifichino il fatto che la soluzione ottimale a termine consista nel riunire in un'unica piattaforma tutte le informazioni afferenti alle normative sulla trasparenza e sul REMIT, unificando di conseguenza anche le procedure e i flussi informativi corrispondenti.

Q20. Con riferimento ai settori dell'energia elettrica e del gas, si ritiene che esistano particolare differenze/criticità di cui tener conto ai fini della valutazione circa le modalità di assolvimento dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate?

Con riferimento ai settori dell'energia elettrica e del gas, non si ritiene che esistano particolari differenze/criticità di cui tener conto ai fini della valutazione circa le modalità di assolvimento dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate.