



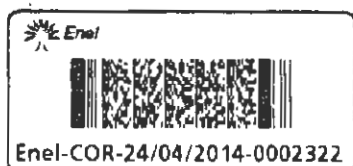
L'ENERGIA CHE TI ASCOLTA.

REGOLAMENTAZIONE, AMBIENTE E INNOVAZIONE - GRUPPO ENEL

00198 Roma, Viale Regina Margherita 137
T +39 0683052746 - F +39 0683055905

IL DIRETTORE

Roma, 24 aprile 2014



Spettabile
Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema
idrico
Direzione Osservatorio, Vigilanza e Controlli
Piazza Cavour, 5
20121 Milano

Oggetto: Osservazioni al Documento per la consultazione 101/2014/E/com "Criteri e modalità di applicazione degli obblighi, previsti dal Regolamento Remit, di pubblicazione delle informazioni privilegiate"

Si trasmette la risposta Enel al documento in oggetto.

Con i migliori saluti

Fabio Bulgarelli

Responsabile Regolamentazione e Antitrust Italia

**RISPOSTA ENEL SPA AL
DCO 101/2014/E/COM**

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

Osservazioni generali

Enel S.p.A. (di seguito "*Enel*") accoglie con favore l'iniziativa con cui l'Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema idrico (di seguito "*AEEGSI*") - a valle dell'istituzione di una *task force* interdirezionale per l'implementazione del Regolamento REMIT (di seguito anche solo "*Regolamento*" o "*REMIT*") ed in attesa dell'attribuzione dei relativi poteri formali - intende raccogliere il punto di vista degli operatori sulle modalità di adempimento dell'obbligo di *disclosure* delle informazioni privilegiate. Enel apprezza la volontà di AEEGSI di contribuire a rendere omogenee e uniformi, su scala nazionale, le forme di pubblicazione delle informazioni privilegiate. Viste le incertezze e i dubbi interpretativi che sin dall'inizio dell'attuazione del Regolamento hanno caratterizzato la nozione di informazione privilegiata, le modalità della relativa pubblicazione ed i possibili *trade off* rispetto ad altri obiettivi (quale la tutela della concorrenza), Enel ha sempre auspicato che, con apposito intervento regolatorio, si definissero modalità e tempistiche di pubblicazione delle informazioni privilegiate in Italia, preferibilmente in collaborazione con le altre autorità nazionali ed europee competenti.

Nel condividere le principali finalità del Regolamento REMIT ed impegnandosi a darne piena attuazione in tutti i suoi aspetti, Enel evidenzia, tuttavia, la presenza di alcune criticità implementative dello stesso e delle linee guida fornite dall'Agenzia di cooperazione tra i regolatori energetici europei (di seguito "*ACER*"): in quest'ottica, si valuta positivamente anche la volontà di AEEGSI di vagliare ed eventualmente sottoporre all'attenzione di ACER le istanze che saranno sollevate dagli operatori nell'ambito della presente consultazione. Ciò, allo scopo di garantire che l'attuazione del Regolamento e la realizzazione di condizioni di maggiore trasparenza e integrità, pur nel pieno rispetto del dettato normativo, non pregiudichino la gestione operativa, non arrechino danni economici ai singoli operatori e non determinino effetti negativi sull'assetto concorrenziale del mercato.

Tra le soluzioni individuate da AEEGSI nel documento di consultazione, Enel ritiene che la creazione di una piattaforma unica nazionale, attraverso la quale garantire che la pubblicazione delle informazioni privilegiate avvenga, nei limiti del possibile, in forma aggregata, presenti importanti vantaggi. Tra questi, in primo luogo, la capacità di assicurare un'adeguata diffusione delle informazioni pubblicate, garantendo equo e paritario accesso alle informazioni da parte di tutti

gli interessati. A questo riguardo, si evidenzia che la stessa ACER predilige l'utilizzo di piattaforme centralizzate come canale di pubblicazione delle informazioni privilegiate.

Un altro importante vantaggio della pubblicazione con piattaforma è che essa rende materialmente possibili pubblicazioni aggregate ed anonime consentendo, in questo modo, di coniugare le finalità di trasparenza e integrità con la necessità di evitare che la maggiore trasparenza faciliti comportamenti collusivi da parte degli operatori. Ciò, come messo in evidenza dalla stessa Autorità garante della concorrenza e del mercato ("AGCM") e ricordato puntualmente da AEEGSI, è ancor più vero nel caso della generazione elettrica in Italia, caratterizzata da mercati rilevanti di ridotte dimensioni e numero di operatori relativamente limitato.

In questo senso, Enel ha sempre sostenuto e intende continuare ad agevolare ogni iniziativa volta alla creazione di una piattaforma unica in cui possa essere effettuata la pubblicazione delle informazioni privilegiate in forma aggregata e tempestiva, così come previsto da REMIT, sostenuto da ACER, e in conformità con le esperienze dei altri Stati Membri.

Enel auspica, altresì, che la creazione di una piattaforma centralizzata non determini oneri eccessivi in capo agli operatori, evitando ogni forma di duplicazione degli obblighi di informazione, pubblicazione e *reporting*. L'eventuale istituzione di una piattaforma centralizzata per l'adempimento degli obblighi di *disclosure* – sia essa italiana, regionale o europea – deve necessariamente rappresentare per gli operatori un elemento di semplificazione e di garanzia rispetto al rischio di incorrere in accuse di *insider trading*. Altrimenti, e nonostante le posizioni espresse da ACER in favore di una forma centralizzata di pubblicazione, sarebbe preferibile per gli operatori proseguire con la pubblicazione delle informazioni privilegiate sul proprio sito *web*, modalità di *disclosure* di per sé coerente con il dettato del Regolamento.

