

MIFID II E IMPATTO SUL SETTORE ENERGETICO: RECENTI SVILUPPI e INTERAZIONE CON IL REMIT

Direzione Mercati Energia all'Ingrosso e Sostenibilità Ambientale
Lucia Passamonti e Chiara Petruzzo ()*

Milano, 25 giugno 2019

() Questa presentazione non esprime un'opinione legale e lascia impregiudicata la posizione e le decisioni che l'ARERA e i suoi Uffici possono assumere in procedimenti individuali o in ogni altra occasione.*

INDICE DEGLI ARGOMENTI

- 1. Mercati energetici e finanziari sempre più interconnessi
(il perimetro REMIT)**
- 2. MiFID II e i mercati dell'energia**
- 3. Perimetro di azione della nuova normativa finanziaria
(MiFID vs REMIT)**

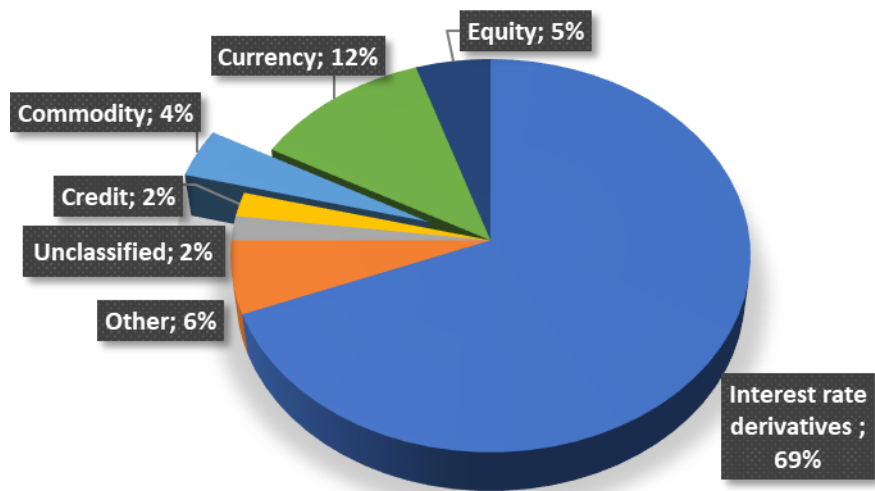


1. Mercati energetici e finanziari sempre più interconnessi

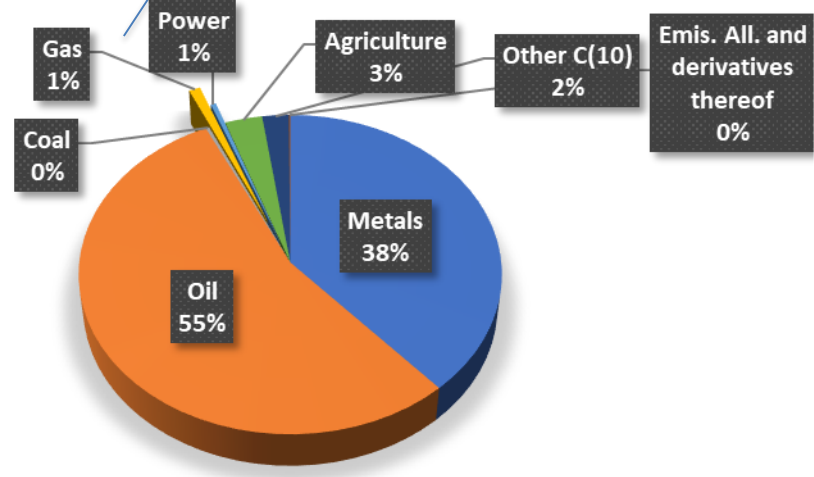


Il peso del settore energetico (energia elettrica e gas naturale) nel mercato finanziario EU

