

DOCUMENTO PER LA CONSULTAZIONE
101/2014/E/COM

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

Documento per la consultazione
Mercato di incidenza: energia elettrica e gas naturale
13 marzo 2014

Premessa

Il regolamento (UE) n. 1227/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2011 concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso (di seguito: REMIT) stabilisce regole europee volte a prevenire pratiche abusive nei mercati all'ingrosso dell'energia elettrica e del gas naturale.

L'Autorità intende promuovere misure per l'efficace applicazione delle disposizioni del REMIT, individuare le principali implicazioni sull'attività degli operatori, raccogliere informazioni e valutazioni dei soggetti interessati su numerosi aspetti legati all'implementazione della disciplina europea nel contesto italiano.

Il presente documento per la consultazione concerne i criteri e le modalità di applicazione dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate previsto dall'articolo 4 del REMIT.

*I soggetti interessati sono invitati a far pervenire all'Autorità osservazioni e suggerimenti entro il **16 aprile 2014**.*

*È preferibile che i soggetti interessati inviino le proprie osservazioni e commenti attraverso il servizio interattivo messo a disposizione sul sito internet dell'Autorità. In alternativa, osservazioni e proposte dovranno pervenire al seguente indirizzo di posta elettronica: **remit@autorita.energia.it**.*

Le osservazioni e le proposte pervenute saranno pubblicate sul sito internet dell'Autorità. Pertanto, i soggetti che intendono salvaguardare la riservatezza o la segretezza, in tutto o in parte, della documentazione inviata sono tenuti a indicare quali parti della propria documentazione siano da considerare riservate. In tal caso, è necessario inviare un ulteriore documento, destinato alla pubblicazione, e privo delle parti da considerare riservate.

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

1 Introduzione

- 1.1 Il regolamento (UE) n. 1227/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2011 concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso (REMIT), stabilisce regole europee volte a prevenire pratiche abusive nei mercati all'ingrosso dell'energia elettrica e del gas naturale.
- 1.2 In particolare, il REMIT introduce regole specifiche che:
- vietano gli abusi di mercato, nella fattispecie la manipolazione di mercato e l'*insider trading*, introducendo, tra l'altro, l'obbligo di pubblicazione delle "informazioni privilegiate";
 - istituiscono un sistema di monitoraggio dei mercati energetici all'ingrosso da parte dell'Agenzia per la Cooperazione dei Regolatori per l'Energia (di seguito: ACER), in stretta collaborazione con le autorità di regolazione nazionale, al fine di prevenire e individuare le suddette pratiche abusive;
 - prevedono che ciascuno Stato membro doti la propria autorità di regolazione nazionale dei poteri di indagine e di esecuzione necessari per l'espletamento di tale funzione, al fine di controllare l'attuazione dei divieti di abusi di mercato.
- 1.3 Nel quadro regolatorio istituito dal REMIT, riveste particolare rilievo, tra l'altro, la nozione di "*informazione privilegiata*", definita dal Regolamento stesso 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*".
- 1.4 Nelle more dell'attribuzione nazionale dei poteri di indagine e di esecuzione necessari per il controllo del divieto di abusi di mercato, con deliberazione 11 luglio 2013, 301/2013/A, l'Autorità ha costituito un gruppo di lavoro interdirezionale (di seguito: gruppo di lavoro REMIT) con la finalità di avviare le attività di competenza dell'Autorità in vista della completa operatività della disciplina europea.
- 1.5 L'Autorità ha previsto che il Gruppo di lavoro REMIT fosse deputato a:
- aggiornare i sistemi di raccolta delle informazioni e di registrazione degli operatori massimizzando le sinergie con le anagrafiche e le raccolte dati esistenti;
 - cooperare con ACER e le altre autorità nazionali di regolazione, oltre che con le autorità finanziarie e le autorità garanti della concorrenza, coerentemente con le modalità previste dal REMIT;
 - valutare criteri e modalità per l'applicazione dell'obbligo in capo agli operatori di mercato, di pubblicazione delle informazioni privilegiate.
- 1.6 Nel dare corso alle attività previste, l'Autorità intende promuovere misure per l'efficace applicazione delle nuove disposizioni del REMIT, individuare i principali impatti sull'attività degli operatori, raccogliere informazioni e valutazioni dei soggetti interessati su numerosi aspetti legati all'implementazione della disciplina europea nel contesto italiano. Ciò anche al fine di anticipare i tempi su obblighi e procedure che necessitano di opportune precisazioni.