Proprio allo scopo di ridurre gli impatti organizzativi per gli operatori coinvolti, si ritiene che il modello disegnato da AEEGSI debba valorizzare quanto più possibile tutte le informazioni da questi già trasmesse, anche se raccolte per altre finalità e attraverso altre piattaforme. Inoltre, la trasmissione delle informazioni privilegiate ad una eventuale piattaforma dovrebbe necessariamente avvenire attraverso procedure informatiche automatizzate, che segnalino la ricezione dei dati da parte del sistema centralizzato ed eventuali problemi o ritardi nella sua pubblicazione. In condizioni di operatività ordinarie, la piattaforma deve garantire la pubblicazione tempestiva ed immediata delle informazioni ricevute ed eventualmente elaborate; dovrebbe inoltre essere previsto che, a valle dell'invio dell'informazione da parte dell'operatore - salvo comunicazione circa la mancata pubblicazione della stessa - o al limite decorso un lasso di tempo predefinito dall'avvenuta ricezione, si possano considerare assolti gli obblighi di pubblicazione ai sensi del Regolamento REMIT.

Enel ritiene che la responsabilità dell'operatore di mercato relativamente alla comunicazione dell'informazione privilegiata (anche in relazione alla tempestiva pubblicazione della stessa) debba essere necessariamente limitata alla "comunicazione originaria" effettuata nei confronti della piattaforma centralizzata, ovvero delle eventuali piattaforme informatiche che successivamente trasferiranno tale informazioni alle piattaforma centralizzata (in base al tipo di modello che sarà implementato).

L'operatore, pertanto, non dovrebbe essere considerato responsabile per eventuali ritardi o difformità nella pubblicazione dei dati sulla piattaforma centralizzata rispetto a quanto comunicato originariamente dall'operatore stesso.

Infine, per le finalità di semplificazione operativa, Enel ritiene altresì necessario che, a fronte dello sviluppo di una piattaforma centralizzata, venga effettuato anche un adeguamento degli attuali sistemi di interfaccia tra gli operatori di mercato e gli operatori di sistema (Terna, Stogit, SNAM, etc.) relativamente ai flussi informativi già esistenti e futuri. In tale ambito, sarebbe auspicabile, in particolare, definire una completa razionalizzazione di tutti i processi informativi dagli operatori di mercato verso gli operatori di sistema, al fine di consentire la tracciabilità del contenuto delle informazioni inviate, introducendo sistemi di conferma della ricezione dei dati e sistemi automatizzati di trasferimento dati (per es., attraverso l'utilizzo di web services).

Spunti specifici in consultazione

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?

Enel ritiene che i criteri indicati da ACER siano relativamente chiari e possano in parte contribuire alla valutazione del potenziale impatto di una determinata informazione sui prezzi *wholesale* di elettricità o gas. Tuttavia, tale attività resta inevitabilmente caratterizzata da forte incertezza, anche in considerazione del fatto che le valutazioni cambiano in relazione al "contesto" di riferimento (in senso geografico, temporale, etc.). In quest'ottica Enel condivide il tentativo di semplificazione e armonizzazione compiuto da ACER con l'introduzione di soglie indicative al di sopra delle quali si dovrebbe supporre che un'informazione sia suscettibile di avere natura "privilegiata".

In particolare Enel ritiene che, in considerazione della struttura e delle caratteristiche del mercato elettrico italiano, i criteri indicati al punto 2.5 del DCO e la soglia sopra richiamata dovrebbero costituire le pre-condizioni in presenza delle quali l'operatore di mercato debba procedere ad effettuare le valutazioni dirette a identificare eventualmente l'informazione come privilegiata.

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?

Enel condivide l'elenco proposto da ACER e richiamato da AEEGSI. Si ritiene comunque utile sottolineare come, pur in presenza di un elenco relativamente ampio, nella stragrande maggioranza dei casi le informazioni privilegiate sono rappresentate da informazioni relative alle indisponibilità non programmate di produzione e import/export o a modifiche programmate delle stesse.

Enel condivide l'osservazione di AEEGSI secondo cui quelle richiamate al paragrafo 2.7 sono «categorie informative ampie che richiederanno di essere progressivamente riempite». In questo senso si apprezza molto il fatto che ACER non dia per il momento indicazione di applicare il concetto di "any other information" come categoria informativa che potenzialmente possa rientrare nella definizione di informazione privilegiata.

Alla luce di tale elenco, sembra di poter concludere che le notizie che possono assumere carattere di informazione privilegiata comprendano tutte le informazioni per cui esista un obbligo di pubblicazione previsto da disposizioni normative e/o contrattuali in capo ad un operatore di mercato REMIT (ovviamente solo nella misura in cui dette notizie presentino tutte le condizioni di cui all'art. 2.1 del Regolamento).

Con particolare riferimento al mercato del gas naturale, Enel ritiene che esistano alcune informazioni di cui attualmente sarebbe richiesta la pubblicazione (si veda, ad esempio, il Regolamento 715/2009) e che, se rese pubbliche, potrebbero influire sui comportamenti e le scelte degli operatori di mercato. Citiamo, a titolo di esempio, il caso delle informazioni relative alla punta tecnica di erogazione degli impianti di stoccaggio o delle informazioni relative ai limiti di volume offribili sulle differenti zone della piattaforma PBGas G-1 gestita dal GME (mercato "locational"). In particolare, attualmente Snam Rete Gas pubblica tali limiti soltanto in caso di attivazione del mercato, mentre si tratta a nostro avviso di informazioni che, se pubblicate tutti i giorni, permetterebbero agli operatori di formulare ipotesi più attendibili sui prezzi che il medesimo mercato può esprimere, e di definire conseguenti più accurate strategie di copertura.