660.000 miliardi € =
Valore nozionale delle
posizioni aperte in derivati



Di cui:
*energia elettrica e
gas naturale*

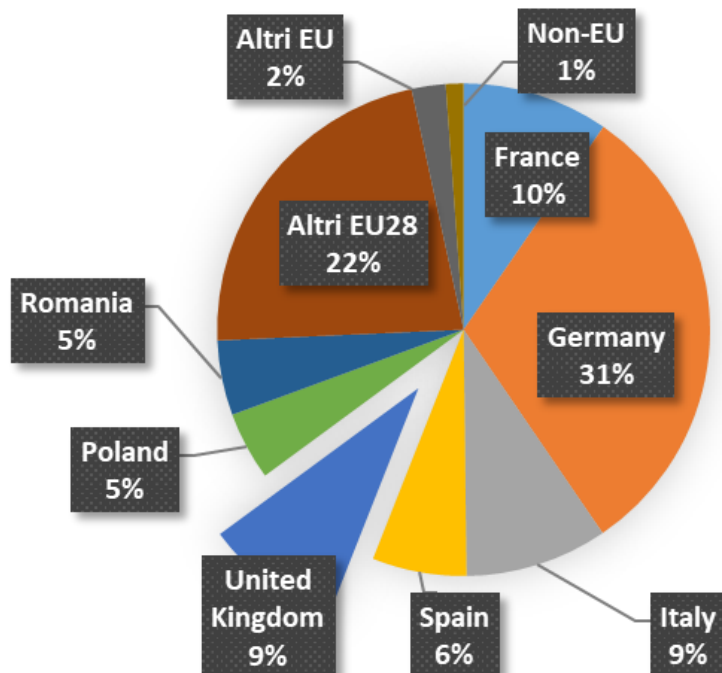


Ripartizione % del valore nozionale lordo delle posizioni aperte a fine 2017 nel mercato EU di derivati finanziari, per tipologia di asset.
(ESMA Annual Statistical Report - EU Derivatives Market - 2018)

Ripartizione % della stima del valore dei volumi negoziati sul mercato finanziario EU delle commodities nel 2017, per tipologia di commodity.
(ESMA Opinion 70-156-478, - On ancillary activity – market size calculation – 2 ottobre 2018)

Mercati energia elettrica e gas naturale EU: Operatori di mercato

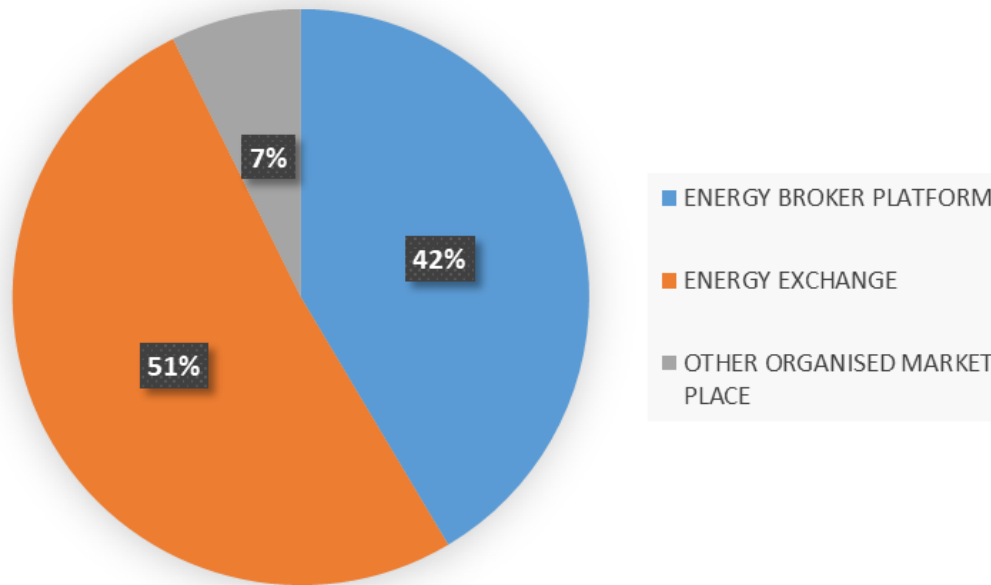
14.192
Operatori di mercato



Ripartizione % operatori di mercato per paese di registrazione
ai sensi del REMIT (estrazione CEREMP - 20 maggio 2019)

