



## PRESENTAZIONE DELLA RELAZIONE ANNUALE 2011

TAVOLA ROTONDA  
TRASPARENZA E INTEGRITÀ DEI MERCATI:  
IL REGOLAMENTO REMIT E GLI IMPATTI SUGLI  
OPERATORI DI MERCATO

ROMA, 11 LUGLIO 2012  
SALA CAPRANICA  
PIAZZA CAPRANICA, 101





# INDICE

Programma.....	pag. 4
<b>APPROFONDIMENTI SULLA REGOLAMENTAZIONE REMIT: IMPATTO E LIMITI</b>	
Sommario.....	pag. 5
Introduzione.....	pag. 6
2. Panoramica sulla REMIT.....	pag. 10
3. Attuazione della REMIT: impatto sull'attività delle istituzioni pubbliche.....	pag. 14
4. Attuazione della REMIT: impatto sull'attività degli operatori di mercato.....	pag. 14
5. Considerazioni conclusive.....	pag. 19
Programme.....	pag. 24
<b>UNDERSTANDING THE REMIT: IMPACT AND LIMITS</b>	
Abstract.....	pag. 25
Introduction.....	pag. 26
2. Overview on the REMIT.....	pag. 30
3. Implementing the REMIT: Impact on the Activity of Public Institutions.....	pag. 33
4. Implementing the REMIT: Impact on the Activity of Market Participants.....	pag. 34
5. Concluding Remarks.....	pag. 39
Bibliografia.....	pag. 41



### Programma

- ore 09:30 *Registrazione e welcome coffee*
- ore 10:00 *Apertura dei lavori*  
**Massimo Guarini** (Amministratore Delegato, GME)
- ore 10:05 *Presentazione della Relazione Annuale del GME*  
**Cosimo Campidoglio** (Responsabile Ricerca, Sviluppo e Monitoraggio del mercato, GME)
- ore 10:40 *Approfondimenti sulla regolamentazione REMIT: impatto e limiti*  
**Jean-Michel Glachant** (Florence School of Regulation – EUI)

### *Trasparenza e integrità dei mercati: il Regolamento REMIT e gli impatti sugli operatori di mercato*

Moderata: **Jean-Michel Glachant** (Florence School of Regulation – EUI)

### Tavola Rotonda

- ore 11.05 *Divieti, vincoli ed opportunità per gli operatori di mercato - cosa rimane da fare?*  
**Tadhg O'Briain** (Commissione Europea)
- ore 11.15 *Il ruolo dei regolatori nazionali nel quadro della REMIT - sfide e opportunità*  
**Geoff Boon** (CEER)
- ore 11.25 *Prassi comuni di mercato possono configurarsi come abusi di mercato in base alla REMIT?*  
**Lorenzo Parola** (Grimaldi Studio Legale)
- ore 11.35 *Guardando oltre le frontiere - la prospettiva di un operatore di mercato tedesco*  
**Hans-Peter Horstmann** (Efet e RWE)
- ore 11.45 *La REMIT ed il mercato dell'energia italiano*  
**Antonio Livrieri** (Assoelettrica)
- ore 11.55 *La REMIT ed il mercato dell'energia italiano*  
**Paolo Luca Ghislandi** (AIGET)
- ore 12.05 *Question time*
- ore 12.35 *Conclusioni della Tavola Rotonda*  
**Guido Bortoni** (Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas)

## APPROFONDIMENTI SULLA REGOLAMENTAZIONE REMIT: IMPATTO E LIMITI

Relazione predisposta dalla Florence School of Regulation (FSR)  
per il Gestore dei Mercati Energetici (GME)

Jean-Michel Glachant, Direttore, FSR  
Emanuela Michetti, Assistente di ricerca, FSR

---

### Sommario

La relazione illustra il Regolamento dell'Unione Europea concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso (REMIT), il quale ha introdotto delle definizioni comuni per le pratiche abusive che impediscono il corretto funzionamento dei mercati dell'energia, colmando le lacune esistenti nella normativa europea in materia. La relazione passa in rassegna le numerose sfide poste dall'attuazione della regolamentazione REMIT, sia per le istituzioni europee sia per gli operatori di mercato. Il processo di attuazione, che comporta notevoli impegni per le parti interessate, potrebbe dar luogo ad un'armonizzazione inadeguata delle procedure e dei regimi sanzionatori adottati nei vari paesi europei. Più in generale, la mancanza di armonizzazione e l'incertezza regolatoria legate all'attuazione del Regolamento potrebbero incidere sulla capacità degli operatori di mercato di ottemperare ai loro obblighi. Nel prossimo futuro, il grado di successo raggiunto nel fronteggiare le sfide del processo di attuazione determinerà quante delle potenzialità offerte dalla REMIT potranno essere colte.



### Introduzione

Il Regolamento concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso (REMIT) è stato emanato dal Parlamento Europeo e dal Consiglio nell'ottobre del 2011 ed è entrato in vigore il 28 dicembre dello stesso anno<sup>1</sup>. Si tratta di un regolamento concepito su misura per istituire un quadro regolatorio comune per le contrattazioni energetiche in ambito comunitario.

In Europa, norme comuni in materia di negoziazioni di energia erano attese da tempo. Nel dicembre del 2007, durante i lavori preparatori del Terzo Pacchetto Energia, l'ex DG Tren ha incaricato il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei mercati (CESR) ed il Gruppo europeo dei regolatori per l'energia elettrica e il gas (ERGEG), precursore dell'ACER<sup>2</sup>, di valutare congiuntamente se la normativa esistente in materia di titoli - cioè la Direttiva sugli abusi di mercato (MAD)<sup>3</sup> e quella sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID)<sup>4</sup> - fosse sufficiente ad assicurare l'integrità dei mercati dell'energia elettrica e del gas. A giudizio del CESR e dell'ERGEG, la normativa vigente presentava alcune carenze e non era quindi in grado di garantire la necessaria governance dei mercati dell'energia all'ingrosso in Europa. La Commissione ha tenuto conto delle valutazioni e delle raccomandazioni del CESR e dell'ERGEG, integrandole successivamente (nel 2010) in una proposta di regolamentazione specifica per l'integrità e la trasparenza dei mercati dell'energia (Commissione Europea, 2010a).

Quali sono, dunque, le peculiarità dei mercati dell'energia all'ingrosso in Europa e perché si è resa necessaria una regolamentazione ad hoc?

In Europa, i mercati liberalizzati dell'energia hanno una forte esigenza di trasparenza. Il processo di liberalizzazione, avviato nel 1996, ha dato luogo ad un incremento vertiginoso del volume degli scambi transfrontalieri ed a mercati sempre più interconnessi, complessi ed articolati. Si stima, ad esempio, che i volumi complessivi di energia elettrica negoziati in borsa e fuori borsa (OTC) si siano quasi triplicati fra il 2000 ed il 2009, passando da 3.500 a 10.000 TWh (European Commission, 2010b). Oggi, le contrattazioni energetiche in Europa coinvolgono svariate centinaia di operatori, fra soggetti fisici (ad

---

1 Regolamento (UE) N. 1227/2011, GU L 326/1 dell'8 dicembre 2011.

2 Vedi sito Internet del CEER (Consiglio europeo dei regolatori dell'energia) - [www.energy-regulators.eu](http://www.energy-regulators.eu). L'ERGEG era un gruppo consultivo formale della Commissione Europea, istituito dalla stessa nel 2003 e sciolto il 1° luglio 2011 con la piena operatività dell'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia (ACER).

3 Direttiva 2003/6/CE, GU L 96/16 del 12 aprile 2003.

4 Direttiva 2004/39/CE, GU L 145/1 del 30 aprile 2004.

es. produttori e fornitori) e non fisici (che effettuano di solito transazioni speculative). La linea di demarcazione fra queste due categorie di soggetti è lungi dall'essere chiara: gli operatori non fisici possono anche concludere contratti con consegna fisica, mentre quelli fisici possono svolgere contrattazioni speculative.

In particolare, gli operatori fisici acquistano o vendono a termine ed utilizzano i mercati a pronti per affinare la propria posizione e gestire il relativo rischio. Quest'ultimo, per i produttori di energia elettrica e di gas, è di norma legato alla vendita dell'energia prodotta, mentre il rischio per i fornitori deriva essenzialmente dalla volatilità dei prezzi e dalle variazioni dei costi dell'energia (Ofgem, 2009).

Sui mercati all'ingrosso vengono contrattati molteplici prodotti aventi come oggetto l'energia elettrica (spot, a termine, future e option), il gas naturale (spot, a termine, future e option), il carbon fossile (spot, a termine, future, swap e option), la CO<sub>2</sub> (spot, a termine e future) ed i prodotti petroliferi (spot, a termine, future, swap e option) (RWEa, 2011). Mentre i prodotti spot consentono la consegna il giorno stesso della contrattazione, quelli a termine coprono orizzonti temporali più lunghi - mesi, stagioni ed anni - prima della consegna.