Q3. Con riferimento, in particolare, ai punti vii), viii) e ix) del suddetto elenco, quali informazioni si ritiene possono verosimilmente e tipicamente avere un effetto rilevante sui prezzi dei prodotti energetici all'ingrosso? Illustrare le medesime preferibilmente tramite l'esposizione di esempi concreti.

Come evidenziato al punto precedente, assumono carattere di informazioni privilegiate principalmente le informazioni relative alle indisponibilità di produzione, consumo, trasporto e *import/export*. Pur prendendo atto che il Regolamento comprende un esplicito riferimento anche ad informazioni di cui sia richiesta la pubblicazione sulla base di regole di mercato, contratti e pratiche invalse sul mercato, Enel non è, allo stato attuale, in grado di fornire indicazioni relative a quali informazioni, in concreto, possano ricadere in tali categorie.

Enel intende comunque cogliere l'occasione della presente consultazione per indicare quali informazioni dovrebbero, in ogni caso, essere considerate estranee agli obblighi di pubblicazione (e al divieto di *insider trading*).

Innanzitutto, Enel ritiene che la conclusione o la rinegoziazione di un contratto bilaterale di fornitura o approvvigionamento, per quanto di importante entità, non debba ricadere nella categoria di un'informazione privilegiata. Infatti:

- la conclusione o la rinegoziazione di un contratto bilaterale di fornitura rappresenta una decisione commerciale strategica ed è parte integrante del piano di approvvigionamento degli operatori di mercato (si pensi, ad esempio, ai contratti a lungo termine di approvvigionamento gas). Si tratta di informazioni confidenziali che non rientrano in alcuno dei punti elencati al paragrafo 2.7;
- la loro natura di informazione commerciale strategica dovrebbe comunque essere sufficiente a garantirne l'estraneità dai divieti di *insider trading* e dagli obblighi di

pubblicazione delle informazioni privilegiate (coerentemente con quanto previsto dal considerata 12 REMIT);

- in moltissimi casi la conclusione di questi contratti non ha impatto atteso sui prezzi. Ad esempio, le società di *retail*, che comprino sul mercato *spot* o a termine, sono solitamente *price taker* e non concludono contratti per quantità tali da poter avere un impatto sui prezzi.

Infine, sempre con riferimento al mercato del gas naturale, Enel ritiene che le mancate forniture o importazioni per eventi fuori dal controllo dell'operatore (perché relativi a scelte di *business* o ad impianti di soggetti terzi o dovuti a cause di forza maggiore) non siano pubblicabili come informazioni privilegiate da parte dello stesso operatore che subisce la mancata o ridotta fornitura (sia perché l'obbligo di pubblicazione grava sul soggetto detentore dell'informazione, sia perché tale informazione è spesso coperta da clausole di confidenzialità che regolano i rapporti con la controparte). In relazione ad eventi di questo tipo, potrebbe ritenersi ammissibile una pubblicazione in forma aggregata da parte dei soggetti cui l'operatore abbia comunicato l'evento per ragioni di sicurezza e bilanciamento del sistema.

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?

Richiamando le considerazioni già rappresentate nella risposta al quesito Q1, si ritiene che le soglie di 100 MW ripresa dai regolamenti n. 714/2009 e 543/2013 sia molto utile ai fini dell'individuazione delle informazioni privilegiate, anche in considerazione della complessità dei relativi criteri. Inoltre, l'utilizzo di soglie indicative consente un'applicazione più omogenea ed uniforme dei criteri di pubblicazione REMIT.

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?

Enel condivide la proposta di ACER di individuare soglie indicative differenziate per Stato Membro per la pubblicazione delle informazioni privilegiate nel caso del mercato del gas naturale. Nel formulare proposte relative ad eventuali soglie differenziate per Stato Membro si dovrebbe tenere conto della forte stagionalità del mercato del gas, in virtù della quale lo stesso evento potrebbe determinare effetti diversi sul prezzo a seconda del periodo dell'anno, del livello degli stoccaggi e delle condizioni di equilibrio tra domanda e offerta sul mercato.

Si ritiene, tuttavia, che nel caso del mercato del gas naturale le informazioni potenzialmente in grado di avere un impatto sui prezzi siano comunque prevalentemente le informazioni aggregate relative a domanda e flussi di gas in importazione: la soglia dovrebbe quindi comunque applicarsi alle informazioni pubblicate in maniera aggregata da SNAM.

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?

Enel condivide la preferenza espressa da ACER per la pubblicazione tramite piattaforme centralizzate, in ragione della loro capacità di garantire maggiore trasparenza, diffusione più capillare delle informazioni e minori oneri per gli operatori, sia in sede di pubblicazione sia in sede di consultazione delle stesse informazioni. L'esistenza di una piattaforma centralizzata potrebbe inoltre consentire la pubblicazione aggregata dei dati, modalità – come noto – del tutto in linea con quanto richiesto dal Regolamento: in questo senso, essa rappresenterebbe anche uno strumento per venire incontro alle preoccupazioni concorrenziali – sollevate dalla stessa AGCM in relazione alla possibilità che, in alcune aree, la pubblicazione di informazioni prima della chiusura dei mercati possa in qualche modo favorire comportamenti collusivi tra gli operatori.

L'istituzione di una piattaforma potrebbe presentare l'ulteriore vantaggio di consentire la pubblicazione di informazioni che riguardano i grandi clienti industriali, nella misura in cui questi sono operatori di mercato ai sensi di REMIT.