Mercati energia elettrica e gas naturale EU: Sedi di negoziazione

82
Sedi di negoziazione



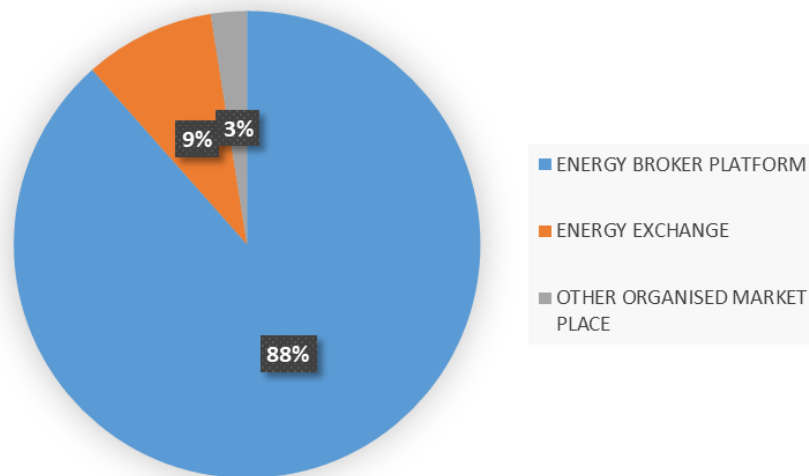
Ripartizione % OMPs (*Organised Market Places*) ai sensi del REMIT per tipologia di mercato (elaborazione Lista ACER - 20 maggio 2019)



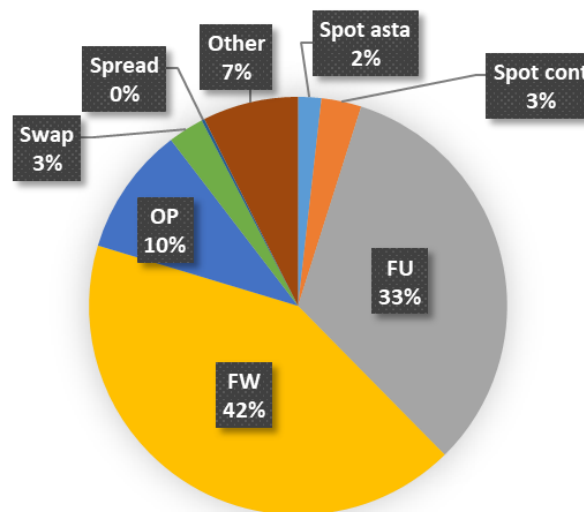
Mercati energia elettrica e gas naturale EU: Contratti standard

- 96% contratti spot negoziati su *Energy Exchange*
- 93% contratti a termine/derivati negoziati su *Energy Broker Platform*

20.141
Contratti standard



Ripartizione % Contratti standard ai sensi del REMIT per tipologia di mercato (elaborazione Lista ACER - 20 maggio 2019)



Ripartizione % Contratti standard ai sensi del REMIT per tipologia di contratto (elaborazione Lista ACER - 20 maggio 2019)

La finanza è di casa nei mercati energia elettrica e gas naturale

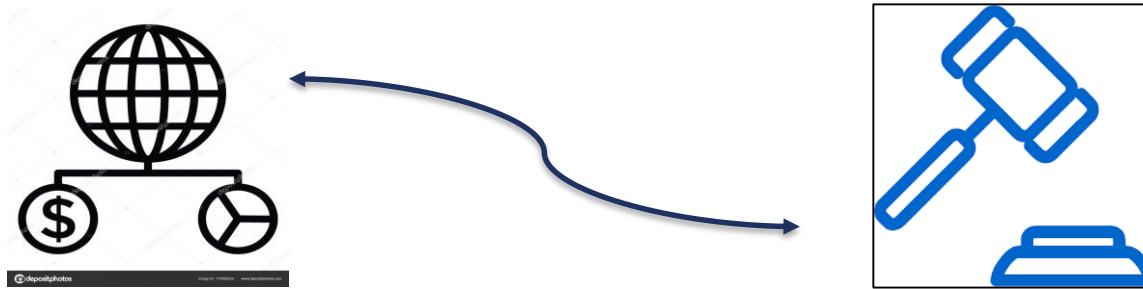
- Gli oltre 14.000 Operatori di mercato dell'energia includono anche **società di investimento**.
- Le 82 Sedi di negoziazione di prodotti energetici includono anche **piattaforme finanziarie**.
- Gli oltre 20.000 contratti standard energetici includono anche **strumenti finanziari**.

Il **Regolamento (EU) Nr. 1227/2011 (REMIT)** riflette questa evoluzione del mercato dell'energia:

- Le **società di investimento**, come definite ai sensi dell'art. 4.1.1) di MiFID II, quando eseguono operazioni (compresa la trasmissione di ordini di compravendita) in uno o più mercati energetici all'ingrosso, sono **operatori di mercato** ai sensi dell'art. 2.7) del REMIT.
- Le piattaforme di negoziazione definite ai sensi dell'art. 4.1(21)(22) e (23) della MiFID II (**mercato regolamentato, MTF, OTF**) rientrano nel perimetro del **Mercato Organizzato** ai sensi dell'art. 2(4) del Regolamento attuativo del REMIT Nr. 1348/2014.
- I **contratti derivati riguardanti l'energia elettrica o il gas naturale** prodotti, commercializzati o consegnati nell'Unione nonché relativi al trasporto dell'energia elettrica o di gas naturale nell'Unione rientrano nella nozione di **prodotti energetici all'ingrosso** ai sensi dell'art. 2.4)b) del REMIT; il Regolamento attuativo del REMIT Nr. 1348/2014 specifica, in particolare, l'inclusione di opzioni, *futures*, *swaps* e ogni altro contratto derivato.