- 1.7 Il presente documento di consultazione ha a oggetto l'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate, disposto dall'articolo 4 del REMIT e pertanto già vincolante.
- 1.8 Sebbene il REMIT non preveda delle disposizioni specifiche in capo alle autorità nazionali di regolazione con riferimento all'attuazione dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate, si ritiene che il confronto con gli operatori sia utile, anche nella attuale fase in cui non è ancora completo il quadro regolatorio per l'operatività del sistema di monitoraggio e controllo dei mercati, allo scopo di:
- a) consolidare il parere degli operatori direttamente coinvolti dalla disciplina REMIT, al fine di trasferire le istanze condivisibili sui tavoli di lavoro europei e nei confronti di ACER, dove sono in corso di approvazione le regole attuative del regolamento;
 - b) promuovere forme di assolvimento dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate efficaci rispetto alle finalità perseguite nonché idonee a consentire, da parte dell'Autorità, di svolgere la vigilanza sul rispetto di tale obbligo, in linea con le attribuzioni affidate dal REMIT e nello spirito di diffondere le *best practice* europee.
- 1.9 Il documento per la consultazione è strutturato come di seguito:
- nel primo capitolo, si richiamano le disposizioni pertinenti del quadro normativo europeo e si sottopongono all'attenzione critica degli operatori le indicazioni fornite da ACER alle autorità nazionali di regolazione¹ (di seguito: linee guida ACER);
 - nel secondo capitolo, si delineano le possibili opzioni di attuazione degli obblighi di pubblicità delle informazioni privilegiate da parte degli operatori di mercato, accompagnate da alcune considerazioni volte a fare emergere pregi e limiti di ciascuna soluzione e stimolare il confronto con i soggetti interessati.
- 1.10 Il processo di consultazione si svilupperà nei prossimi mesi e potrà essere accompagnato da incontri con i soggetti istituzionali e gli operatori di mercato interessati. Al contempo, la valutazione circa i criteri e le modalità di attuazione dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate, dovrà tenere conto di eventuali riflessi derivanti dall'evoluzione del quadro normativo europeo e italiano, incluse: i) le scelte operate dalla Commissione europea in materia di raccolta dati tramite gli atti di esecuzione di cui all'articolo 8, commi 2 e 6, del REMIT, ii) le modalità e i tempi di attuazione del regolamento (UE) n. 543/2013 in materia di presentazione e pubblicazione dei dati sui mercati dell'energia elettrica, iii) l'evoluzione della normativa nazionale.

¹ ACER *Guidance on the application of Regulation (EU) No. 1227/2011 of the European Parliament and of the Council of 25 October 2011 on wholesale energy market integrity and transparency*, 3rd Edition, 29 ottobre 2013.

2 Quadro normativo europeo e linee guida ACER

Le informazioni privilegiate

- 2.1 In base all'articolo 2, comma 1, del REMIT, l'informazione privilegiata è definita come *“un'informazione che ha carattere preciso, che non è stata resa pubblica, che concerne, direttamente o indirettamente, uno o più prodotti energetici all'ingrosso e che, se resa pubblica, potrebbe verosimilmente influire in modo sensibile sui prezzi di tali prodotti”*.
- 2.2 Ai sensi del suddetto articolo, per “informazioni” si intendono:
- *“a) le informazioni che devono essere rese pubbliche ai sensi dei regolamenti (CE) n. 714/2009 e (CE) n. 715/2009², compresi gli orientamenti e i codici di rete adottati ai sensi di tali regolamenti;*
 - *b) le informazioni riguardanti la capacità e l'uso degli stabilimenti di produzione, stoccaggio, consumo o trasporto di energia elettrica o gas naturale o quelle riguardanti la capacità e l'uso di impianti di GNL, inclusa l'eventuale indisponibilità pianificata o non pianificata di tali impianti;*
 - *c) le informazioni che devono essere rese note in base alle disposizioni giuridiche o regolamentari a livello unionale o nazionale, alle regole di mercato e ai contratti o alle pratiche sul mercato dell'energia all'ingrosso di cui trattasi, se e in quanto tali informazioni possano verosimilmente avere un effetto rilevante sui prezzi dei prodotti energetici all'ingrosso;*
 - *d) altre informazioni su cui un operatore di mercato diligente baserebbe in parte la decisione di concludere un'operazione concernente un prodotto energetico all'ingrosso o di emettere un ordine di compravendita di un prodotto di questo tipo.”*
- 2.3 In base alle disposizioni richiamate risulta chiaro che le suddette informazioni non si qualificano necessariamente come informazioni privilegiate, richiedendosi a tal fine, da parte dell'operatore di mercato, di valutare la presenza delle circostanze indicate all'articolo 2, comma 1, primo paragrafo, nella fattispecie:
- avere carattere preciso;
 - non essere stata resa pubblica;
 - riguardare, direttamente o indirettamente uno o più prodotti energetici all'ingrosso;
 - se resa pubblica, essere tale da influire verosimilmente in modo sensibile sui prezzi dei prodotti energetici all'ingrosso.
- 2.4 L'articolo 2, comma 1, terzo paragrafo, chiarisce che *“un'informazione è ritenuta avere carattere preciso se si riferisce a un complesso di circostanze esistente o di cui si possa ragionevolmente ritenere che verrà a esistere, o a un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi dei prodotti energetici all'ingrosso”*.