Allo stesso tempo, è tuttavia necessario garantire che l'istituzione di una piattaforma si traduca in un elemento di semplificazione per gli operatori e non determini per gli stessi nuovi obblighi, oneri o rischi (a tale riguardo si richiamano integralmente le considerazioni esposte sul tema nelle Osservazioni Generali). In particolare, è necessario, da un lato, prevedere che gli operatori adempiano al proprio obbligo di pubblicazione tempestiva, completa ed esaustiva con l'invio dell'informazione privilegiata alla piattaforma e, dall'altro, che gli stessi non possano essere considerati responsabili di eventuali ritardi nella disclosure dell'informazione stessa per problematiche tecniche e/o operative della piattaforma stessa. Diversamente, si finirebbe per obbligare gli operatori a mantenere, parallelamente alla piattaforma centralizzata, soluzioni *"in house"* per la pubblicazione, con conseguenti maggiori costi e oneri operativi a proprio carico.

Più in generale, è di fondamentale importanza creare un sistema di pubblicazione delle informazioni privilegiate che non si limiti a garantire il rispetto dell'art. 4, ma che guardi al Regolamento nella sua interezza: ad esempio, visto il divieto di cui all'art. 3 dello stesso Regolamento, gli operatori di mercato hanno bisogno non solo avere certezza del momento esatto a partire dal quale l'informazione può essere utilizzata, ma anche (e soprattutto) di essere in grado di utilizzare l'informazione trasmessa il prima possibile (per evidenti esigenze di copertura e prevenzione dei rischi di sbilanciamento). Nell'ottica di minimizzare gli sforzi e gli oneri imposti da REMIT sugli operatori di mercato è necessario che il regolatore, nel favorire la creazione di una piattaforma centralizzata, garantisca che questa:

- assicuri una pubblicazione tempestiva, di fatto contestuale all'invio dell'informazione da parte dell'operatore di mercato, e
- consenta allo stesso operatore di mercato che abbia inviato l'informazione di poterla immediatamente utilizzare, senza dover preventivamente verificare l'avvenuta pubblicazione.

Q7. Si condividono i criteri riportati al paragrafo 2.17 al fine di assicurare la pubblicazione delle informazioni privilegiate? Si ritiene che vi siano ulteriori criteri di cui tenere conto?

Enel condivide i criteri riportati al paragrafo 2.19 per garantire una pubblicazione efficace delle informazioni privilegiate.

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?

Enel accoglie positivamente la proposta di ACER di introdurre un *format* di pubblicazione unico. Anche se non formalmente richieste, né obbligatorie, la standardizzazione del contenuto e l'armonizzazione di tempistiche, modalità e formati della pubblicazione delle informazioni privilegiate rappresentano un passo importante in vista della futura possibile creazione di una soluzione europea alla pubblicazione delle informazioni privilegiate. Relativamente al format di "Urgent Market Message" (cd. UMM) proposto da ACER, e riportato nel DCO, Enel rileva come alcuni dei campi proposti non siano strettamente necessari per le finalità perseguite dal Regolamento REMIT, o per lo meno non siano sempre compatibili con l'aggregazione dei dati da pubblicare (cfr. anche risposta al Quesito 6): per esempio non si ritiene che sia sempre necessario pubblicare informazioni relative a "motivazioni che hanno provocato l'indisponibilità dell'impianto". Per altre informazioni, es. "stima del tempo entro il quale gli impianti torneranno disponibili", si sottolinea come in taluni contesti (ore notturne, ovvero condizioni di urgenza) la loro pubblicazione "tempestiva" potrebbe comportare la divulgazione di informazioni non corrette, con conseguenti effetti negativi e fuorvianti sulle aspettative degli operatori. In altre parole, è necessario evitare che l'esigenza di una pubblicazione tempestiva delle informazioni possa pregiudicare l'affidabilità delle stesse a danno degli operatori che, sulla base di tali informazioni, assumono rilevanti decisioni sul mercato. Si ritiene, quindi, più opportuno che, in taluni casi, alcune informazioni (ad esempio, quella relativa alla stima della durata dell'evento) possano essere fornite con un margine di ritardo, al fine di avere un quadro più consolidato degli eventi (per es. sull'entità del danno). Ciò al fine di consentire all'operatore di stimare al meglio la data entro la quale l'impianto potrà tornare disponibile, salva comunque la possibilità di aggiornare tempestivamente tale data in caso di nuovi eventi.

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

Enel condivide le indicazioni di ACER in relazione al concetto di tempestività e "tempo utile", indicazioni peraltro in linea con quanto richiesto dal Regolamento.

In tema di tempestività della pubblicazione e considerato il necessario parallelismo tra pubblicazione ed utilizzo dell'informazione pubblicata (messo chiaramente in evidenza dalla stessa ACER), si ribadisce la necessità di garantire che, in presenza di una piattaforma centralizzata, gli operatori possano presumere il successo della pubblicazione al momento stesso dell'invio o, al

massimo, decorso un periodo di tempo predefinito e comunque relativamente breve. Inoltre si ribadisce la necessità di limitare la responsabilità dell'operatore di mercato solo alla "comunicazione originaria" effettuata nei confronti della piattaforma centralizzata ovvero delle eventuali piattaforme informatiche che successivamente trasferiranno tale informazioni alla piattaforma centralizzata.

Relativamente alle criticità connesse alla tempestività della pubblicazione di alcuni elementi delle informazioni privilegiate (es. tempistica di rientro in servizio dell'impianto di generazione) si rimanda alle risposte ai Quesiti 8 e 10.

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.