2. MiFID II e i mercati dell'energia



MiFID in pillole...

Il regime MiFID, sostituito da MiFID II :

- ❑ Subordina ad autorizzazione da Autorità competente l'esercizio da parte di un'impresa (persona) di specifici servizi e attività di investimento, inclusa la negoziazione di strumenti finanziari.
- ❑ Impone requisiti organizzativi e operativi per le imprese che esercitano specifici servizi e attività di investimento, incluse le imprese energetiche attive in questo ambito.
- ❑ Prevede un regime di «passaporto europeo» con libertà di prestare servizi e di esercitare attività di investimento negli Stati membri della UE.
- ❑ Impone un regime regolatorio specifico e requisiti di trasparenza per i mercati organizzati (RM, MTF, OTF).

MiFID II: principali impatti per il trading di energia

Da MiFID I a MiFID II: continuità/evoluzione



Per il settore *energy trading* rilevano i seguenti impatti:

- A. **Soggetti** (catturati soggetti non finanziari che devono essere autorizzati)
 - B. **Sedi di negoziazione** (OTF per trasferire *on-venue* i contratti OTC)
 - C. **Strumenti finanziari** (inclusione delle quote di emissione e alcuni derivati su merci – regolati con consegna fisica - e negoziati OTF)
- + **Position Limits e reporting** (poteri di sorveglianza rafforzati per garantire trasparenza e prevenire abusi)
- + **Estensione dei requisiti pre e post-trading** al trading su derivati (on-venue) e attraverso internalizzatori sistematici, includendo il trading di derivati su merci
- + **Obbligo di trading on-venue** (RM, MTF, OTF o paese terzo equivalente) per derivati soggetti all'obbligo di clearing (EMIR) e sufficientemente liquidi.



MiFID II: introduzione di una nuova piattaforma di negoziazione

- La MiFID II ha introdotto, accanto ai «**mercati regolamentati**» e ai «**sistemi multilaterali di negoziazione**» (MTF) una nuova sede di negoziazione: il c.d. «**sistema organizzato di negoziazione**» (OTF).
- L'OTF, come i mercati organizzati e gli MTF, è un **sistema multilaterale** ovvero un sistema che consente l'incontro di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi in modo da dare luogo a contratti.
- Quello che differenzia fundamentalmente l'OTF dalle altre sedi di negoziazione è il **profilo di discrezionalità**: il gestore di un OTF, infatti, può effettuare l'esecuzione degli ordini su base discrezionale: (a) al momento dell'inserimento dell'ordine nel sistema di negoziazione, (b) oppure, al momento dell'esecuzione dell'ordine medesimo.
- Inoltre, su un OTF possono essere negoziati solo **strumenti non-equity** e, come per gli MTF, il gestore della piattaforma può essere anche un'impresa di investimento.

- Prima dell'entrata in vigore della Direttiva MiFID II, la maggior parte delle transazioni *over-the-counter* riguardanti prodotti energetici all'ingrosso con consegna nell'Unione europea si svolgevano su piattaforme di brokeraggio non finanziarie (per lo più con base a Londra).
- Dal 3 gennaio 2018, la maggior parte di queste piattaforme hanno acquisito lo status di OTF (es: ICAP Energy OTF, Griffin Markets, Tradition OTF, 42 Financial Services OTF, ...) e sono nate nuove piattaforme OTF (es: EEX OTF).



3. PERIMETRO DI AZIONE DELLA NUOVA NORMATIVA FINANZIARIA

- a. Perimetro oggettivo – Estensione
- b. Perimetro soggettivo – Requisiti più stringenti
- c. Spunti di riflessione: alcuni esempi pratici – MiFIDII/REMIT
- d. Le principali sfide: evoluzione o rivoluzione?