² Regolamenti relativi alle condizioni di accesso alle reti di trasporto dell'energia elettrica e del gas naturale.

- 2.5 Con riferimento al criterio relativo all'effetto sensibile sui prezzi, l'ACER chiarisce che lo stesso vada valutato dall'operatore alla luce della propria condotta sul mercato, della situazione e delle specificità del mercato, nonché di ogni altra variabile in grado verosimilmente di influire in modo sensibile sui prezzi dei prodotti energetici nelle circostanze date. Possibili criteri di supporto alla valutazione risultano i seguenti:
- il tipo di informazione è lo stesso che, in passato, ha avuto un impatto sensibile sui prezzi;
 - precedenti studi, rapporti sui prezzi o pareri indicano che l'informazione in questione ha effetti sui prezzi;
 - eventi simili sono già stati trattati come informazioni privilegiate.
- 2.6 Il considerando 12 del REMIT chiarisce infine che *“le informazioni riguardanti i progetti e le strategie di negoziazione proprie dell'operatore di mercato non dovrebbero essere considerate informazioni privilegiate”*.
- 2.7 Stante quanto sopra e sulla base dell'esperienza finora acquisita, le linee guida ACER riconducono la nozione di informazioni privilegiate primariamente alle informazioni di cui al precedente punto 2.2, lettere a), b) e c). Inoltre, in considerazione anche del diverso ritmo di sviluppo dei requisiti di trasparenza previsti dalla normativa per i mercati rispettivamente dell'energia elettrica e del gas, l'ACER identifica le seguenti categorie di informazioni, suscettibili di essere considerate privilegiate nella misura in cui risultino verosimilmente in grado di influire in modo sensibile sui prezzi:
- i. informazioni sulla capacità e l'uso di impianti per la produzione di energia elettrica o gas naturale, incluse le indisponibilità programmate e non programmate;
 - ii. informazioni sulla capacità e l'uso di impianti di stoccaggio di energia elettrica o gas naturale, incluse le indisponibilità programmate e non programmate;
 - iii. informazioni sulla capacità e l'uso di unità di consumo di energia elettrica o gas naturale, incluse le indisponibilità programmate e non programmate;
 - iv. informazioni sulla capacità e l'uso di infrastrutture di trasmissione/trasporto, incluse le indisponibilità programmate e non programmate;
 - v. informazioni sulla capacità e l'uso di impianti GNL, incluse le indisponibilità programmate e non programmate;
 - vi. informazioni da rilasciare sulla base di disposizioni normative o regolamentari europee o nazionali;
 - vii. informazioni da rilasciare sulla base delle regole di mercato;
 - viii. informazioni da rilasciare in base ai contratti sottoscritti;
 - ix. informazioni da rilasciare in base alle pratiche invalse sul mercato dell'energia all'ingrosso.
- 2.8 Le informazioni richiamate ai punti vii), viii) e ix) del precedente paragrafo sono riprese dalla definizione di “informazione privilegiata” di cui all'articolo 2 del REMIT. Le suddette informazioni sono fra l'altro richiamate puntualmente nella nuova definizione di “informazione privilegiata” proposta in ambito finanziario nei testi di riforma della direttiva 2003/6/EC (MAD) che introduce la seguente

nuova categoria di informazione: “*information which is required to be disclosed in accordance with ... market rules, contracts or customs, on the relevant commodity derivatives or spot markets*”. Si tratta, a ogni evidenza, di categorie informative ampie che richiederanno di essere progressivamente riempite in linea con l’evoluzione dell’esperienza degli operatori e l’applicazione del REMIT da parte delle autorità competenti.

- 2.9 In considerazione del fatto che il regolamento (UE) n. 543/2013 prevede una soglia di 100MW per la pubblicazione dei dati sulla trasparenza dei mercati dell’energia elettrica, relativi alle indisponibilità di un’unità di consumo, di generazione o di una infrastruttura di trasmissione/trasporto, l’ACER valuta di poter considerare tale soglia indicativa anche ai fini della pubblicazione delle informazioni privilegiate, fermo restando la responsabilità dell’operatore di valutare, caso per caso, e a prescindere dalla dimensione dell’evento, la presenza delle circostanze di cui all’articolo 2.1 del REMIT.
- 2.10 Per quanto concerne il mercato del gas naturale, in assenza di un riferimento comune europeo, l’ACER valuta che ciascuno Stato membro possa valutare una soglia indicativa, tenuto anche conto della dimensione, della struttura e del grado di liquidità del mercato.

- 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?*
- 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?*
- 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.*
- 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?*
- 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?*

Obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate

- 2.11 In base all’articolo 4, comma 1, del REMIT “*gli operatori di mercato comunicano al pubblico in modo efficace e in tempo utile le informazioni privilegiate di cui dispongono in relazione alle imprese o agli stabilimenti che*

l'operatore di mercato interessato, l'impresa madre o un'impresa collegata possiede o controlla oppure per i cui aspetti operativi l'operatore di mercato o l'impresa è responsabile in tutto o in parte."