In tale contesto, la regolamentazione è finalizzata ad assicurare il corretto funzionamento dei mercati dell'energia all'ingrosso, l'equità dei prezzi che si formano sugli stessi e la legalità dei comportamenti degli operatori. I mercati all'ingrosso che funzionano in modo corretto offrono meccanismi per acquistare energia e gestire il rischio, promuovono la concorrenza e facilitano l'ingresso di nuovi operatori lungo tutta la filiera. In altri termini, il ruolo svolto dai mercati all'ingrosso è essenziale per tutto il sistema energetico. Inoltre, i prezzi all'ingrosso rappresentano un'importante componente dei prezzi al dettaglio. Recentemente, il regolatore britannico dei mercati dell'energia elettrica e del gas, Ofgem, ha calcolato che, sulle bollette dell'energia elettrica e del gas del Regno Unito, i costi dell'energia all'ingrosso (gas o energia elettrica), quelli di fornitura ed il margine di profitto del fornitore hanno un'incidenza media di oltre il 60% (Ofgem, 2011).

In genere, i mercati all'ingrosso consentono ai fornitori di procurarsi l'energia necessaria per operare sul mercato a valle (downstream). In certi casi, i fornitori si approvvigionano con modalità diverse, in particolare attraverso l'integrazione verticale o contratti strutturati. L'integrazione verticale implica che i fornitori che fanno parte di imprese integrate, le quali operano anche nel settore di produzione della filiera, sono in grado di approvvigionarsi nell'ambito della propria struttura integrata, senza la necessità di rivolgersi al mercato all'ingrosso. I contratti strutturati sono contratti bilaterali a lungo

termine che i fornitori concludono direttamente con i produttori di energia elettrica o di gas<sup>5</sup>. Ad eccezione dei casi di integrazione verticale e di contratti strutturati, in tutti gli altri casi i fornitori acquistano di solito l'energia elettrica ed il gas naturale sul mercato all'ingrosso, a prezzi all'ingrosso. Perciò, un mercato all'ingrosso ben funzionante consente, ad esempio, agli operatori che non fanno parte di un'organizzazione verticalmente integrata di procurarsi energia e competere nel mercato downstream.

Conseguentemente, è di primaria importanza che, sui mercati all'ingrosso dell'energia, si formino dei prezzi equi e non vengano perpetrati abusi che possano dar luogo a distorsioni o manipolazioni del mercato. Infatti, il contesto normativo pre-REMIT non assicura trasparenza ed integrità negli scambi di energia a livello europeo.

La normativa di riferimento, costituita dal Terzo Pacchetto Energia<sup>6</sup> e dalle Direttive MAD e MiFID, disciplinava in sostanza solo una piccola parte delle numerose transazioni effettuate tutti i giorni in Europa. In particolare, la MAD e la MiFID, pensate per i mercati finanziari, riguardavano soltanto i derivati dell'energia trattati sulle rispettive borse, cioè un limitato numero di transazioni fra tutte quelle svolte in Europa, la maggior parte delle quali avvengono sui mercati OTC<sup>7</sup>. Ad esempio, è stato calcolato che, nel settore elettrico, le due direttive sui mercati finanziari potevano coprire solo il 16% di tutti i volumi di energia elettrica negoziati (Press Room of the European Union, 2010).

Le conseguenze di queste carenze regolatorie erano abbastanza rilevanti: le contrattazioni elettriche a livello pan-europeo erano associate ad attività di vigilanza a livello nazionale; non esisteva un esplicito divieto di perpetrare abusi nelle sedi di contrattazione; le attività di trading non avevano visibilità, in quanto mancava un sistema di informativa o comunicazione dei dati delle transazioni; inoltre, vi era scarso accesso alle informazioni essenziali; nella maggioranza dei casi, le transazioni non erano oggetto di comunicazioni. Inoltre, i regolatori nazionali potevano difficilmente valutare l'entità delle attività di trading, sia sui mercati delle commodity sia su quelli dei derivati.

---

5 È il caso di rilevare che, in certi casi, gli stessi volumi venduti attraverso contratti strutturati possono essere successivamente negoziati sul mercato all'ingrosso.

6 Il Terzo Pacchetto Energia comprende: Direttiva 2009/72/CE, GU L 211/55 del 14 agosto 2009; Direttiva 2009/73/CE, GU L 211/94 del 14 agosto 2009; Regolamento (CE) N. 713/2009, GU L 211/1 del 14 agosto 2009; Regolamento (CE) N. 714/2009, GU L 211/15 del 14 agosto 2009; Regolamento (CE) N. 715/2009, GU L 211/36 del 14 agosto 2009.

7 In base ai dati forniti dalla Commissione Europea, il 75% di tutta l'energia elettrica è negoziata sui mercati OTC, mentre solo il 25% sulle borse elettriche (Press Room of the European Union, 2010).

È emersa quindi l'esigenza, per il regolare svolgimento dei mercati all'ingrosso dell'energia in Europa, di disegnare un quadro armonizzato di regole che ne promuovesse l'integrità e la trasparenza. Il Regolamento REMIT definisce quindi gli abusi che possono essere sanzionati in tutto il mercato energetico europeo, prevedendo compiti di monitoraggio e sorveglianza volti ad individuarli ed a prevenirli.

Le nuove norme in materia di trasparenza ed integrità offrono l'opportunità di creare condizioni operative più uniformi, limitando la possibilità di mettere in atto pratiche anti-concorrenziali e, più in generale, accrescendo la fiducia degli operatori nell'equità dei meccanismi di formazione dei prezzi. Infatti, l'esperienza dei mercati energetici statunitensi ed europei ha ampiamente dimostrato che i mercati non garantiscono automaticamente condizioni di trasparenza e di integrità e che occorre introdurre norme specifiche e meccanismi di vigilanza sull'osservanza delle stesse.

Maggiore trasparenza significa disponibilità di un maggior numero di informazioni. La divulgazione di informazioni ritenute rilevanti per il buon funzionamento del mercato consente agli operatori di ricevere segnali di mercato efficienti per fare le proprie scelte. Senza regole precise e comuni su quali informazioni divulgare, a chi, quando e quanto spesso, il contesto pre-REMIT in Europa era caratterizzato da una grande quantità di prassi di trasparenza diverse, adottate con esiti diversi dai gestori dei mercati europei. Nel nuovo contesto, invece, esistono adempimenti precisi, in fatto di trasparenza e raccolta di dati, in capo ai regolatori nazionali e all'ACER. Maggiore integrità implica che le informazioni disponibili sono utilizzate in modo corretto a beneficio di tutti gli operatori di mercato.

Inoltre, promuovendo condizioni di trasparenza ed integrità sui mercati energetici liberalizzati, la REMIT si pone in complementarità rispetto alla politica di garanzia della concorrenza. Mentre quest'ultima prende in considerazione le problematiche che emergono dall'apertura dei mercati – ad es. la concorrenza fra gli operatori dominanti (che hanno notevole potere di mercato) e gli operatori più piccoli, la REMIT disciplina la trasparenza e l'integrità dei comportamenti sul mercato. Politiche efficienti che favoriscono la concorrenza, la trasparenza e l'integrità hanno un impatto positivo sul funzionamento dei mercati.

Tuttavia, sarà il grado di efficacia raggiunto nell'attuazione che determinerà quante, fra le potenzialità offerte dalla REMIT, potranno essere colte.

Il presente documento ha appunto la finalità di valutare le sfide di attuazione della REMIT che dovranno essere fronteggiate nel prossimo futuro. In particolare, la Parte 2 del documento illustra le principali disposizioni del nuovo Regolamento, mentre le

Parti 3 e 4 ne descrivono l'impatto rispettivamente sulle istituzioni pubbliche e sui gestori dei mercati coinvolti. Le considerazioni conclusive sono riportate nella Parte 5.

### 2. Panoramica sulla REMIT

La nuova regolamentazione REMIT nasce dalla constatazione che regole e prassi di monitoraggio di carattere nazionale e settoriale non garantiscono un quadro regolatorio adeguato che favorisca la trasparenza e l'integrità.

*"Il compito di garantire l'integrità nei mercati non può ricadere nella competenza esclusiva dei singoli Stati membri. Un attento monitoraggio del mercato transfrontaliero è essenziale ai fini del completamento di un mercato interno dell'energia pienamente funzionante, interconnesso ed integrato"<sup>8</sup>.*

La REMIT propone un quadro regolatorio comune, colmando le lacune esistenti in materia e ponendo l'accento su alcuni degli abusi più lesivi del funzionamento del mercato. La REMIT promuove anche l'adozione di un approccio più olistico ai mercati energetici, basato su un maggior numero di commodity e su funzioni centralizzate di monitoraggio e segnalazione (DG Energy of the European Commission, 2011).