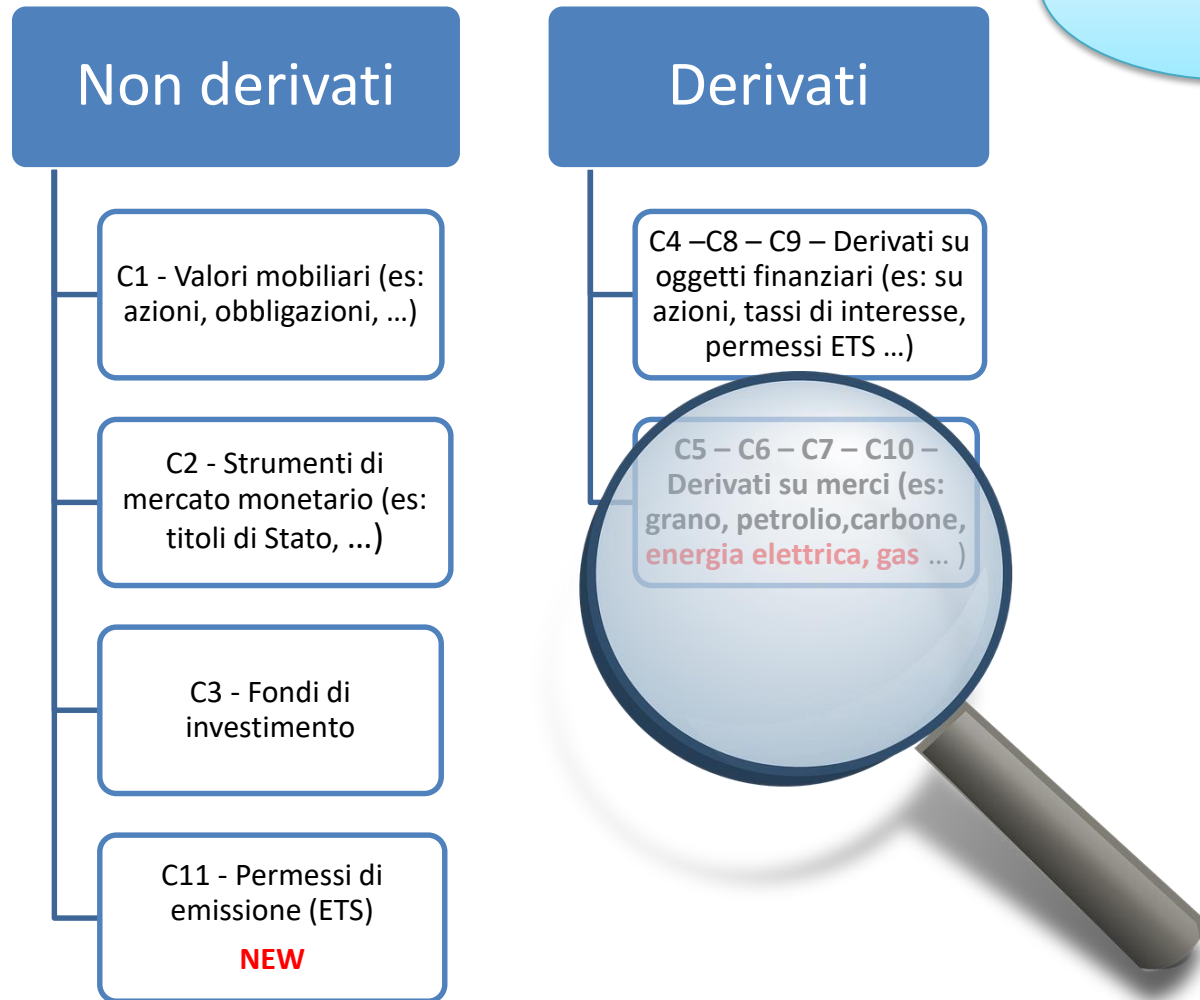


MiFID II: dalla nozione di contratto a quella di impresa



MiFID II: Perimetro oggettivo – Estensione All. 1 – Sez. C

Contratti



Rilevano per il settore energetico le categorie **C5, C6, C7, C10 e C11** dell'Allegato 1, Sez. C

- **Eccezione C6 : Quali prodotti energetici all'ingrosso ex REMIT?**
- Vi sono prodotti energetici all'ingrosso che sono anche «contratti derivati».
- Infatti, sono prodotti energetici all'ingrosso (indipendentemente dalla sede di negoziazione) i seguenti contratti e derivati:
 - I contratti per la fornitura di energia elettrica o di gas naturale, qualora la consegna sia nell'Unione Europea;
 - I derivati relativi all'energia elettrica o al gas naturale prodotti, commercializzati o consegnati nell'Unione Europea;
 - I contratti relativi al trasporto di energia elettrica o di gas naturale nell'Unione Europea;
 - I derivati relativi al trasporto di energia elettrica o di gas naturale nell'Unione Europea.