- 2.12 Inoltre, l'articolo 4, comma 4, stabilisce che *"la pubblicazione di informazioni privilegiate, anche in forma aggregata, conformemente al regolamento (CE) n. 714/2009 o al regolamento (CE) n. 715/2009", compresi gli orientamenti e i codici di rete adottati ai sensi di tali regolamenti, ottempera all'obbligo di comunicazione simultanea, completa ed efficace al pubblico"*.
- 2.13 Infine, l'articolo 2, comma 7, definisce l'operatore di mercato *"una persona, inclusi i gestori dei sistemi di trasmissione, che esegue operazioni, compresa la trasmissione di ordini di compravendita, in uno o più mercati energetici all'ingrosso"*. Tale definizione di operatore di mercato prescinde dalla localizzazione del soggetto, in un Stato europeo o extra-europeo³.
- 2.14 Dalle disposizioni sopra richiamate si evince che l'obbligo di comunicazione delle informazioni cosiddette "fondamentali" – relative a capacità e uso degli impianti di produzione, stoccaggio, consumo o trasporto di energia elettrica o gas naturale o quelle riguardanti la capacità e l'uso di impianti di GNL – riguarda essenzialmente gli operatori che, direttamente o indirettamente attraverso società del gruppo, gestiscono o hanno il potere di condizionare la gestione delle suddette infrastrutture.
- 2.15 Le disposizioni predette introducono pertanto un obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate in capo agli operatori di mercato - stabilendone al contempo l'ambito di applicazione - nonché fissano alcuni criteri circa le modalità di assolvimento dell'obbligo medesimo, attinenti l'efficacia e i tempi di pubblicazione.
- 2.16 Con riferimento al primo profilo, l'obbligo di pubblicazione ricade sull'operatore di mercato e riguarda le informazioni privilegiate di cui dispone in relazione a imprese e stabilimenti sotto la proprietà, il controllo o la responsabilità operativa, in tutto o in parte, del medesimo operatore, nonché quelle di cui dispone in relazione all'impresa madre o a una impresa collegata. Coerentemente con l'interpretazione fornita da ACER, l'obbligo non riguarda invece le informazioni di cui l'operatore entri in possesso con riferimento a imprese e stabilimenti afferenti un altro operatore, purché diverso dall'impresa madre o da un'impresa collegata.
- 2.17 In base all'articolo 4, comma 3, del REMIT, tale obbligo si estende inoltre alla persona che in nome o per conto dell'operatore, *"divulghi informazioni privilegiate su un prodotto energetico all'ingrosso nel normale esercizio del proprio lavoro o della propria professione o nell'adempimento delle proprie funzioni secondo quanto previsto all'articolo 3, paragrafo 1, lettera b)"*.

³ Ne consegue che nei confronti di un operatore di mercato non-UE che esegue operazioni in un mercato energetico all'ingrosso dell'Unione, valgono gli obblighi e le disposizioni del REMIT. Ciò appare confermato dall'articolo 9, comma 1, che prevede, nei riguardi degli operatori che non sono stabiliti o residenti nell'Unione, un obbligo di registrazione in uno Stato membro in cui svolgono attività.

2.18 Con riferimento alle modalità di assolvimento dell'obbligo, ACER chiarisce che per pubblicazione "*in modo efficace*" debba intendersi una modalità di diffusione delle informazioni privilegiate in maniera tale da raggiungere il più ampio pubblico possibile. A tale riguardo, sono individuate le seguenti due opzioni per la comunicazione *in modo efficace* delle informazioni privilegiate al pubblico:

- in presenza di una piattaforma centralizzata per la pubblicazione delle informazioni privilegiate⁴, utilizzo della medesima da parte dell'operatore di mercato, a meno che non diversamente disposto dalla normativa o dalla competente autorità nazionale di regolazione;
- in assenza della piattaforma di cui al punto precedente, per lo meno in via transitoria e se non disposto diversamente, mediante pubblicazione sul sito internet dell'operatore di mercato, secondo modalità tali da assicurare la più ampia diffusione tra il pubblico.

2.19 Rispetto a entrambe le opzioni, ACER suggerisce di considerare i seguenti criteri al fine di assicurare la pubblicazione efficace delle informazioni privilegiate:

- pubblicazione su base non discriminatoria e gratuita;
- formato RSS⁵ per la diffusione dei dati, in modo da agevolare l'accesso da parte del pubblico;
- accesso disponibile al pubblico per almeno 2 anni;
- pubblicazione nella lingua ufficiale dello Stato Membro rilevante e in inglese, (o solo in inglese);
- eventuali minime indisponibilità del servizio limitate e comunque in linea con aspettative del mercato;
- applicazione di procedure amministrative per la prevenzione dei conflitti di interesse (solo nel caso di pubblicazione tramite piattaforma centralizzata).