Il Regolamento stabilisce regole che vietano pratiche abusive sui mercati dell'energia all'ingrosso, coerenti con le regole di applicazione nei mercati finanziari (Art. 1). Di conseguenza, esso si applica alla contrattazione dei prodotti energetici all'ingrosso, ad eccezione degli strumenti finanziari già oggetto della Direttiva sugli abusi di mercato (MAD)<sup>9</sup>. Al fine di individuare e prevenire pratiche abusive, il Regolamento affida fondamentali compiti di monitoraggio all'ACER, la quale deve collaborare con le autorità di regolamentazione nazionali (Art. 1). Infine, il Regolamento tiene conto delle interazioni fra i mercati dell'energia all'ingrosso ed il sistema di scambio delle quote di emissioni (ETS) dell'UE (Art. 1) - il maggiore sistema di scambio di quote di emissioni di gas-serra realizzato nel mondo<sup>10</sup>.

È possibile individuare tre pilastri sui quali è fondato il Regolamento:

- i. divieto di abuso di informazioni privilegiate (insider trading);

---

8 Parte (4), Preambolo del Regolamento (UE) N. 1227/2011, GU L 326/1 dell'8 dicembre 2011.

9 Direttiva 2003/6/CE, GU L 96/16 del 12 aprile 2003.

10 Vedi European Union, Climate Action: "Emission Trading Scheme (EU ETS)", [http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/index_en.htm).

- ii. divieto di manipolazione del mercato;
- iii. regolamentazione delle funzioni di monitoraggio e sorveglianza, cioè una serie di attività svolte dall'ACER in stretta collaborazione con i regolatori nazionali, quali la registrazione degli operatori di mercato, la segnalazione delle pratiche sospette e la vigilanza sul rispetto del Regolamento.

## 2.1 Primo pilastro: divieto di insider trading

Il Regolamento definisce "informazione privilegiata" 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" (Art. 2).*

Anzitutto, il Regolamento proibisce le contrattazioni basate su informazioni privilegiate, cioè l'uso indebito di informazioni privilegiate per ottenere un vantaggio competitivo o un profitto. Più esattamente, è fatto divieto a coloro che dispongono di informazioni privilegiate di: utilizzare tali informazioni acquisendo o cedendo prodotti energetici all'ingrosso cui le informazioni si riferiscono; comunicare tali informazioni ad altre persone; raccomandare o indurre altre persone ad acquisire o cedere prodotti energetici all'ingrosso cui si riferiscono dette informazioni (Art. 3). In secondo luogo, il Regolamento sancisce l'obbligo di pubblicità delle informazioni privilegiate. Gli operatori di mercato sono tenuti a comunicare al pubblico in modo efficace ed in tempo utile le informazioni privilegiate di cui dispongono, in particolare quelle che riguardano la capacità e l'uso di impianti per la produzione, lo stoccaggio, il consumo o il trasporto di energia elettrica o gas naturale, nonché la capacità e l'uso di impianti GNL, ivi compresa l'indisponibilità programmata e non programmata degli stessi. L'operatore può ritardare la divulgazione al pubblico di informazioni privilegiate solo al fine di non pregiudicare i suoi legittimi interessi, a condizione che tale omissione non sia tale da fuorviare il pubblico, che l'operatore di mercato sia in grado di assicurare la riservatezza delle informazioni stesse e che non assuma decisioni concernenti la compravendita di prodotti energetici sulla base di dette informazioni (Art. 4).



### 2.2 Secondo pilastro: divieto di manipolazione del mercato

Per "manipolazione del mercato" si intende una serie di pratiche abusive ben definite (Art. 2):

- la conclusione di qualsiasi transazione che:
  - i. fornisca indicazioni false o tendenziose in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo dei prodotti energetici all'ingrosso;
  - ii. consenta o sia intesa a consentire di fissare il prezzo di mercato di un prodotto ad un livello artificioso;
  - iii. utilizzi strumenti fittizi o qualsiasi altra forma di raggiro o artificio che invii segnali falsi o tendenziosi al mercato;

oppure

- la diffusione di informazioni, attraverso i media, che diano indicazioni false o tendenziose al mercato e la diffusione di notizie false o tendenziose.

Il Regolamento, riconoscendo tali pratiche come abusi ed i loro possibili danni, vieta le attività di manipolazione del mercato (Art. 5).

### 2.3 Terzo pilastro: monitoraggio ed altre responsabilità dell'ACER

Il nuovo Regolamento affida specifici compiti di monitoraggio all'ACER ed ai regolatori nazionali, al fine di individuare e prevenire pratiche di insider trading e manipolazione del mercato da parte degli operatori (Art. 7). Ulteriori compiti estendono le attività dell'ACER alla trasparenza ed all'integrità dei mercati ed evidenziano il ruolo essenziale che questi due aspetti rivestono per un'efficace regolamentazione e per l'integrazione dei mercati energetici.

Più esattamente, in base al Regolamento, l'ACER è responsabile delle attività di monitoraggio del mercato - da svolgere in collaborazione con i regolatori nazionali - e della raccolta di dati sulle transazioni ed altri dati essenziali fra gli operatori di mercato.

Nell'ambito del monitoraggio del mercato, i regolatori nazionali devono informare senza indugio l'ACER qualora sospettino che, nello Stato membro di riferimento o in un altro Stato membro, siano o siano state messe in atto pratiche di insider trading o manipolazioni del mercato all'ingrosso dell'energia, che ne ostacolino il regolare svolgimento (Art. 16). Analogamente, come si vedrà nella Parte 4.4, ogni soggetto che compia professionalmente operazioni su prodotti energetici all'ingrosso deve immediatamente avvertire il regolatore nazionale qualora abbia ragionevoli motivi di sospettare che una data transazione configuri una violazione della REMIT (Art. 15).

In caso di violazioni, le sanzioni sono applicate direttamente dallo Stato membro competente. In particolare, gli Stati membri sono tenuti ad emanare norme che prevedano sanzioni pro-

porzionate, effettive e dissuasive in caso di violazioni e di vigilare sulla loro applicazione. Le sanzioni devono riflettere la natura, la durata e la gravità della violazione, il danno arrecato ai consumatori ed i potenziali vantaggi o profitti derivanti dall'insider trading o da manipolazioni del mercato. Le norme emanate in materia dagli Stati membri devono essere comunicate alla Commissione entro 18 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento, cioè entro il mese di giugno del 2013 (Art. 18).

Per quanto riguarda la raccolta dei dati, il Regolamento sancisce l'obbligo per gli operatori di mercato di trasmettere all'ACER un registro di tutte le transazioni effettuate sul mercato dell'energia all'ingrosso (trasparenza dei dati sulle transazioni). Tale registro deve comprendere almeno le seguenti informazioni: il prodotto acquistato o venduto, il prezzo e la quantità concordata, la data e l'ora della transazione, le parti interessate ed i beneficiari della transazione. Analogamente, il Regolamento stabilisce l'obbligo per gli operatori di mercato di trasmettere, sia all'ACER sia ai regolatori nazionali, informazioni sulla capacità e sull'utilizzo degli impianti per la produzione, lo stoccaggio, il consumo o il trasporto di energia elettrica o gas naturale, nonché degli impianti GNL (trasparenza dei dati essenziali). La Commissione Europea ha il compito di provvedere all'attuazione delle norme in materia di raccolta dei dati, predisponendo un elenco dei contratti e dei derivati che devono essere segnalati all'ACER e adottando regole uniformi per la comunicazione dei dati sulle transazioni e dei dati essenziali (Art. 8).

Oltre alle due principali aree di attività, rappresentate dal monitoraggio del mercato e dall'acquisizione dei dati, il Regolamento attribuisce ulteriori e significativi compiti all'ACER. Anzitutto, l'ACER deve predisporre un registro europeo degli operatori del mercato all'ingrosso. Tutti gli operatori coinvolti nelle transazioni che devono essere notificate all'ACER sono tenuti ad iscriversi presso il registro tenuto dal regolatore nazionale dello Stato membro in cui sono stabiliti o sono residenti. I regolatori nazionali predisporranno i registri e trasferiranno poi le informazioni ivi contenute all'ACER, nelle forme concordate con l'ACER stessa. Conseguentemente, l'ACER sarà responsabile della raccolta di tutte le informazioni e della creazione di un registro unico europeo degli operatori di mercato (Art. 9).

Inoltre, al fine di assicurare un'effettiva collaborazione, il Regolamento assegna all'ACER anche il compito di definire e mettere in atto efficienti meccanismi di collaborazione e condivisione delle informazioni in questione con altre autorità (autorità di regolamentazione del settore, autorità finanziarie ed autorità garanti della concorrenza a livello nazionale) (Art. 10). Infine, l'ACER dovrà assicurare la riservatezza, l'integrità e la salvaguardia di tutte le informazioni ricevute e conservate nel proprio sistema (Art. 12).



### 3. Attuazione della REMIT: impatto sull'attività delle istituzioni pubbliche

L'attuazione della REMIT comporta una notevole mole di lavoro per tutte le parti interessate (vedi Parte 2). La REMIT estende la sfera di attività dell'ACER al monitoraggio del mercato ed alla raccolta dei dati (vedi Parte 2.3) e prevede anche che altre istituzioni svolgano un ruolo essenziale al fine di assicurare il successo del processo di attuazione. Ecco alcuni esempi che emergono da quanto precede.