➔ Art. 4 (1) (2) a) MiFID II fa espresso riferimento ai «*derivative contracts*»

➔ eccezionalmente, **NON** sono **STRUMENTI FINANZIARI** (interpretazione restrittiva del *carve-out*) i prodotti energetici all'ingrosso (derivati): a) negoziati su OTF e b) regolati necessariamente con consegna fisica. Rientrano invece nella nozione tutti gli altri (derivati).



ECCEZIONE C6: REMIT CARVE-OUT

Non sono strumenti finanziari i contratti derivati che sono:

- negoziati su un OTF +
- prodotti energetici all'ingrosso +
- che devono essere regolati con consegna fisica.

Ai sensi dell'art. 5 Reg. (UE) 2017/565, un **prodotto energetico all'ingrosso** si considera regolato con **consegna fisica** in presenza di tutte le seguenti condizioni:

- a) *contiene disposizioni che assicurano che le parti del contratto abbiano predisposto meccanismi proporzionati che consentano loro di effettuare o ricevere la consegna della merce sottostante; un accordo di bilanciamento con il gestore del sistema di trasmissione o di trasporto nel settore dell'energia elettrica e del gas è considerato un meccanismo proporzionato quando le parti dell'accordo devono assicurare la fornitura fisica dell'energia elettrica o del gas;*
- b) *impone alle parti del contratto obblighi incondizionati, illimitati ed eseguibili di consegna e di presa in consegna della merce sottostante;*
- c) *non consente alle parti di sostituire la fornitura fisica con regolamento a pronti;*
- d) *gli obblighi derivanti dal contratto non possono essere compensati con obblighi di altri contratti tra le parti del contratto, fatto salvo il diritto di tali parti di compensare gli obblighi di pagamento in contanti.*

Il nuovo regime delle esenzioni

- Eliminata la «*specialization exemption*»;
- Esclusa la negoziazione per conto proprio su strumenti derivati su merci e la negoziazione di quote di emissione e relativi derivati dalla «*dealing on own account exemption*»;
- Riformulazione dell'«*ancillary activity exemption*» (requisiti soggettivi e oggettivi):
 1. notifica annuale;
 2. introduzione di criteri quantitativi, per garantire che siano escluse dalla disciplina finanziaria imprese che negoziano in strumenti finanziari principalmente come forma di copertura dei rischi connessi alla loro attività principale – non finanziaria o bancaria - e non con finalità speculative;
 3. non deve essere applicata la tecnica di negoziazione algoritmica ad alta frequenza.

Conseguenze per le imprese energetiche che non possono avvalersi dell'esenzione

- Il soggetto deve essere autorizzato quale «impresa di investimento»



Requisiti di autorizzazione, *governance* e capitalizzazione previsti dalla MiFID II

- Il soggetto deve rispettare i requisiti di capitale e patrimoniali



«Capital requirements under the new banking regulation» – EU No 575/2013 (CRR) e Direttiva 2013/36/EU (CRD IV)

- Il soggetto non beneficia dell'esenzione prevista per le attività di *hedging* (c.d. *hedging exemption*) nell'applicazione dei limiti alle posizioni in strumenti finanziari

- Il soggetto si qualifica come FC (*Financial Counterparty*) ai sensi di EMIR:



Non si applica il regime più favorevole per le NFC (*Non Financial Counterparties*) ex art. 10 EMIR (*clearing threshold* e *hedging exemption* per gli obblighi di compensazione dei contratti derivati OTC tramite controparte centrale).



Qualche spunto di riflessione su contratti «energy» ...

- QUID dei CONTRATTI DERIVATI su energia e gas («must be physically settled» o «can be physically settled») ma negoziati *off-venue* o su *non-financial platform* (ad es. forward su energia elettrica e gas con consegna fisica)?

Per rispondere

- Hanno le «caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati» ai sensi dell'art. 7, par. 1 a) del reg. 565/2017 (attuativo MiFID II)?
- No spot e non per scopi commerciali (controparte TSO, finalità bilanciamento)

Test dell'equivalenza :

- a) Equivalente per quanto attiene al prezzo, al lotto, alla data di consegna e altri termini contrattuali (interpretazione restrittiva) a contratti negoziati OTF (RM o MTF)
- b) Standardizzazione «*in modo tale che il prezzo, il lotto, la data di consegna e gli altri termini siano stabiliti principalmente mediante riferimento a prezzi pubblicati periodicamente, lotti standard o date di consegna standard*».