Inoltre ACER ha elaborato il seguente format per la pubblicazione delle informazioni privilegiate, sotto la denominazione "*Urgent Market Message*" (UMM):

⁴ Per esempio, piattaforma per la pubblicazione di informazioni privilegiate amministrata dal gestore di rete (TSO) o dal gestore della borsa, oppure piattaforme sulla trasparenza costituite ai sensi dei regolamenti (CE) n. 714/2009, (CE) n. 715/2009, (CE) n. 543/2013.

⁵ RSS (acronimo di RDF - *Resource Description Framework - Site Summary*) è un formato per la distribuzione di contenuti Web basato su XML.

Pubblicazione ai sensi dell'articolo 4.1, REMIT - UMM
Titolo che riassume il contenuto principale della pubblicazione
Data e ora della pubblicazione
Data e ora dell'evento
Se pertinente, identificazione e luogo dell'impianto coinvolto
Se pertinente, capacità interessata con riferimento all'impianto coinvolto
Se pertinente, combustibile
Se pertinente, stima del tempo entro il quale gli impianti torneranno disponibili, parzialmente o in pieno
Se pertinente, le motivazioni che hanno provocato l'indisponibilità dell'impianto. Se non sono note, aggiornamenti regolari devono essere forniti fin quando le motivazioni sono confermate
Se pertinente, cronologia delle precedenti pubblicazioni riguardanti gli stessi eventi, e.g. se una valutazione ha subito aggiornamenti, oppure se una indisponibilità non programmata è divenuta programmata
Qualsiasi altra informazione necessaria per la comprensione dell'informazione privilegiata

- 2.20 Con riferimento al profilo temporale di assolvimento dell'obbligo, in particolare rispetto al concetto di pubblicazione "*in tempo utile*", l'articolo 4, comma 4 del REMIT stabilisce che "*la pubblicazione di informazioni privilegiate, anche in forma aggregata, conformemente al regolamento (CE) n. 714/2009 o al regolamento (CE) n. 715/2009, compresi gli orientamenti e i codici di rete adottati ai sensi di tali regolamenti, ottempera all'obbligo di comunicazione simultanea, completa ed efficace al pubblico*".
- 2.21 Nel caso in cui le informazioni privilegiate non siano sottoposte a obbligo di pubblicazione ai sensi dei suddetti regolamenti, relativi orientamenti e codici di rete, nonché ai sensi del regolamento (UE) n. 543/2013 che emenda il regolamento (CE) n. 714/2009, ACER ritiene che non vi siano ragioni per applicare tempistiche differenti, assicurando che la pubblicazione sia effettuata prima possibile, e comunque entro un'ora, se non diversamente disposto dai suddetti regolamenti.
- 2.22 Inoltre ACER chiarisce che, sebbene la pubblicazione ai sensi dei regolamenti sopra richiamati ottemperi all'obbligo di comunicazione simultanea al pubblico, la medesima non costituisce necessariamente pubblicazione "*in tempo utile*", rispetto in particolare al divieto di *insider trading*, per cui le informazioni privilegiate devono essere pubblicate in ogni caso prima di compiere attività di negoziazione su prodotti energetici basata su tali informazioni.
- 2.23 Resta inteso che l'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate, conformemente alle previsioni del REMIT e coerentemente con le indicazioni fornite da ACER, lascia impregiudicate le disposizioni del diritto sulla concorrenza.

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

Eccezioni ed esenzioni dall'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate

- 2.24 In base all'articolo 4, comma 2, del REMIT *"un operatore di mercato può, in via eccezionale e sotto la propria responsabilità, ritardare la divulgazione al pubblico di informazioni privilegiate al fine di non pregiudicare i suoi legittimi interessi, a condizione che:*
- i. tale omissione non sia tale da fuorviare il pubblico,*
 - ii. l'operatore di mercato sia in grado di assicurare la riservatezza delle informazioni stesse e*
 - iii. [lo stesso operatore] non assuma decisioni concernenti la compravendita di prodotti energetici all'ingrosso sulla base di dette informazioni.*
- In tali circostanze l'operatore di mercato trasmette immediatamente tali informazioni, unitamente alla motivazione del ritardo nella comunicazione al pubblico, all'Agenzia e all'autorità nazionale di regolamentazione interessata conformemente all'articolo 8, paragrafo 5"*
- 2.25 Con riferimento alle suddette disposizioni, ACER ritiene che una volta cessato il rischio di pregiudizio nei confronti dei rischi legittimi dell'operatore, il

medesimo debba procedere alla pubblicazione delle informazioni privilegiate secondo quanto disposto dall'articolo 4, comma 1. Inoltre, ACER chiarisce che l'applicazione dell'articolo 4, comma 2, non può coincidere con l'applicazione 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.