La Commissione Europea dovrà lavorare sulla normativa di attuazione. Ad esempio, essa dovrà emanare gli atti esecutivi per l'attività di raccolta dei dati. Il Regolamento stabilisce che gli operatori di mercato devono trasmettere all'ACER un registro di tutte le transazioni svolte sul mercato dell'energia all'ingrosso (trasparenza dei dati sulle transazioni). Inoltre, essi devono fornire all'ACER ed ai regolatori nazionali informazioni sulla capacità e sull'utilizzo degli impianti di produzione, stoccaggio, consumo o trasporto di energia elettrica o gas naturale, o degli impianti GNL (trasparenza dei dati essenziali). La Commissione Europea dovrà predisporre un elenco dei contratti e dei derivati che devono essere notificati all'ACER ed adottare regole e procedure armonizzate per la comunicazione dei dati sulle transazioni e dei dati essenziali.

Gli Stati Membri faranno la loro parte nell'attuazione della REMIT, soprattutto per quanto riguarda la vigilanza sul rispetto della stessa. Essi sono tenuti ad emanare norme che prevedano sanzioni proporzionate, effettive e dissuasive per i casi di violazione. Le sanzioni devono riflettere la natura, la durata e la gravità della violazione, il danno arrecato ai consumatori ed i potenziali vantaggi competitivi o economici derivanti dall'insider trading o da manipolazioni del mercato. Gli Stati membri sono anche chiamati ad applicare direttamente tali sanzioni.

Infine, anche i regolatori nazionali dovranno contribuire all'attuazione del Regolamento. In particolare, essi dovranno creare i registri nazionali, in quanto il Regolamento ha introdotto il requisito della registrazione nazionale per gli operatori di mercato. Nel quadro di trasparenza delineato dal Regolamento, i registri nazionali sono propedeutici alla creazione di un registro europeo degli operatori di mercato, tenuto dall'ACER. Quindi, i regolatori nazionali creeranno i registri nazionali e trasferiranno le relative informazioni all'ACER, nelle forme concordate con l'ACER stessa.

### 4. Attuazione della REMIT: impatto sull'attività degli operatori di mercato

Gli operatori di mercato dovranno contribuire fattivamente all'attuazione del Regolamento astenendosi, in primo luogo, da pratiche illecite (come già sottolineato) e, in secondo luogo, adempiendo all'obbligo di raccolta e trasmissione dei dati. Essi avranno

perciò un ruolo di importanza cruciale nell'attuazione del Regolamento. Questa parte del documento prende in esame alcuni aspetti significativi che potrebbero, almeno in una certa misura, influire sul livello di adempimento da parte degli operatori.

#### 4.1 Carico amministrativo

Pur colmando rilevanti lacune nel precedente contesto normativo, la REMIT non sembra essere sempre riuscita a promuovere una semplificazione degli adempimenti amministrativi ed una riduzione dei relativi oneri in capo agli operatori.

La riduzione del carico amministrativo costituisce un importante strumento per elevare il livello di adempimento; infatti, maggiore è il carico, maggiori sono gli oneri amministrativi legati all'adempimento (e maggiori gli errori residui o le nuove lacune). Perciò, attraverso uno snellimento delle procedure amministrative, gli operatori di mercato possono impiegare le risorse (tempo e denaro) precedentemente investite negli adempimenti burocratici in attività più produttive (BRTF, 2005).

Un esempio di mancata riduzione del carico amministrativo riguarda il nuovo sistema di registrazione. L'obbligo della registrazione è stato introdotto nel Regolamento in un'ottica di semplificazione rispetto al gran numero di procedure nazionali previste per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori nel contesto pre-REMIT. Tale sistema, in base al quale ciascun operatore di mercato deve registrarsi presso il regolatore nazionale competente, costituisce una norma comune di scala comunitaria.

Tuttavia, il sistema non sostituisce le procedure nazionali per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori. Al contrario, esso si aggiunge alle stesse, in quanto gli Stati membri hanno la facoltà di mantenere i requisiti già previsti a livello nazionale. In tal caso, è evidente che il Regolamento non può generare una riduzione del carico amministrativo per gli operatori di mercato, né migliorare il livello di armonizzazione delle prassi regolatorie in Europa. L'esistenza di una molteplicità di procedure per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori nei vari paesi crea notevoli difficoltà di adempimento. Il rispetto dei requisiti previsti a livello nazionale per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori richiede non soltanto una conoscenza approfondita delle procedure e delle normative nazionali, ma anche la capacità di gestire tutto il processo e la necessaria documentazione e di interagire con gli uffici nazionale competenti.

L'introduzione di un passaporto per le contrattazioni, proposto dal CEER, avrebbe avuto un impatto completamente diverso sul carico amministrativo ed accresciuto la probabilità di un'efficace attuazione del Regolamento. Il passaporto avrebbe sostituito le procedure nazionali di autorizzazione o accesso al mercato esistenti e sarebbe stato uno

strumento più incisivo per creare pari condizioni competitive a livello UE ed evitare oneri amministrativi non necessari (CEER, 2011)<sup>11</sup>. Il passaporto era stato proposto come una forma di certificazione che consentisse il trading in tutti i paesi dell'Area Economica Europea e che riducesse le formalità burocratiche attraverso uno sportello unico per i trader. Inoltre, esso avrebbe consentito di distribuire meglio le funzioni di monitoraggio: soltanto il regolatore nazionale del paese di appartenenza dell'operatore avrebbe avuto il compito di assicurare il rispetto dei requisiti previsti per l'autorizzazione e di provvedere al relativo rilascio.

Tuttavia, il passaporto proposto dal relatore del Parlamento Europeo non è stato approvato dal Consiglio (cioè dai governi dei 27 Stati membri) e, al suo posto, è stato introdotto il sistema di registrazione. In tal caso, la REMIT ha perso l'opportunità di alleggerire notevolmente il carico amministrativo in capo agli operatori di mercato.

### 4.2 Mancanza di armonizzazione

La Parte 3 del presente documento ha evidenziato come alcuni aspetti attuativi della REMIT siano lasciati alla governance nazionale, cioè agli Stati membri ed ai regolatori nazionali. La necessità, nell'attuazione della REMIT, di associare norme nazionali a norme sovranazionali (europee) è da attribuirsi ai molteplici livelli di governance della trasparenza e dell'integrità. Gli ambiti di governance a più livelli comportano in genere l'interazione e la concorrenza fra le norme emanate ed attuate ai vari livelli<sup>12</sup>. Tuttavia, prevedendo un sufficiente grado di coordinamento fra i vari livelli, è possibile evitare sovrapposizioni ed incoerenze. Nel caso della REMIT, il fatto che alcuni elementi del processo di attuazione siano affidati alla governance nazionale comporta il rischio di avere un grado di armonizzazione insufficiente fra gli Stati membri. La mancanza di armonizzazione limita un'efficace attuazione della REMIT e ne rende più difficile l'osservanza da parte degli operatori di mercato. Nel contesto della REMIT, i molteplici livelli di governance della trasparenza sono particolarmente evidenti in tre aree: la registrazione (coesistenza del nuovo sistema di registrazione e delle precedenti procedure nazionali per l'autorizzazione o l'accesso al mercato degli operatori, come rilevato nella Parte 4.1), l'acquisizione dei dati ed il regime sanzionatorio. Come nel caso del sistema di registrazione, la raccolta dei dati da parte dell'ACER non pregiudica la facoltà dei regolatori nazionali di richiedere dati aggiuntivi per finalità interne. Quindi,

---

11 Occorre rilevare che la Commissione Europea valuterà l'efficacia del sistema di registrazione rispetto ai risultati attesi un anno dopo la sua entrata in vigore.

12 Per ulteriori dettagli, vedi "Energy Markets Transparency Report", edizione 2010 (Michetti, 2011).

in alcuni casi, gli operatori dovranno adempiere ai loro obblighi in materia di trasmissione di dati aggiuntivi (e non adeguatamente armonizzati) oltre a quelli previsti dalla REMIT, con conseguenti differenze nei requisiti richiesti, nelle modalità di presentazione delle domande, nelle lingue e nei formati utilizzati.

Infine, una terza area di attuazione in cui è elevato il rischio di un'insufficiente armonizzazione riguarda le sanzioni per le infrazioni alla REMIT. Il Regolamento affida agli Stati membri la definizione e l'irrogazione delle sanzioni, con la possibilità di sanzioni diverse fra un paese e l'altro dell'Europa.

I tre casi di cui sopra dimostrano che la possibilità di armonizzare le norme in ambito comunitario è fortemente condizionata dalla coesistenza di norme e prassi regolatorie diverse a livello nazionale.

### 4.3 Incertezza regolatoria

Un altro tema importante legato all'attuazione è l'incertezza regolatoria sul suo orizzonte temporale: la REMIT è entrata in vigore alla fine del mese di dicembre del 2011, mentre la sua piena attuazione avverrà soltanto nel medio-lungo termine.