Se superano il c.d. test dell'equivalenza **SONO** strumenti finanziari.

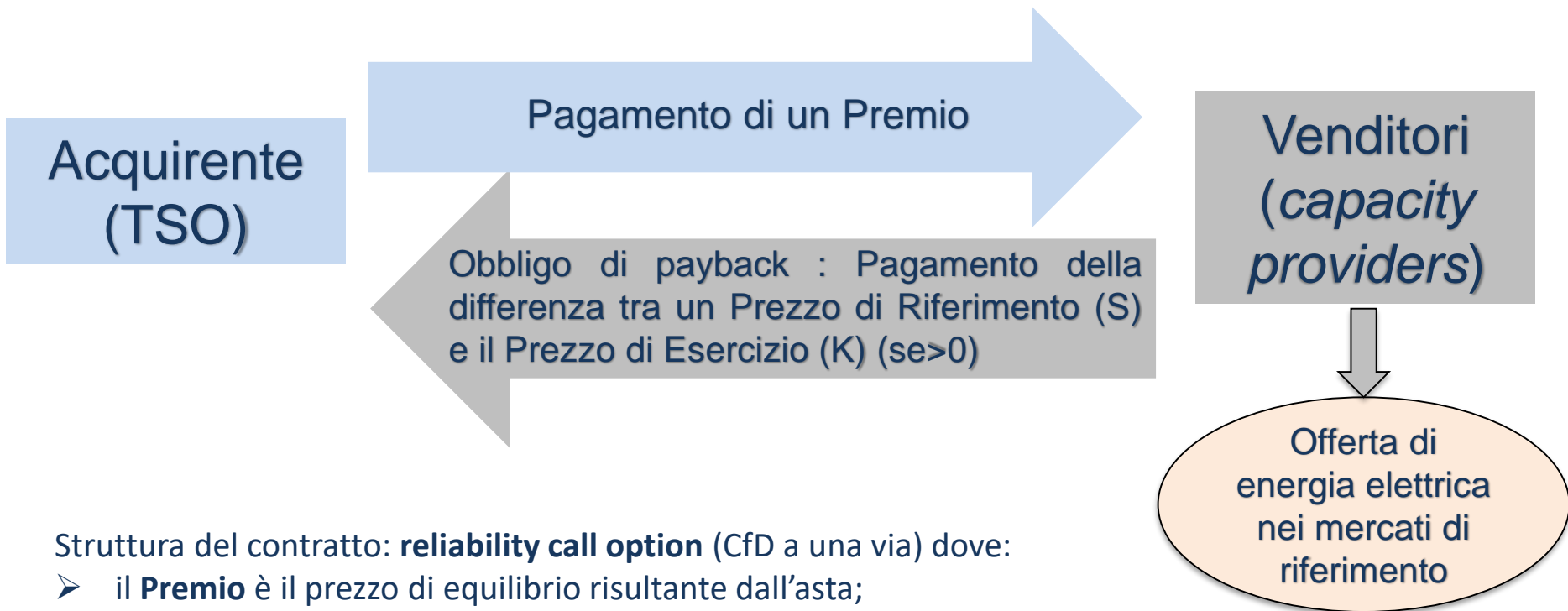
Per beneficiare della eccezione REMIT carve-out questi contratti devono essere negoziati OTF.

Approfondimenti in corso a livello ACER-ESMA.





Qualche spunto di riflessione su contratti «energy» ... RELIABILITY OPTIONS derivanti dai meccanismi di remunerazione della capacità di generazione (ITALIA E IRLANDA)



Struttura del contratto: **reliability call option** (CfD a una via) dove:

- il **Premio** è il prezzo di equilibrio risultante dall'asta;
- il **Prezzo di Riferimento** è una funzione dei prezzi nei mercati di riferimento (MGP e mercato di dispacciamento);
- il **Prezzo di Esercizio** è pari al costo variabile standard della tecnologia di punta.