- 2.26 Il REMIT prevede infine alcune esenzioni dall'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate che riguardano:
- gli operatori dei sistemi di trasporto, con riferimento ai dati per i quali sono esonerati dall'obbligo di pubblicazione a norma del regolamento (CE) n. 714/2009 o del regolamento (CE) n. 715/2009 (articolo 4.5);
 - gli operatori di mercato, con riferimento ai dati sui quali dispongono del diritto di “*dilazionare la diffusione di informazioni sensibili relative alla protezione delle infrastrutture critiche di cui all'articolo 2, lettera d), della direttiva 2008/114/CE del Consiglio, dell'8 dicembre 2008, relativa all'individuazione e alla designazione delle infrastrutture critiche europee e alla valutazione della necessità di migliorarne la protezione, se nel loro paese si tratta di informazioni riservate*”(articolo 4.7).

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?

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.

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

- 3.1 Oltre al tema generale relativo al perimetro dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate, si ritiene che assuma particolare rilievo, allo scopo di favorire il raggiungimento delle finalità del REMIT, nonché di agevolare l'attività di vigilanza, la questione più operativa della loro modalità di pubblicazione.
- 3.2 Come sopra richiamato, il REMIT e le linee guida ACER, individuano una serie di criteri e di indicazioni per l'adempimento dell'obbligo di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate.
- 3.3 Rispetto all'esigenza di assicurare la pubblicazione efficace delle informazioni, intesa come diffusione delle medesime al più ampio pubblico possibile, ACER esprime una preferenza per l'utilizzo delle piattaforme centralizzate, al contempo ammettendo, per lo meno in via transitoria e in assenza delle suddette

piattaforme, la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate mediante il sito internet dell'operatore di mercato.

3.4 A tale riguardo, l'Autorità ritiene che la valutazione delle modalità di assolvimento dell'obbligo di cui sopra vada effettuata tenuto conto delle seguenti esigenze:

- promuovere l'efficienza dei mercati, ossia mercati in cui i prezzi riflettono progressivamente tutta l'informazione disponibile⁶;
- promuovere forme di rilascio delle informazioni che, in considerazione anche della struttura del settore, tengano conto di eventuali conseguenze indesiderate sul funzionamento concorrenziale dei mercati all'ingrosso dell'energia;
- ottimizzare la gestione dei flussi informativi, anche avendo riguardo all'onere per gli operatori e il sistema, allo svolgimento dell'attività di sorveglianza da parte delle autorità competenti, nonché alle peculiarità concernenti rispettivamente il mercato elettrico e del gas.

3.5 L'Autorità, anche in considerazione delle caratteristiche e dell'assetto dei mercati dell'energia elettrica e del gas in Italia, ritiene che la valutazione delle suddette esigenze possa essere effettuata con riferimento al seguente set di opzioni:

- Opzione A: consiste nel non avanzare alcuna proposta di regolazione; l'applicazione di questa opzione implica, nel breve periodo, l'assolvimento dell'obbligo da parte degli operatori mediante pubblicazione delle informazioni privilegiate su proprio sito internet. Successivamente, in assenza di una piattaforma nazionale, l'evoluzione delle regole europee potrebbe spingere verso l'assolvimento dell'obbligo mediante piattaforme regionali ed europee⁷;
- Opzione B: consiste nel disporre in Italia di una piattaforma centralizzata unica per la pubblicazione delle informazioni privilegiate, con riferimento a entrambi i mercati all'ingrosso dell'energia elettrica e del gas, organizzata e gestita da un operatore istituzionale, quale a esempio il Gestore dei mercati energetici S.p.A. (di seguito: GME);
- Opzione C: consiste nel disporre in Italia di due distinte piattaforme per la pubblicazione delle informazioni privilegiate, una per il mercato all'ingrosso dell'energia elettrica e l'altra per il mercato all'ingrosso del gas, organizzate e

⁶ Esiste un'estesa letteratura intorno alla *teoria dei mercati efficienti*. Secondo una formalizzazione proposta da Eugene Fama (1970) esistono tre distinti stadi di efficienza dei mercati:

- Efficienza in *forma debole*, qualora i prezzi osservati sul mercato riflettono tutta l'informazione contenuta nella serie storica dei prezzi stessi;
- Efficienza in *forma semi-forte*, qualora i prezzi di mercato riflettono tutta l'informazione contenuta nella serie storica dei prezzi, più qualunque altra informazione pubblica;
- Efficienza in *forma forte*, qualora i prezzi di mercato riflettono l'informazione contenuta nella serie storica dei prezzi stessi, qualunque altra informazione pubblica, nonché qualunque informazione privata/privilegiata.

⁷ In particolare, le piattaforme sulla trasparenza costituite ai sensi dei regolamenti (CE) n. 714/2009, (CE) 715/2009 e (CE) 543/2013.

gestite rispettivamente, a esempio, dai gestori dei sistemi di trasporto elettrico (Terna) e gas (Snam Rete Gas).

- 3.6 La scelta tra una delle suddette opzioni non è irrilevante rispetto agli obiettivi sopra segnalati, e ciascuna si presta a una serie di considerazioni, riprese nei punti successivi, che possono contribuire a farne emergere vantaggi e limiti, sinteticamente tradotti nei giudizi riportati nella tabella 1.