Un buon esempio riguarda le norme del Regolamento che introducono obblighi di segnalazione, per i quali saranno emanate ed adottate nel 2012 le disposizioni attuative. Dal momento in cui saranno adottate tali disposizioni, i regolatori nazionali avranno a disposizione tre mesi di tempo per rendere pienamente operativi i registri nazionali. Quindi, entro tale data, l'ACER dovrà definire i dettagli ed i formati necessari per la registrazione, mentre gli operatori di mercato dovranno registrarsi presso i regolatori nazionali. Ne consegue che tutti gli aspetti attuativi saranno noti agli operatori soltanto nel prossimo futuro.

Un altro aspetto strettamente collegato all'orizzonte temporale di attuazione della REMIT concerne il regime sanzionatorio. Entro 18 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento, gli Stati membri dovranno definire le sanzioni da applicare in caso di infrazioni. Ciò significa che vi sarà notevole incertezza regolatoria sulle conseguenze delle infrazioni verificatesi fra il dicembre del 2011 e il giugno del 2013.

Tale incertezza pregiudica l'efficacia della regolamentazione, in quanto impedisce agli operatori di mercato di fare scelte ponderate e di indirizzare i propri sforzi verso obiettivi chiari ed efficienti. Quando vi è incertezza sulle regole e sulla loro applicazione, il quadro regolatorio fornisce deboli incentivi e crea opacità nel contesto di mercato. Conseguentemente, gli operatori non sono perfettamente in grado di adempiere alle norme, né di contribuire ad un'efficace attuazione delle stesse.



### 4.4 Obblighi delle persone che compiono operazioni a titolo professionale

La REMIT prevede obblighi specifici per i soggetti che effettuano transazioni di prodotti energetici all'ingrosso a titolo professionale, quali le borse dell'energia ed i broker. Questi soggetti devono istituire meccanismi e procedure volte a rilevare possibili infrazioni al Regolamento, in termini di insider trading e manipolazione del mercato. Inoltre, una volta individuate le transazioni sospette, essi sono tenuti a segnalarle immediatamente al regolatore nazionale. Questa norma introduce alcuni aspetti di novità nel Regolamento che meritano particolare attenzione.

In primo luogo, queste disposizioni ampliano palesemente l'ambito di collaborazione sia fra le borse energetiche ed i regolatori nazionali, sia fra i diversi regolatori nazionali. In quest'ultimo caso, occorrerà predisporre forti ed efficaci meccanismi di cooperazione transfrontaliera fra i regolatori nazionali, in quanto alcune borse europee sono attive in più settori e dovranno quindi far capo a diversi regolatori nazionali.

Il secondo aspetto, quello più importante, è che gli obblighi REMIT disegnano un ruolo del tutto nuovo per le borse elettriche ed i broker, quello di strumento preferenziale per individuare gli operatori di mercato che mettono in atto pratiche illecite.

Le nuove responsabilità assegnate dalla REMIT implicano che borse elettriche e broker, pur essendo operatori di mercato, assumeranno uno speciale ruolo di sorveglianza sul comportamento degli altri operatori di mercato. Perciò, questi soggetti avranno una duplice funzione sul mercato: quella di operatore e quella di controllore e, in virtù di quest'ultima funzione, dovranno far ricorso a nuove procedure e tecniche di collaborazione con i regolatori nazionali.

La segnalazione di attività sospette di insider trading e di abusi di mercato è una delle norme per le quali il Regolamento non ha previsto un approccio graduale. Ecco perché l'ACER ha già approfondito alcune problematiche sollevate dal processo di attuazione.

In particolare, l'ACER ha elaborato un modello elettronico per la segnalazione delle transazioni sospette ai regolatori nazionali – disponibile sul proprio sito – ed ha fornito alcuni chiarimenti sulle modalità di segnalazione. Ad esempio, l'ACER ha chiarito che la segnalazione di sospetti abusi va fatta senza indugio al regolatore nazionale competente. L'ACER ha anche spiegato che le informazioni a sostegno del presunto abuso possono essere fornite al regolatore nazionale in un secondo tempo (in ogni caso nel più breve tempo possibile), mentre è sufficiente che, in un primo tempo, la borsa o il broker descrivano le motivazioni della segnalazione e le identità degli operatori coinvolti.

In secondo luogo, per dare sostegno ai soggetti interessati nello svolgimento del loro nuovo ruolo, l'ACER ha elaborato un documento di indirizzo che riporta alcuni possibili segnali di insider dealing o manipolazione del mercato. Il documento, pubblicato il 20 dicembre 2011 (poco prima dell'entrata in vigore della REMIT), è basato sull'esperienza maturata sui mercati finanziari. Per individuare le violazioni del divieto di commettere abusi di mercato, si prendono in considerazione le migliori prassi adottate dagli organi di vigilanza del mercato istituiti presso le borse energetiche o da soggetti analoghi presenti presso i broker. Il documento definisce alcuni possibili segnali di insider dealing quali, ad esempio, improvvise ed insolite variazioni nei volumi e nei prezzi delle contrattazioni prima della divulgazione di alcune importanti informazioni. Analogamente, il documento dà alcuni esempi di possibili segnali di manipolazione del mercato, quali: transazioni effettuate da soggetti che allo stesso tempo svolgono ricerche o formulano raccomandazioni errate, fuorvianti o manifestamente influenzate da un interesse conflittuale; transazioni svolte proprio nel momento in cui vengono determinati prezzi di riferimento o di settlement o valorizzazioni, con conseguenti variazioni di prezzo che influenzano prezzi e valorizzazioni (ACER, 2011a).

A prescindere dalle buone intenzioni dell'ACER di dare una qualche forma di supporto ai soggetti interessati, i casi di cui al documento di indirizzo hanno solo un valore indicativo, ma non sono né esaurienti, né probanti. Anzi, la REMIT prevede che le borse ed i broker decidano, caso per caso, se vi sono ragionevoli motivi di ritenere che una data transazione è sospetta. Ciò lascia in effetti alle borse ed ai broker la piena responsabilità di operare in base al disposto del nuovo Regolamento e di rispettarlo per evitare sanzioni.

## 5. Considerazioni conclusive

Il Regolamento REMIT, entrato in vigore a fine dicembre del 2011, costituisce una pietra miliare nel processo di creazione di un efficiente mercato unico dell'energia in Europa. La regolamentazione fornisce gli strumenti necessari per individuare e sanzionare potenziali abusi che pregiudicano la concorrenza e l'efficienza del mercato ed assegna precise responsabilità in fatto di monitoraggio e di vigilanza sul rispetto della stessa. Invece, il contesto pre-REMIT era caratterizzato dalla carenza di strumenti e meccanismi che garantissero la divulgazione e la raccolta di informazioni rilevanti per gli operatori di mercato (trasparenza), nonché il corretto utilizzo di tali informazioni senza creare distorsioni sul mercato (integrità).



Tuttavia, nell'ottica di assicurare il regolare funzionamento dei mercati e riconoscendo la centralità dei mercati all'ingrosso per l'efficienza dell'intero sistema energetico, molti enti pubblici con responsabilità regolatorie sono stati impegnati negli ultimi anni in attività finalizzate a garantire la trasparenza.

L'ERGEG, ad esempio, ha avuto un ruolo pionieristico nello sviluppo delle migliori prassi regolatorie in fatto di trasparenza. Nel dicembre del 2007, insieme al CESR, l'ERGEG ha comunicato alla Commissione che la normativa esistente in materia di titoli non assicurava adeguati livelli di trasparenza e di integrità nei mercati europei dell'energia. Analogamente, fra il mese di luglio del 2010 ed il mese di gennaio del 2011, il CEER ha realizzato un progetto pilota, chiamato "Energy Trade Data Reporting Scheme" (sistema di reportistica dei dati sulle transazioni energetiche). Con il progetto, è stata dimostrata la fattibilità di un sistema efficiente, economicamente conveniente, onnicomprensivo e standardizzato di raccolta, salvataggio e monitoraggio dei dati sulle contrattazioni energetiche e sono state avanzate raccomandazioni per il futuro sviluppo di un sistema analogo di scala comunitaria (CEER, 2011b).

Inoltre, lo sviluppo dell'integrità e della trasparenza è stato finora promosso anche attraverso le prassi adottate da operatori privati, quali le borse energetiche o i gestori delle reti di trasmissione, attraverso l'autoregolamentazione.

La REMIT costituisce quindi un'opportunità unica di elevare ed uniformare i livelli di trasparenza in tutte le attività europee di contrattazione di prodotti energetici, di qualunque tipo, sia nei mercati regolamentati sia in quelli non regolamentati, con l'obiettivo di offrire un contesto operativo più trasparente a tutti i trader energetici. Con l'entrata in vigore della REMIT, sono state colmate alcune lacune regolatorie ed introdotte le necessarie regole che garantiscono trasparenza e integrità.

Tuttavia, l'attuazione del Regolamento lancia nuove sfide per il corretto funzionamento dei mercati. Anzitutto, l'attuazione richiederà, nel prossimo futuro, un notevole impegno per tutte le parti interessate, dalle istituzioni (Commissione Europea, ACER e regolatori nazionali) agli operatori di mercato. Inoltre, le disposizioni sull'attuazione del Regolamento potrebbero generare procedure non adeguatamente armonizzate fra i vari paesi europei, ad esempio in relazione ai requisiti di registrazione, alla raccolta dei dati ed al sistema sanzionatorio. Di conseguenza, una volta ultimato il processo di attuazione per tali aspetti, gli operatori di mercato rimarranno esposti ad un pesante carico amministrativo e ad una molteplicità di adempimenti burocratici.