La principale criticità discendente dalla pubblicazione delle informazioni privilegiate è relativa al fatto che l'individuazione dell'informazione, la stima degli impatti e la relativa pubblicazione avvengono inevitabilmente in condizioni di incertezza (incertezza ancor più forte nel caso di informazioni che riguardano eventi che si verificano in circostanze particolari, ad esempio di notte). In questi termini, gli operatori cui sia richiesto di pubblicare le informazioni privilegiate sono soggetti all'evidente rischio di fornire stime o previsioni errate su elementi quali la causa dell'evento, la sua durata, la sua entità. In altre parole la necessità di pubblicare in maniera tempestiva può determinare il rischio di rendere pubbliche informazioni basate su valutazioni errate e, in questo modo, esporre l'operatore al rischio di essere accusato di aver manipolato o tentato di manipolare il mercato. Alla luce di tale circostanza, ribadendo quanto proposto nella risposta al Quesito 8 (ossia, ritardare la pubblicazione dell'informazione relativa alla previsione di "rientro" di un impianto di generazione fino a quando la relativa stima possa essere considerata attendibile), è importante che il regolatore assuma che le pubblicazioni sono basate sul *best effort* e le migliori stime possibili e riconosca che le stesse sono passibili di aggiustamenti successivi, magari anche continui.

Esiste un'ulteriore criticità relativa alle pubblicazioni di informazioni privilegiate: chi pubblica un'informazione relativa ad una propria indisponibilità, sul mercato elettrico o del gas, potrebbe essere penalizzato dal fatto che tutti i competitor siano a conoscenza delle sue esigenze sul mercato, con rischio di incorrere in perdite economiche per aver reso note informazioni sulla propria situazione commerciale.

Al fine di mitigare il rischio appena descritto, Enel ritiene che gli operatori dovrebbero poter utilizzare l'esenzione dal divieto di insider trading (art. 3.4.b di REMIT) e l'implicita possibilità di ritardare la pubblicazione delle informazioni privilegiate. Qualsiasi impedimento a tale utilizzo dovrebbe essere analizzato da AEEGSI e possibilmente risolto al fine di consentire la piena fruibilità delle esenzioni quando, pubblicando un'informazione privilegiata, gli operatori rischiano di subire danni economici.

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?

L'assolvimento dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate comporta un notevole impatto operativo e gestionale in capo agli operatori di mercato, specialmente in determinate condizioni, quali i periodi notturni e le giornate festive, ovvero in prossimità delle scadenze di mercato (es. all'approssimarsi della gate closure per la sottomissione delle offerte sui mercati).

L'esistenza di una piattaforma può contribuire a ridurre l'impatto operativo e organizzativo della pubblicazione delle informazioni privilegiate per le aziende. A questo scopo è però assolutamente necessario, per le ragioni sopra evidenziate, che l'operatore di mercato possa presumere l'avvenuta pubblicazione quando l'informazione sia stata inviata alla piattaforma.

Enel ritiene comunque che soluzioni del tipo "chinese wall" rappresentino una soluzione di difficile implementazione, costosa e non necessaria nella misura in cui si riesca a garantire la pubblicazione tempestiva delle informazioni. Si ritiene che debba comunque essere rimessa alla singola impresa la decisione circa le procedure interne da implementare per garantire il rispetto delle previsioni contenute nel Regolamento.

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?

Enel ritiene che non risulti sufficientemente chiaro in che modo tali esenzioni ed eccezioni all'obbligo di pubblicazione possano essere concretamente applicate.

Secondo l'interpretazione di Enel, l'eccezione di cui all'articolo 4.2 – se non coniugabile con la possibilità di utilizzare l'informazione di cui si sia ritardata la disclosure – di fatto risulta inutile nella maggior parte dei casi. Infatti, solitamente un operatore del mercato energetico ha necessità di eseguire operazioni sul mercato per coprire eventuali perdite di capacità: in questi casi, un operatore che abbia subito una perdita di capacità non programmata, pur rischiando di veder pregiudicati i suoi legittimi interessi, non potrà materialmente fruire dell'eccezione concessa dall'articolo 4.2, in quanto avrà molto probabilmente bisogno di coprirsi o acquisire nuova capacità sul mercato e, quindi, di utilizzare la stessa informazione. In altre parole, il ritardo nella pubblicazione delle informazioni privilegiate concesso dall'articolo 4.2 risulta di fatto inutile se – come preteso da ACER – non può essere congiunto con l'esenzione dal divieto di insider trading.

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.

Da una prima lettura del *combinato disposto* degli articoli 3.4 lettera b e 4.1 del Regolamento si rileva una potenziale contraddizione tra le norme; sembrerebbe infatti che l'esenzione di cui all'articolo 3.4.b non possa trovare effettiva applicazione, se nel concreto si ritenesse comunque necessario rispettare tempestivamente l'obbligo di cui all'art. 4.1 (pubblicazione tempestiva delle informazioni privilegiate). Infatti, la pubblicazione dell'informazione privilegiata sarebbe già di per sé sufficiente ad escludere la fattispecie dell'*insider trading* riferita a tale informazione, facendo venire meno la previsione dell'esenzione (infatti rendendo pubblica l'informazione, la stessa non risulta più privilegiata, ed il suo utilizzo non costituirebbe comunque "insider trading").

Di conseguenza, al fine di applicare coerentemente le due norme, il riferimento all'obbligo di cui all'articolo 4.1 contenuto in questa *esenzione* è da intendersi come obbligo di *disclosure* solo a valle dell'avvenuta attività di copertura della perdita fisica immediata.

Si rileva, inoltre che si dovrebbe esplicitamente consentire di ricorrere all'esenzione dal divieto di insider trading di cui all'art. 3.4.b (sempre al fine di non incorrere in perdite per impegni contrattuali precedenti) anche nei casi in cui si sia in possesso di un'informazione di cui non si è proprietari o che non riguarda la propria attività. Infatti, il Regolamento richiederebbe di non utilizzare la stessa informazione quando questa non sia ancora stata pubblicata dal suo "proprietario". Per evitare che in casi come questo (peraltro frequenti, per esempio per i rapporti con i grandi clienti industriali o con i fornitori extraeuropei di gas), il rispetto del Regolamento REMIT ponga l'operatore in possesso dell'informazione privilegiata altrui in una situazione di totale *impasse*, con il rischio di subire perdite economiche per non aver potuto utilizzare la stessa, si dovrebbe consentire l'utilizzo dell'informazione suddetta, informando previamente ACER e l'autorità nazionale competente.