Tabella 1: Valutazione delle opzioni di assolvimento dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate

Obiettivo	Opzione A <i>Pubblicazione sui siti degli operatori in attesa della piattaforma europea</i>	Opzione B <i>Piattaforma nazionale GME</i>	Opzione C <i>Piattaforme nazionali TSO</i>
Promuovere l'efficienza dei mercati	BASSA	MEDIO/ALTA	MEDIO/ALTA
Pubblicare informazioni aggregate per tenere conto degli aspetti <i>antitrust</i>	BASSA	MEDIA	MEDIA
Ottimizzare la gestione dei flussi informativi	MEDIO/BASSA	MEDIO/ALTA	MEDIA

- 3.7 Con riferimento al primo profilo, ossia rispetto all'idoneità dello strumento prescelto di far emergere l'informazione privata affinché sia incorporata opportunamente nei prezzi che si formano sui mercati all'ingrosso dell'energia, si può ritenere che la pubblicazione delle informazioni privilegiate sul sito web dell'operatore (opzione A) non si configuri, almeno nel breve termine, come la modalità più agevole per consentire l'accesso alle informazioni al più ampio pubblico possibile e pertanto, come la modalità più idonea per promuovere lo sviluppo di mercati efficienti in forma forte. Tuttavia, l'Opzione A potrebbe rappresentare la soluzione transitoria inevitabile, soprattutto se si dovesse convergere in tempi brevi verso piattaforme europee per la trasparenza ai sensi dei regolamenti (CE) 714/2009, (CE) 715/2009 e, da ultimo, (CE) 543/2013. Tali piattaforme avrebbero il beneficio di arrivare a un pubblico decisamente più ampio rispetto all'ambito nazionale e, nella prospettiva di mercati nazionali progressivamente più integrati, risulterebbero coerenti rispetto alla dimensione del mercato rilevante.
- 3.8 La costituzione di piattaforme nazionali per la pubblicazione delle informazioni privilegiate (opzioni B e C) avrebbe il beneficio, già nell'immediato, di favorire una diffusione maggiormente efficace delle suddette informazioni a favore dell'efficienza del mercato. Per contro l'opzione potrebbe essere vista come un impiego non efficiente di risorse se tali piattaforme nazionali dovessero risultare superate dalla realizzazione di una piattaforma centralizzata europea.
- 3.9 A ben vedere, però, la soluzione nazionale avrebbe il vantaggio di risultare meno impattata da evoluzioni del contesto europeo, rispetto alle quali si segnalano: i) i

ritardi nel settore del gas, rispetto all'elettrico, a partire dall'identificazione delle informazioni fondamentali ritenute rilevanti ai fini della trasparenza (ossia informazioni che, sotto determinate condizioni, possono qualificarsi come informazioni privilegiate); ii) l'incertezza, al momento, rispetto alla futura integrazione tra i servizi di pubblicazione delle informazioni sulla trasparenza e delle informazioni privilegiate, offerti rispettivamente da ENTSO-E e ENTSO-G⁸.

- 3.10 Con riferimento al secondo obiettivo, giova ricordare come l'Autorità garante per la concorrenza e il mercato (di seguito: AGCM) abbia segnalato⁹ la possibilità che, in considerazione della struttura del mercato italiano all'ingrosso dell'energia elettrica, in particolare con riferimento ad alcune sue zone o sezioni, la pubblicazione di determinate informazioni a fini di trasparenza dei mercati o di ottemperanza alle disposizioni del REMIT possa porre alcune criticità concorrenziali, in termini di possibili comportamenti collusivi tra operatori o comportamenti opportunistici volti a trarre vantaggio dalla tempestiva e puntuale rivelazione delle informazioni.
- 3.11 Sulla base delle valutazioni svolte da AGCM, le preoccupazioni concorrenziali risulterebbero minori per i mercati caratterizzati da un'impresa largamente dominante, e invece maggiori in un mercato oligopolistico. In ragione di queste considerazioni, alla luce della configurazione zonale del mercato italiano dell'energia elettrica all'ingrosso e, in particolare, della struttura di mercato nelle due isole maggiori, l'AGCM ha segnalato l'opportunità che le informazioni privilegiate di cui all'articolo 4 del REMIT, raccolte in forma disaggregata, siano pubblicate in forma aggregata e anonima solo dopo la chiusura del mercato del giorno prima (MGP). A tal riguardo, la stessa AGCM ha successivamente manifestato apprezzamento per la posizione espressa nelle Linee Guida ACER in merito alla preferibilità della pubblicazione centralizzata delle informazioni privilegiate.
- 3.12 Alla luce delle suddette considerazioni, la promozione di una iniziativa volta a promuovere, con riferimento al mercato nazionale, una soluzione centralizzata per la pubblicazione delle informazioni privilegiate (opzioni B e C) avrebbe il vantaggio di favorire la ricerca di un possibile equilibrio tra le esigenze di trasparenza e eventuali profili relativi alla concorrenza, riferiti alle peculiarità del mercato italiano. Appare infatti evidente che l'ottemperanza dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni da parte dell'operatore tramite proprio sito web (opzione A) non consentirebbe, alla maggior parte degli operatori, alcuna forma di aggregazione del dato.
- 3.13 Con riferimento all'ultimo profilo, concernente la ottimizzazione della gestione dei flussi informativi, anche avendo riguardo all'onere per gli operatori e il sistema, allo svolgimento dell'attività di sorveglianza da parte delle autorità competenti, nonché alle peculiarità concernenti rispettivamente il mercato elettrico e del gas, si può osservare che la pubblicazione delle informazioni