Nel complesso, la REMIT ha avuto il merito di introdurre norme comuni per l'individuazione degli abusi di mercato nelle contrattazioni energetiche e di colmare alcune lacune regolatorie. Tuttavia, la misura in cui le sue potenzialità potranno essere colte - a beneficio dei mercati energetici e dei consumatori in Europa - dipenderà sostanzialmente da come saranno fronteggiate alcune sfide legate alla sua attuazione nel prossimo futuro.







## UNDERSTANDING THE REMIT IMPACT AND LIMITS

A Paper prepared  
by the Florence School of Regulation (FSR)  
for Gestore Mercati Energetici (GME)

**Jean-Michel Glachant, Director of FSR**  
**Emanuela Michetti, Research Assistant at FSR**

### Programme

- h 09:30 *Registration and welcome coffee*
- h 10:00 *Opening of the event*  
**Massimo Guarini** (CEO, GME)
- h 10:05 *Presentation of GME's Annual Report*  
**Cosimo Campidoglio**  
(Director, Research, Development and Market Monitoring, GME)
- h 10:40 *Market transparency and integrity: the REMIT Regulation and its impacts on market participants*  
**Jean-Michel Glachant** (Florence School of Regulation – EUI, Italy)

### *Market transparency and integrity: the REMIT Regulation and its impacts on market participants*

Chairman: **Jean-Michel Glachant** (Florence School of Regulation – EUI, Italia)

### Round Table

- h 11:05 *Prohibitions, constraints and opportunities for market participants. What remains to be done?*  
**Tadhg O'Briain** (European Commission)
- h 11:15 *The role of NRA's in REMIT, challenges and opportunities*  
**Geoff Boon** (CEER)
- h 11:25 *May common market practices amount to market abuse under REMIT?*  
**Lorenzo Parola** (Grimaldi Law Firm)
- h 11:35 *Looking across the borders: the perspective of a German market player*  
**Hans-Peter Horstmann** (Efet and RWE)
- h 11:45 *REMIT in the Italian Energy Market*  
**Antonio Livrieri** (Assoelettrica)
- h 11:55 *REMIT in the Italian Energy Market*  
**Paolo Luca Ghislandi** (AIGET)
- h 12:05 *Q&A*
- h 12:35 *Conclusions of the Round Table*  
**Guido Bortoni** (Autorità per l'Energia elettrica e il gas)

## Abstract

This Paper focuses on the Regulation on “Energy Market Integrity and Transparency” (REMIT), which has provided a common definition of the abusive conducts preventing market well-functioning in energy markets, by filling relevant gaps in the existing European regulation. The Paper discusses the remarkable challenges related to the implementation of the REMIT, from the point of view of both European institutions and market participants. The implementation process requires a remarkable load of work to be undertaken by the different parties involved, and leaves some scope for disharmonised procedures and sanctions to be established across Europe. Overall, the lack of harmonisation and the regulatory uncertainty associated to the implementation process might have an impact on the ability of market participants to comply. The extent to which the potential of the REMIT will be exploited will depend on how successfully all of the implementation challenges will be addressed in the near future.



### Introduction

The Regulation on wholesale energy market integrity and transparency, known by the acronym REMIT, was issued by the European Parliament and the Council in October 2011, and entered into force on 28th December<sup>1</sup>. The REMIT is a tailor-made regulation establishing a common regulatory framework for energy trading at European level.

Common rules for energy trading in Europe had been long-awaited. In December 2007, during the preparatory work for the Third Energy Legislation Package, the former DG Tren issued a joint mandate to the Committee of European Securities Regulators (CESR) and the European Regulators' Group for Electricity and Gas (ERGEG), "the forerunner to ACER"<sup>2</sup>, to gather advice on whether the existing securities regulation - i.e., MAD<sup>3</sup> and MiFID<sup>4</sup> Directives - was sufficiently addressing market integrity in the electricity and gas markets. According to CESR and ERGEG, the existing regulation was actually exhibiting a number of "gaps" and was thus unable to provide adequate governance to the European wholesale energy markets. CESR and ERGEG's advice and recommendations were taken in due account by the Commission, and were later integrated into the Proposal of a specific Regulation on energy markets integrity and transparency advanced by the European Commission in 2010 (European Commission, 2010a).

So what makes European energy wholesale markets so peculiar and why the call for a dedicated Regulation?

Liberalised European energy markets are in big need of transparency. The liberalisation process started in 1996 and led to a prodigious increase in cross-border trading volumes, as well as to more complex, sophisticated and interconnected markets. For instance, it was estimated that the overall volume of electricity traded via both exchanges and OTC almost tripled between 2000 and 2009, increasing from 3,500 TWh to 10,000 TWh (European Commission, 2010b). Nowadays, energy trading in Europe involves several hundreds of operators, including both physical participants (such as generators and suppliers) and non-physical participants, which usually trade for speculative purposes. The boundaries between these two categories are far from being clear-cut: non-physical market participants may also take contracts for physical delivery, while physical

---

1 Regulation (EU) No. 1227/2011, OJ L 326/1 of 8 December 2011.

2 Cfr. CEER's website: [www.energy-regulators.eu](http://www.energy-regulators.eu). ERGEG is a formal advisory group to the European Commission, created by the Commission in 2003 and dissolved with effect from 1 July 2011, with ACER fully operational.

3 Directive 2003/6/EC, OJ L 96/16 of 12 April 2003.

4 Directive 2004/39/EC, OJ L 145/1 of 30 April 2004.

participants may engage in speculative trading.

In particular, physical market participants typically buy or sell forward and use spot and prompt markets to fine-tune their position and manage their risk. The risk for electricity generators and gas producers is typically related to the sale of the energy produced, while the risk for suppliers mainly derives from price volatility and variations in the cost of energy (Ofgem, 2009).

A wide range of products is traded on wholesale markets, namely electricity products (spot, forward, futures and options), natural gas products (spot, forward, futures and options), as well as hard coal (spot, forward, futures, swaps and options), CO<sub>2</sub> (spot, forward and futures) and oil products (spot, forward, futures, swaps and options) (RWEa, 2011). While spot products allow trading for delivery in the same day as the trade, forward trading concerns trades over a longer duration, namely months, seasons or even years ahead of delivery.

In this context, there is a regulatory interest in having well-functioning energy wholesale markets as well as fair prices and lawful market conducts. When wholesale markets function well, they provide mechanisms to purchase energy and manage the risk, promote competition and facilitate new entry all along the value chain. In other words, the role played by wholesale markets is crucial to the entire energy system. Furthermore, as a matter of fact, wholesale prices represent a considerable component of retail prices. The British regulator of gas and electricity markets, Ofgem, has recently calculated that more than 60% of the average gas and electricity bills in Britain can be related to wholesale energy (cost of gas or electricity), supply costs and profit margin made by the supplier (Ofgem, 2011).

Wholesale markets typically allow suppliers to source the energy they need in order to operate in the downstream market. In some specific cases, suppliers source their energy in different ways, notably through vertical integration or structured contracts. Vertical integration implies that those suppliers, who are part of integrated companies which also operate in the generation segment of the value chain, are in the position to source their energy within the integrated structure, with no need to turn to the wholesale market. Structured contracts consist of long-term bilateral contracts which suppliers establish directly with electricity generators or gas producers<sup>5</sup>. With the exception of vertical integration and structured contracts cases, under all other circumstances, suppliers typically buy the electricity and the natural gas they need from the wholesale market and

---

<sup>5</sup> However, it should be noted that in some cases the same volumes sold using structured contracts may be subsequently traded in the wholesale market.



pay wholesale prices. Thus, a well-functioning wholesale market allows, for example, those operators who are not part of a vertically-integrated organisation to source their energy and compete in the downstream market.

As a result, it is of primarily importance that energy wholesale markets produce fair prices and do not endorse abusive behaviours which may lead to market distortion or manipulation. In fact, the pre-REMIT regulatory context was unable to ensure transparency and integrity in the European energy trading.

The three main pieces of legislation, namely the Third Energy Legislation Package,<sup>6</sup> the MAD and the MiFID, could basically regulate only a tiny portion of the whole number of transactions taking place in Europe every day. In particular, the MAD and the MiFID Directives, being designed for financial markets, covered only energy derivatives traded at energy exchanges, that is a small portion of all trades, since most of energy trading in Europe concerns OTC trades<sup>7</sup>. As for electricity, for instance, it was calculated that the two financial markets Directives could only cover a portion equivalent to 16% of the total traded volumes of electricity (Press Room of the European Union, 2010).

The consequences of these regulatory gaps were quite significant: pan-European energy trading activities were combined with nation-wide oversight, and there was no clear prohibition of market abuse on trading venues and no visibility of trading, due to the lack of transactional data reporting and to the limited access to fundamental data, i.e., the majority of transactions were simply not reported. Furthermore, national regulatory agencies (NRAs) were hardly in the position to catch the entire extent of energy trading activities, based on both commodities and derivatives.