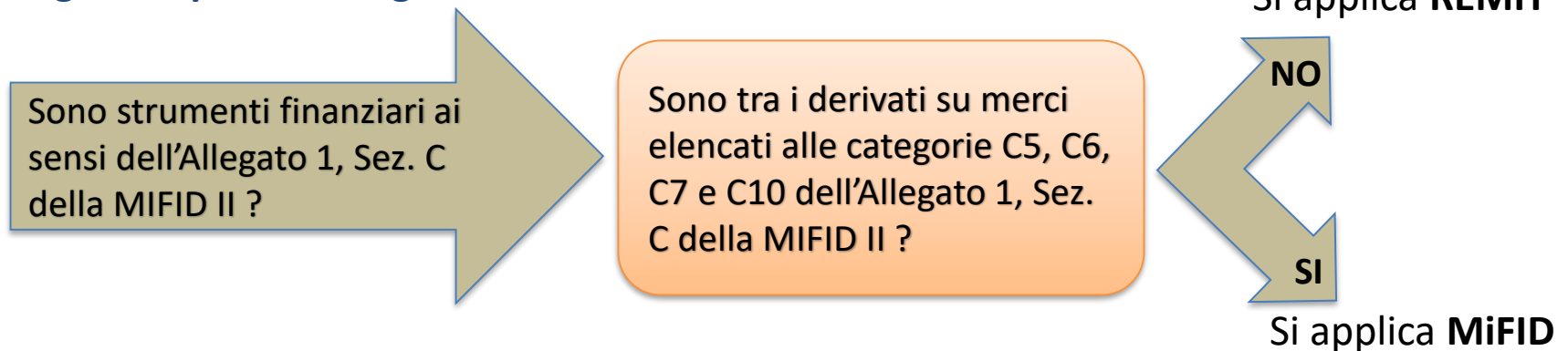


RELIABILITY OPTIONS: REMIT vs MiFID II

Elementi «fisici» specifici delle ROs:

- 1) la finalità è garantire l'adeguatezza del sistema elettrico;
- 2) sono opzioni reali in quanto i venditori hanno l'obbligo di offerta sui mercati;
- 3) è previsto un processo di qualificazione (soggetti ammessi in quanto titolari di asset produttivi, requisiti dell'asset, ...);
- 4) è previsto un regime di penalità in caso di inadempimento all'obbligo di offerta nel periodo di consegna.

Per escluderli dal novero degli strumenti finanziari la normativa richiede, tuttavia, il seguente percorso logico:



Come è possibile tener conto delle specificità delle ROs in questo percorso?
Approfondimenti in corso a livello ACER-ESMA.

EFFETTI COMPLESSIVI SUI MERCATI ENERGETICI ALL'INGROSSO

Ampliamento congiunto del perimetro soggettivo e oggettivo del settore finanziario:

- trasferimento della liquidità verso i mercati finanziari;
- aumento dei costi di *compliance* e dei costi connessi alle attività di *trading* per le imprese energetiche che ieri utilizzavano strumenti non finanziari e/o beneficiavano delle esenzioni ai sensi della normativa pre-MiFID II, con conseguente potenziale aumento dei costi dell'energia per i clienti finali.



Possibili effetti delle esenzioni soggettive e oggettive:

- riduzione liquidità dei mercati finanziari per incentivi al contenimento dell'attività speculativa (esenzione soggettiva);
- spostamento delle attività di *trading* verso strumenti non finanziari, con conseguente trasferimento liquidità verso le nuove piattaforme OTF (finanziarie) dove questi strumenti sono negoziati (esenzione oggettiva) o verso i contratti bilaterali.

Le principali sfide: evoluzione o rivoluzione?



Le nuove norme rilevano per le imprese che operano nei **mercati dell'energia elettrica e del gas** sotto molteplici profili. In particolare, in ragione de:

1. la **complessità** e le **difficoltà interpretative del nuovo quadro regolatorio** (es: quale normativa si applica nelle situazioni concrete: MiFID/MAD vs REMIT? Qual è l'autorità competente: ESMA vs ACER? CONSOB vs ARERA?);
2. l'introduzione di nuovi **oneri amministrativi** (es: obblighi di reportistica, obblighi di comunicazione, ...);
3. l'esigenza di ripensare il proprio **modello di business** (es: attività industriali e commerciali vs attività di *trading*, struttura societaria, ...) e/o
4. la necessità di rivedere le proprie **strategie di risk management** (e: *hedging* vs *trading* speculativo, scelta delle piattaforme di negoziazione, scelta degli strumenti di copertura ...);
5. la necessità di potenziare le proprie **infrastrutture IT** (monitoraggio delle posizioni aperte, calcoli per applicare gli *ancillary exemption tests*, ...).

GRAZIE PER L'ATTENZIONE!

email: MERCATI-INGROSSO@arera.it