⁸ *European Network of Transmission Systems Operators for Electricity (ENTSO-E) and for gas (ENTSO-G).*

⁹ Segnalazione AS909 del 13 febbraio 2012.

privilegiate tramite il sito web dell'operatore (opzione A) avrebbe certamente il pregio della relativa semplicità di implementazione. Tuttavia tale soluzione impedisce di sfruttare le economie di scala e le esternalità positive che si avrebbero tramite invece la costituzione di una piattaforma centralizzata (opzioni B e C). A ciò si aggiunga una relativa maggiore difficoltà per i partecipanti al mercato di reperire le informazioni rilasciate al pubblico al fine di incorporarle nelle strategie di offerta, con gli effetti sul grado di efficienza complessiva dei mercati prima descritti, nonché una maggiore difficoltà da parte delle autorità competenti di accedere e monitorare le informazioni pubblicate dagli operatori.

- 3.14 Con riferimento all'ipotesi di dotarsi, in Italia, di una piattaforma centralizzata unica per entrambi i settori dell'energia elettrica e il gas, a esempio gestita dal GME, piuttosto che di due distinte piattaforme, rispettivamente gestite dai gestori del trasporto di energia elettrica (Terna) e dal gestore del trasporto di gas (Snam Rete Gas), si evidenzia quanto segue.
- 3.15 La prima ipotesi (opzione B) avrebbe il pregio di fornire un luogo unico per l'assolvimento degli obblighi di *disclosure* ai sensi del REMIT per tutti gli operatori attivi sul mercato dell'energia nazionale, sia elettrico sia gas, con i vantaggi conseguenti in termini di economie di scala, sfruttamento delle sinergie tra i due settori, nonché in termini di esternalità positive, in particolare sul grado di efficienza dei mercati. Tale soluzione richiederebbe, per contro, una organizzazione dei flussi informativi tale da evitare duplicazioni negli obblighi di reportistica da parte degli operatori di mercato. Ciò potrebbe a esempio verificarsi con riferimento a informazioni (potenzialmente) privilegiate già presenti su altre piattaforme pubbliche (quali le informazioni preliminari pubblicate da Terna) o ad accesso riservato (quali le capacità disponibili comunicate dagli operatori a Terna).
- 3.16 La scelta di affidare, invece, la gestione delle piattaforme centralizzate ai rispettivi TSO del settore elettrico e del gas (opzione C) non avrebbe i vantaggi della piattaforma unica sopra descritti, anche se, a sua volta, presenta una serie di pregi (per altro ottenibili anche nell'opzione B attraverso una riorganizzazione dei flussi informativi che preveda che le informazioni del TSO siano rese disponibili sulla piattaforma GME) in considerazione del fatto che:
- le informazioni privilegiate includono le informazioni sui fondamentali, ossia informazioni che in molti casi sono già nella disponibilità dei TSO e che vengono utilizzate dai medesimi nel normale esercizio della propria attività operativa (articolo 2.1 lettera b, della definizione di informazioni privilegiate, “...*informazioni riguardanti la capacità e l'uso degli impianti di produzione, stoccaggio, consumo o trasporto di energia elettrica o gas naturale, o quelle riguardanti la capacità e l'uso di impianti di GNL, inclusa l'indisponibilità pianificata o non pianificata di tali impianti; ..*”);
 - le informazioni privilegiate includono “..*le informazioni che devono essere rese pubbliche ai sensi dei regolamenti (CE) n. 714/2009 e (CE) n. 715/2009, compresi gli orientamenti e i codici di rete adottati ai sensi di tali regolamenti;..*” (articolo 2.1, lettera a).
- 3.17 Nella prospettiva di una futura costituzione di piattaforme europee da parte di ENTSO-E e ENTSO-G, la gestione delle piattaforme nazionali da parte dei TSO

potrebbe essere valutata favorevolmente in ottica di convergenza tra la scala nazionale ed europea. Per contro la prospettiva di una futura piattaforma europea, se da un lato presenta i vantaggi di un più agevole reperimento delle informazioni, tuttavia deve fare i conti con i tempi di realizzazione che potrebbero far propendere per scelte transitorie a livello nazionale, riducendo le economie di scala e le esternalità positive di una soluzione centralizzata continentale.

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