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?

Enel ritiene che le opzioni individuate siano le uniche possibili e condivide i criteri individuati da AEEGSI per valutare ciascuna di esse.

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?

Enel condivide le considerazioni svolte da AEEGSI nel documento di consultazione. In particolare si sottolineano i benefici connessi con l'adozione delle piattaforme centralizzate, in termini di minori costi per il sistema e per gli operatori.

Esiste un'ulteriore ragione a sostegno della pubblicazione tramite piattaforma, valida in particolare per il settore gas. Le informazioni realmente rilevanti per i partecipanti al mercato del gas naturale

sono sempre informazioni di tipo strutturale e prevalentemente aggregate (capacità di rigassificazione per singolo impianto, previsioni di import aggregate e relative indisponibilità aggregate delle importazioni, previsioni di domanda, livello giornaliero degli stoccaggi, ecc.). L'unico soggetto che possiede la totalità di queste informazioni in maniera aggregata è SNAM. Di conseguenza, l'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate finirebbe per gravare prevalentemente, se non esclusivamente, su SNAM ed sui soggetti che gestiscono sistemi di stoccaggio e rigassificazione.

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?

Enel ribadisce l'utilità di soluzioni che consentano la pubblicazione centralizzata delle informazioni privilegiate. In primo luogo, tale soluzione privilegierebbe forme di disclosure in grado di minimizzare le preoccupazioni concorrenziali che potrebbero discendere dall'implementazione di REMIT. Al riguardo, come peraltro ricordato nel documento di consultazione, la stessa Autorità garante della concorrenza e del mercato ha evidenziato alcune perplessità, auspicando che la pubblicazione dei dati riguardanti la generazione avvenga in maniera aggregata e anonima, finanche dopo la chiusura del mercato del giorno prima, al fine di evitare un eccesso di trasparenza che potrebbe favorire forme di collusione fra gli operatori.

Ai fini del corretto funzionamento della piattaforma, si ritiene opportuno che AEEGSI definisca, tra le altre cose, le tempistiche di invio e di pubblicazione, il livello di aggregazione delle informazioni pubblicate sulla piattaforma ed i requisiti in termini di riservatezza ed utilizzo dei dati.

Sempre in tema di tempistiche, si ricorda che, in base a quanto disposto dal Regolamento, il divieto di insider trading sussiste sino alla pubblicazione dell'informazione privilegiata: al fine di garantire la massima flessibilità agli operatori di mercato e di non ostacolare oltre modo le attività di copertura, in presenza di una piattaforma centralizzata il trasferimento delle informazioni dagli operatori al gestore della stessa deve avvenire in maniera immediata ed automatica. Sarebbe auspicabile che, una volta inviata l'informazione alla piattaforma, l'operatore possa - immediatamente o, al più tardi, decorso un periodo di tempo relativamente breve - ritenere di aver assolto agli obblighi di pubblicazione e, conseguentemente, poter utilizzare la stessa informazione senza incorrere nel rischio di integrare la violazione di insider trading.

Diversamente, dovrebbero essere previste modalità volte a facilitare la verifica da parte dell'operatore dell'avvenuta pubblicazione; ad esempio, l'invio di *alert* da parte del gestore della piattaforma nel caso lo stesso non sia riuscito, in tempo utile, a pubblicare l'informazione ricevuta.

È altresì auspicabile che l'Autorità, anche sulla base degli orientamenti espressi dalle Guidance di ACER, ed in stretto coordinamento con AGCM, fornisca indicazioni sulla possibilità, in determinate circostanze, di pubblicare le informazioni privilegiate anche in maniera aggregata e sulle modalità con cui tale pubblicazione dovrebbe avvenire: anche per le finalità sopra richiamate si propone, in generale, che le informazioni siano pubblicate in modo tale da non consentire di ricondurre

l'informazione stessa ad uno specifico operatore di mercato. A tale scopo si propone di aggregare i dati per zona di mercato e per tipologia di combustibile utilizzato dagli impianti di generazione. Si sottolinea inoltre che per talune zone di mercato (es. Sicilia e Sardegna) - al fine di rispondere adeguatamente alle istanze rappresentate dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato - potrebbero essere utilizzate forme di aggregazione differenti, ad es. i. Zona Sicilia: aggregazione per impianti rinnovabili, impianti alimentati a gas naturale, impianti alimentati da combustibili diversi dal gas naturale; ii. Zona Sardegna: aggregazione impianti rinnovabili e impianti non rinnovabili.

Venendo a quale dovrebbe essere il soggetto incaricato di gestire la piattaforma, Enel ritiene che, viste anche le considerazioni rappresentate nel DCO, tale incarico dovrebbe essere affidato al GME.

In questo modo, infatti, il gestore del mercato sarebbe l'unico soggetto "istituzionale" a doversi interfacciare con ACER (per reporting, pubblicazione delle informazioni privilegiate ed invio delle stesse ad ACER) e, quindi, a doverne rispettare i requisiti di sicurezza e continuità dei sistemi richiesti dal regolatore europeo. Inoltre, come evidenziato dalla stessa AEEGSI, tutte le informazioni pubblicate ai sensi di REMIT con impatto sui mercati italiani sarebbero in questo modo reperibili su un'unica piattaforma. Condizione necessaria per la gestione della piattaforma da parte del GME è garantire che questa non comporti duplicazioni dei flussi informativi a carico degli operatori di mercato. A questo scopo, pur essendo la piattaforma gestita dal GME, dovrà essere garantita una ottimizzazione dei flussi informativi in modo che gli operatori di mercato possano continuare a interfacciarsi solo con il rispettivo TSO.