Thus, a harmonised set of specific rules for the promotion of market integrity and transparency was advocated in view of the good functioning of European wholesale energy markets. To this purpose, the REMIT precisely defined the market misconducts which should be sanctioned across the European energy market, and established monitoring and surveillance duties aiming at the detection and prevention of such misconducts.

The new rules promoting transparency and integrity have the potential to create a more

---

6 The Third Energy Legislation Package is composed of: Directive 2009/72/EC, OJ L 211/55 of 14 August 2009; Directive 2009/73/EC, OJ L 211/94 of 14 August 2009; Regulation (EC) 713/2009, OJ L 211/1 of 14 August 2009; Regulation (EC) 714/2009, OJ L 211/15 of 14 August 2009; and Regulation (EC) 715/2009, OJ L 211/36 of 14 August 2009.

7 According to the figures provided by the European Commission, in 2009 75% per cent of electricity was traded OTC, while only 25% was traded via power exchanges (Press Room of the European Union, 2010).

level playing field, reduce the scope for anti-competitive practices and more generally, increase market operators' confidence in fair pricing mechanisms. In fact, the experience of the energy markets both in the US and in the EU has extensively shown that markets fail to provide transparency and integrity automatically, so that specific and dedicated rules and enforcement mechanisms are required.

Higher transparency ensures that more information is available. The disclosure of the information which is deemed relevant in light of the good functioning of the market, affects the possibility for market operators to receive efficient market signals before making their choices. With no precise and common rules concerning what information should be disclosed, and to whom, how and how often, the pre-REMIT context was featured by a considerable variety of transparency practices implemented by market operators across Europe with different outcomes. By contrast, the new setting establishes clear disclosure requirements and data collection responsibilities for NRAs and ACER. Higher integrity entails that the available information is used in a fair fashion, in order to avoid damaging the other market participants.

Moreover, by promoting transparency and integrity in the context of liberalised energy markets, the REMIT works as a complementary tool to competition policy in the pursuing of market well-functioning. While competition policy addresses the issues deriving from the opening of the markets - such as the competition between incumbent operators (with significant market power) and smaller operators -, the REMIT regulates transparency and integrity in market conducts. All successful policies for competition, transparency and integrity positively impact on market well-functioning.

However, the extent to which it will be possible to exploit the REMIT's potential, will entirely depend on how effective its implementation will be.

The scope of the present Report is precisely to assess the challenges related to the implementation of the REMIT that will have to be addressed in the coming future. In particular, Section 2 illustrates the main provisions of the REMIT, while Section 3 and Section 4 describe the impact of the new Regulation on the activity of, respectively, the public institutions and the market operators involved in its implementation. Finally, Section 5 advances some concluding remarks.



### 2. Overview on the REMIT

The new REMIT Regulation stems from the acknowledgement that nation-based and sector-specific rules and monitoring practices are unable to provide an adequate regulatory framework for transparency and integrity.

*"The concern to ensure the integrity of markets cannot be a matter only for individual Member States. Strong cross-border market monitoring is essential for the completion of a fully functioning, interconnected and integrated internal energy market"<sup>8</sup>.*

The REMIT proposes a common regulatory framework filling the existing regulatory gaps and addressing some of the misdeeds which are most detrimental to market well-functioning. The REMIT also promotes the implementation of a more holistic approach to energy markets, based on both wider commodity coverage and centralised monitoring and reporting functions (DG Energy of the European Commission, 2011).

The new Regulation establishes a set of rules prohibiting abusive practices on wholesale energy markets, coherently with the existing rules on financial markets (Art. 1). Accordingly, it applies to trading in wholesale energy products, with the exception of those financial instrument already covered by the Market Abuse Directive (MAD)<sup>9</sup>. In view of the detection and prevention of abusive behaviours, the Regulation assigns fundamental monitoring functions to the Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER), which has a duty of collaboration with NRAs (Art. 1). Finally, the Regulation takes into account the interaction between wholesale energy markets and the Emission Trading Scheme (EU ETS) of the European Union (Art. 1), which is the largest scheme for the exchange of greenhouse gases emission allowances implemented in the world<sup>10</sup>.

It is possible to identify the three pillars upon which the Regulation is built:

- i. The prohibition of inside information;
- ii. The prohibition of market manipulation; and

---

<sup>8</sup> Section (4), preamble of Regulation (EU) No. 1227/2011, OJ L 326/1 of 8 December 2011.

<sup>9</sup> Directive 2003/6/EC, OJ L 96/16 of 12 April 2003.

<sup>10</sup> Cf. European Union, Climate Action: "Emission Trading Scheme (EU ETS)", [http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/index_en.htm).

- iii. The regulation of monitoring and surveillance functions, i.e., a number of activities performed by ACER in close collaboration with NRAs, including the registration of market participants, the reporting of suspected practices and the enforcement of the regulation.

## 2.1 First Pillar: Prohibition of Insider Trading

The Regulation defines "inside information" as the

*"Information of a precise nature which has not been made public, which relates, directly or indirectly, to one or more wholesale energy products and which, if it were made public, would be likely to significantly affect the prices of those wholesale energy products" (Art. 2).*

First of all, the Regulation prohibits trading on inside information, that is misusing inside information to obtain monetary or competitive advantages. More precisely, those who hold inside information are prohibited to: use the information to acquire or dispose of the wholesale energy products to which that information relates; disclose that information to other persons; recommend or induce other people to acquire or dispose of wholesale energy products to which that information relates (Art. 3).

Second, the Regulation establishes the obligation to publish inside information. Market participants are obliged to disclose effectively and timely the inside information which they hold, especially that concerning the capacity and use of facilities for production, storage, consumption or transmission of electricity or natural gas, and the capacity and use of LNG facilities, including planned and unplanned unavailability of these facilities. The disclosure of inside information can be delayed only if this is necessary for market participants to protect their legitimate interests. However, in any case, the delay should not have the effect of misleading the public. Moreover, during the time of the delay, the operator concerned has to ensure the confidentiality of the inside information and cannot take trading decisions based on that information (Art. 4).

## 2.2 Second Pillar: Prohibition of Market Manipulation

The Regulation relates "market manipulation" to a number of well-identified abusive practices (Art. 2):

- i. Entering into a wholesale transaction which gives false or misleading signals concerning the supply or the demand or the price of wholesale energy products;



- ii. Securing or even trying to secure the price of a product at an artificial level;
- iii. Implementing deceptive behaviours which give false or misleading signals to the market;
- iv. Disseminating through the media information, which gives false or misleading signals to the market, as well as disseminating false or misleading news.

The Regulation recognises the abusive nature of these practices and their potential in working to the detriment of market well-functioning, and prohibits market manipulation activities (Art. 5).

### 2.3 Third Pillar: Monitoring and the Other Duties of ACER

The new Regulation establishes clear monitoring duties for ACER and NRAs, in order to detect and prevent the misuse of inside information and market manipulation activities by market participants (Art. 7). The additional duties attributed to ACER extend the scope of the activities of the Agency to the field of market transparency and integrity and contribute to enlighten the crucial role of these two issues in the promotion of effective regulation and energy market integration.

More precisely, further to the REMIT, ACER holds the responsibility for market monitoring activities - to be undertaken in cooperation with NRAs -, and for the collection of both transactional and fundamental data from market participants.

In light of market monitoring, NRAs have an obligation to immediately inform ACER in case they suspect that abusive market practices concerning trading on inside information or market manipulation are preventing the well-functioning of wholesale energy market in their Member State or in any other Member State (Art. 16). Similarly, as it will be illustrated in Section 4.4, any person professionally arranging transactions with wholesale energy products who reasonably suspects that a transaction might breach the REMIT, has to notify the NRA (Art. 15).

In case of infringement, penalties are directly applied by the competent Member State. In particular, Member States are responsible for setting the rules concerning effective, dissuasive and proportionate penalties applicable to infringements of the Regulation. Moreover, they are responsible for ensuring that they are implemented. Penalties must reflect the nature, duration and seriousness of the infringement, the damage caused to consumers and the potential gains from trading deriving from inside information or market manipulation. The rules set by Member States on this regard will have to be notified to the Commission within 18 months after the entry into force of the Regulation, i.e., June 2013 (Art. 18).

In the field of data collection, the new Regulation establishes a duty for market participants

to provide ACER with a record of all wholesale energy market transactions (so-called "transactional data transparency"). These records must specify, at least: product bought or sold, price and quantity agreed, date and time of the transaction, parties involved in the transaction and beneficiaries of the transaction. Similarly, the Regulation establishes a duty for market participants to provide both ACER and NRAs with the information on the capacity and the use of facilities for production, storage, consumption, or transmission of electricity or natural gas, as well as LNG facilities ("fundamental data transparency"). The European Commission is in charge of working on the implementation of these data collection rules: by listing the contracts and derivatives that must be reported to ACER, and adopting uniform reporting rules and procedures for the disclosure of both transactional and fundamental data (Art. 8).