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?

Enel non solo considera opportuna la costituzione di una piattaforma centralizzata per la pubblicazione delle informazioni privilegiate, ma ritiene anche che questa debba essere unica in Italia e con partecipazione obbligatoria per chiunque sia soggetto all'obbligo di pubblicare informazioni con impatto sui mercati energetici italiani: ciò, comunque, non dovrebbe precludere la possibilità per gli operatori di pubblicare su base volontaria le stesse informazioni privilegiate sui propri siti web aziendali. È importante, però, che tale pubblicazione venga considerata come eventuale ed avvenga in parallelo - e non in sostituzione - con la pubblicazione sulla piattaforma unica centralizzata, dove gli operatori interessati abbiano la certezza di poter trovare tutte le informazioni privilegiate rilevanti. Simile orientamento è stato espresso anche da ACER nelle linee guida indirizzate alle autorità nazionali.

Inoltre, l'utilizzo della piattaforma dovrebbe essere consentito/richiesto a tutti gli operatori a cui si applica l'art. 9 del Regolamento REMIT, siano essi registrati presso AEEGSI o presso altre autorità di regolazione europee, nella misura in cui essi pubblicano informazioni con impatti sui mercati italiani di elettricità e gas.

Infine, vista la natura obbligatoria e regolata della piattaforma, l'Autorità dovrebbe prevedere un utilizzo gratuito della stessa, o quanto meno accertare i costi di implementazione e funzionamento della stessa in modo da definire l'eventuale *fee* applicabile agli utenti.

Q18. Quali informazioni, eventualmente rientranti nella categoria di informazioni privilegiate, sono già trasmesse, sulla base di obblighi normativi o di procedure operative e commerciali, su piattaforme pubbliche o riservate? Si descrivano i canali utilizzati.

Le seguenti informazioni sono già trasmesse a piattaforme pubbliche o riservate:

- indisponibilità programmate e relative modifiche per l'anno in corso;
- indisponibilità non programmate e accidentali immediatamente dopo il verificarsi dell'evento;
- cause e stima della durata delle indisponibilità;
- mancate forniture in importazione di gas naturale.

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?

Enel ritiene che, in primo luogo, andrebbero chiarite le responsabilità del soggetto incaricato di gestire la piattaforma centralizzata in caso di mancata, ritardata o inesatta pubblicazione delle informazioni privilegiate, per cause non imputabili alla responsabilità dell'operatore di mercato che ha effettuato la comunicazione.

La responsabilità di quest'ultimo, con riferimento alla veridicità, precisione e tempismo della pubblicazione dell'informazione, deve invece essere accertata con riferimento "comunicazione originaria" effettuata nei confronti della piattaforma. L'operatore, pertanto, non deve essere considerato responsabile per eventuali ritardi o irregolarità nella pubblicazione dei dati sulla piattaforma centralizzata.

Come detto in risposta a vari quesiti, è importante per gli operatori avere la certezza del momento a partire dal quale essi possono usare le informazioni comunicate alla piattaforma, senza che ciò comporti la necessità di effettuare un controllo circa l'avvenuta pubblicazione che dovrebbe, in ogni caso, avvenire in un tempo congruo, sufficientemente breve, e prossimo al tempo reale; decorso tale intervallo di tempo, gli operatori dovranno poter presumere che la piattaforma abbia pubblicato le informazioni rilevanti e, quindi, dovranno poterle utilizzare senza incorrere nel rischio di violazioni del divieto di insider trading.

Inoltre, anche al fine di rendere il processo più ordinato per il gestore della piattaforma e per i suoi fruitori, nonché per i soggetti che inviano le informazioni privilegiate, si potrebbe, ad esempio, prevedere che la piattaforma pubblichi le informazioni ogni 30 minuti e che il set di volta in volta pubblicato contenga tutte le nuove informazioni di cui il gestore abbia ricevuto notizia successivamente al precedente invio.

Di seguito si riportano le ulteriori caratteristiche che la piattaforma centralizzata per la pubblicazione delle informazioni privilegiate dovrebbe possedere:

- utilizzo gratuito o con costo regolato;
- processi informativi che minimizzino i flussi e gli input richiesti agli operatori e maggior utilizzo possibile delle sinergie informative (ad esempio, la stessa informazione inviata a Terna ai fini del bilanciamento e della gestione in sicurezza del sistema deve essere utilizzata anche ai fini a fini REMIT);
- possibilità di presumere la pubblicazione immediatamente dopo l'invio (o dopo un tempo predefinito sufficientemente breve);
- coinvolgimento di fornitori e grandi clienti, nella misura in cui questi sono operatori di mercato ai sensi REMIT in Italia, ossia nella misura in cui questi sono registrati presso il registro italiano ed europeo degli operatori di mercato (si confronti su questo punto la risposta al quesito numero 21).

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?

Nel mercato del gas naturale hanno notevole impatto sui prezzi le informazioni relative a impianti di trasporto, stoccaggio e GNL, o all'entità dei flussi di import, ossia informazioni in possesso direttamente di SNAM oppure dei gestori degli impianti di stoccaggio e di GNL. Mentre nel mercato elettrico, accanto alle infrastrutture essenziali, può avere importanti impatti sui prezzi anche un'informazione sugli impianti di produzione, comunemente posseduti dai vari operatori di mercato, nel mercato del gas naturale ciò che rileva realmente ai fini della determinazione dei prezzi di mercato sono i dati aggregati per il mercato rilevante: la maggior parte degli operatori possiede solo contratti di importazione o compravendita, le cui peculiarità in vista di eventuali pubblicazioni sono già state messe in luce in risposta al quesito 3 e su cui si ritiene eventualmente più appropriata la pubblicazione aggregata da parte del gestore del sistema.

Si sottolinea infine che

- il mercato del gas è caratterizzato da minore liquidità;
- solitamente nel mercato del gas naturale un'informazione che possa avere un impatto sui prezzi non viene usata in maniera estremamente tempestiva.

Q21. Si ravvedono ulteriori criticità o aspetti meritevoli di attenzione?

Si elencano di seguito le principali criticità non discusse in risposta ai precedenti spunti di consultazione.

Grandi clienti industriali

Come noto, anche alcuni clienti industriali possono assumere la qualifica di "operatori di mercato" ai sensi del Regolamento REMIT e, come tali, essere sottoposti a tutti gli obblighi che ne discendono.

Occorre tenere presente che sapere se un proprio cliente è un operatore di mercato ai sensi di REMIT o meno non può essere un obbligo a carico del fornitore, non essendo quest'ultimo tenuto (se non impossibilitato) a conoscere l'intera entità dei consumi dei propri clienti e potendo tale cliente disporre di più unità di consumo, dislocate in realtà geografiche distinte fra loro e approvvigionate da distinti fornitori. Allo stesso tempo è possibile che detti clienti industriali possano ignorare la circostanza per cui risultano sottoposti agli obblighi discendenti dal Regolamento. Di conseguenza, si potrebbe determinare il rischio per i fornitori di non conoscere la natura di "operatore di mercato" della propria controparte e, di conseguenza, non sapere di essere in possesso di un'informazione privilegiata (o, anche, di dover eseguire il reporting di alcuni contratti).

Al fine di minimizzare i rischi appena descritti, occorre (con iniziativa nazionale o europea) trovare un sistema attraverso cui i clienti industriali siano resi edotti dell'esistenza del Regolamento REMIT e valutino se vi siano sottoposti o meno. Per rendere noto a tutti, quali soggetti sono "operatori di mercato" ai sensi di REMIT, dovranno giocare un ruolo fondamentale il registro istituito presso ACER ed intermediato dai regolatori nazionali, e l'eventuale piattaforma di cui al presente documento di consultazione.

In primo luogo, i soggetti che posseggono le caratteristiche di "operatori di mercato" per REMIT dovrebbero registrarsi rendendo in questo modo nota a tutti la loro identità.

Inoltre, una volta registrati come operatori di mercato, essi dovrebbero obbligatoriamente partecipare, al pari degli altri, alla piattaforma unica nazionale (ciò anche al fine di prevenire situazioni in cui altri operatori di mercato, in particolare, i loro fornitori, siano impossibilitati ad utilizzare informazioni relative a impianti o attività di soggetti terzi, ma che incidono significativamente sulla propria attività, in caso di mancata o tardiva pubblicazione da parte del soggetto obbligato).

Inoltre, Enel intende cogliere l'occasione del presente DCO per segnalare una potenziale criticità presente nelle Guidance di ACER in merito all'individuazione dei clienti finali sottoposti al Regolamento REMIT, ovvero quei soggetti con capacità di consumo annua superiore ai 600 GWh. Applicando il principio secondo cui concorrono alla determinazione della capacità di consumo annua gli stabilimenti di un cliente finale considerato come "*entità economica unica*" localizzati «in mercati con prezzi all'ingrosso fra loro interconnessi»¹ (ossia a condizione che detti stabilimenti «esercitino effetti congiunti sui prezzi del mercato all'ingrosso»²), ACER considera prudente per i soggetti che debbano valutare la loro capacità di consumo annua rispetto alla soglia dei 600 GWh «tener conto della capacità di consumo dei loro stabilimenti su tutti i paesi dell'Unione».³ Ciò in quanto, secondo ACER, vista la crescente interconnessione tra i mercati dell'energia su scala europea, esiste già un alto grado di interrelazione dei prezzi all'ingrosso di elettricità e gas tra i Paesi europei, destinata inevitabilmente ad aumentare nei prossimi anni.

Enel ritiene che tale indicazione sollevi delle criticità. L'applicazione di questo criterio, infatti, potrebbe determinare un indebito ampliamento dell'ambito di applicazione della disciplina a soggetti che, titolari di diversi stabilimenti localizzati in differenti Paesi, non sono in grado di

¹ Regolamento 1227/2011 art. 2.5

² Regolamento 1227/2011 art. 2.5

³ III edizione Guidance ACER (29 ottobre 2013), p. 15

influenzare i prezzi wholesale di elettricità e gas. Peraltro, tale posizione è ancor meno condivisibile in ragione della forte zonalità che caratterizza il mercato elettrico italiano, segno evidente che neanche all'interno del singolo Paese i prezzi sono sufficientemente correlati fra loro.

“Plans and strategies for trading”

Un'ultima potenziale criticità su cui si auspica maggiore chiarezza da parte di ACER e dei regolatori nazionali è riferita al considerata 12 del Regolamento, secondo cui *«le informazioni riguardanti i progetti e le strategie di negoziazione proprie dell'operatore di mercato non dovrebbero essere considerate informazioni privilegiate»*.

Secondo Enel il concetto di “progetti e strategie di negoziazione” dovrebbe essere sufficientemente ampio da ricomprendere qualsiasi scelta commerciale autonomamente assunta da un operatore nell'ambito della propria strategia di mercato. In caso contrario, REMIT starebbe paradossalmente imponendo la pubblicazione di informazioni, molto spesso confidenziali, su strategie deliberatamente assunte, rischiando di danneggiare l'operatore che rende nota l'informazione, compromettere l'efficacia della stessa e fornire ai concorrenti importanti vantaggi competitivi. Inoltre, la pubblicazione di questo tipo di informazioni potrebbe rappresentare un ulteriore elemento di eccessiva conoscenza reciproca e, quindi, favorire esiti di minore concorrenza tra gli operatori.