Besides the two major areas of activity of market monitoring and data collection, the Regulation establishes further relevant responsibilities for ACER. First of all, ACER is deemed responsible for the creation of a European register of wholesale market participants. All market participants involved in the transactions that must be reported to ACER, have to register at the NRA of the Member State where they are based or where they are resident. NRAs will set national registers and then transfer the information included in their registers to ACER, in a format that will be determined by ACER in cooperation with NRAs. As a result, ACER will be responsible for the collection of all of the information and the creation of a single European register of market participants (Art. 9).

Moreover, in view of effective cooperation, the Regulation deems ACER responsible also for the identification and implementation of efficient mechanisms to collaborate and share the relevant information with other authorities, including NRAs, financial authorities and national competition authorities (Art. 10). Finally, ACER is responsible for the confidentiality, integrity and protection of all the information that is received and kept in its system (Art. 12).

### **3. Implementing the REMIT: Impact on the Activity of Public Institutions**

The implementation of the REMIT will require a remarkable load of work to be undertaken by the different parties involved (Cf. Section 2). The REMIT increases the scope for ACER's action in the fields of market monitoring and data collection (Cf. Section 2.3), and envisages also other institutions to play a fundamental role in order for its implementation to be successful. A few examples follow from the provisions of the new Regulation illustrated in the previous Section.

The European Commission will have to work on the implementing legislation. For instance, the European Commission is in charge of working on the implementing



rules for the activity of data collection. The REMIT establishes that market participants must provide ACER with a record of all wholesale energy market transactions (so-called “transactional data transparency”). Moreover, they must provide ACER and NRAs with the information on the capacity and the use of facilities for production, storage, consumption, or transmission of electricity or natural gas, as well as LNG facilities (“fundamental data transparency”). The Commission will be responsible for listing the contracts and derivatives that must be reported to ACER, and adopting harmonised reporting rules and procedures for the disclosure of both transactional and fundamental data.

Member States will have their part in the implementation of the REMIT as well, in particular with regard to the enforcement issues. Member States are responsible for setting the rules concerning effective, dissuasive and proportionate penalties applicable to infringements of the Regulation. Penalties must reflect the nature, duration and seriousness of the infringement, the damage caused to consumers and the potential gains from trading deriving from inside information or market manipulation. Member States are also responsible for the direct application of these penalties.

Finally, also NRAs have to work on the REMIT’s implementation. In particular, NRAs have the responsibility for setting up the national registries, since the REMIT introduced a national registration requirement for market participants. In the transparency framework built up by the REMIT, these national registries are propaedeutic to the creation of a European registry of market participants, of which ACER is in charge. So NRAs will set national registers and then transfer the information included in their registers to ACER, in a format that will be decided in cooperation by ACER and NRAs.

### **4. Implementing the REMIT: Impact on the Activity of Market Participants**

Market participants are required to pro-actively contribute to the REMIT’s implementation, first of all, by avoiding the unlawful misconducts identified, and second, by responding to the data collection and reporting obligation. Accordingly, they will play a crucial role in ensuring the successful implementation of the new Regulation. The present Section aims at illustrating some relevant issues which, at least to a certain extent, may impact on the compliance of market participants.

## 4.1 Administration Burden

The REMIT has filled significant gaps in the previous regulatory framework. However, it has not always succeeded in promoting a simplification of the previous administrative duties for market participants and a reduction of the administration burden.

The reduction of the administration burden is typically considered an important instrument to create a better regulation, since the heavier the burden, the higher the administration costs related to the implementation of the rules (and possibly the remaining errors or the new gaps) will be. Thus, reducing the administration burden generally means allowing market participants to re-deploy the resources previously employed in the compliance with the bureaucratic procedures (such as money and time) towards more productive activities (BRTF, 2005).

The REMIT's inability to provide for a reduction of the administration burden is demonstrated for example, with regard to the new registration regime. The registration requirement introduced by the REMIT intended to overcome the variety of national licensing procedures with which market participants had to comply in the pre-REMIT context. The registration regime provides for each market participant to register at the competent NRA, and thus establishes an EU-wide common rule.

Nevertheless, it should be noted that the registration regime does not substitute the existing national licensing requirements. On the contrary, it applies on top of them, since Member States have the possibility to keep their national requirements. This is a case where the new Regulation evidently produced neither a reduction of the administration burden for market participants nor an increase in the level of harmonisation of the regulatory practices across Europe. The existence of a variety of licencing regimes in the different countries creates remarkable difficulties to the market participants who are willing to comply. The compliance with the national licencing regimes requires first of all the understanding of the procedures and the national regulation, as well as the ability to deal with the whole process and the paper-work and interact with the competent national offices.

The introduction of the Passport regime which had been proposed by CEER would have had a completely different impact on the administration burden and consequently increased the probability of a successful implementation of the Regulation. The Trading Passport would have replaced the existing national licencing regimes and thus represented a more powerful tool to create an EU level playing field and avoid unnecessary administration costs (CEER, 2011)<sup>11</sup>. The Passport was intended as a form of certification allowing trading in all of the

---

<sup>11</sup> It should be noted that the European Commission is going to assess the effectiveness of the registration regime in delivering the expected outcomes after one year from its entry into force.



countries of the European Economic Area, and reducing bureaucracy through the creation of a "one-stop shop" for traders. Moreover, it would have allowed a more efficient allocation of the monitoring functions: only the NRA of the home country of the market participant was responsible for the compliance with the licences and their allocation.

However, the Passport, proposed by the Rapporteur of the European Parliament, was finally not agreed by the Council (i.e., by the governments of the 27 Member States) and the registration regime was instead established. As a result, in this specific case, the REMIT has lost a chance to implement a significant reduction of the administration burden for market participants.

### 4.2 Lack of Harmonisation

Section 3 highlighted that some implementation issues are entrusted by the REMIT to national-level governance, i.e., Member States and NRAs.

The necessity to combine national and supranational (European) rules in the implementation of the REMIT is related to the multi-level nature of the governance of transparency and integrity. Multi-level governance frameworks typically exhibit interplay and competition between the rules established and enforced at different levels<sup>12</sup>. However, if sufficient levels of coordination are provided between the different levels, overlaps and inconsistencies will be avoided.

In case of the REMIT, the fact that some parts of the process leading to the implementation of the new Regulation are entrusted to national-level governance, leads to a risk to achieve insufficient levels of harmonisation across Member States. The lack of harmonisation represents a limit to the success of the implementation of Regulation and moreover, it makes it more difficult for market participants to comply. In the context of the REMIT, the multi-level nature of the transparency governance is particularly evident in three areas: registration (since the new registration regime and the previous national licencing procedures co-exist, as shown in Section 4.1), data collection and sanctions.

Similarly to the registration regime, the collection of data by ACER is without prejudice to the right of NRAs to require additional data for national purposes. Accordingly, in some cases market participants will still have to comply with additional (and disharmonised) data collection requirements outside those established by the REMIT, which implies keeping on dealing with different requirements, submission methods, formats, as well as languages.

Finally, a third implementation field where the risk of insufficient harmonisation is particularly

---

<sup>12</sup> For further details, cf. 2010 Edition of the Energy Markets Transparency Report (Michetti, 2011).

high concerns the establishment of sanctions for the infringements of the REMIT. The REMIT assigns the responsibility for setting and applying these sanctions to Member States, and thus, envisages the possibility for different sanctions to be established across Europe. The three cases mentioned in the present Section show that the harmonising potential of EU-wide common rules is largely constrained by the co-existence of a variety of national regulations and regulatory practices.

### 4.3 Regulatory Uncertainty

Another significant issue related to the implementation of the REMIT is the regulatory uncertainty related to the time horizon the implementation process itself: the REMIT entered into force in late December 2011, while its full implementation will only be achieved in the medium-term.

One good example is provided by the REMIT's provisions concerning the new reporting obligations, for which the implementing acts will be issued and adopted during the year 2012. From the moment the implementing rules will be adopted, NRAs will have 3 months to make the national registries fully operational. Accordingly, by that time, ACER will have to define the registration details and formats, and market participants will have to register with the competent NRA. As a result, all the implementation details will only be known to market participants in the near future.

Another issue which is strictly connected to the time horizon of the REMIT's implementation is the enforcement of the penalty rules: within 18 months from the REMIT's entry into force, Member States will have to specify the penalties to be charged in case of infringement of the Regulation. This means that there will be a remarkable regulatory uncertainty concerning the consequences of potential cases of infringement occurring between December 2011 and June 2013.

Regulatory uncertainty is detrimental to the achievement of efficient regulatory outcomes because does not allow market participants to take sound choices and direct their effort towards clear and efficient objectives. When there is uncertainty about the rules and their enforcement, the regulatory framework can only provide weak incentives and opaque market environment: consequently, market participants are not in the best position to efficiently comply and contribute to the successful implementation of these rules.

### 4.4 Obligations of Persons Professionally Arranging Transactions

Some specific obligations are established by the REMIT for those market operators who professionally arrange transactions in wholesale energy products, such as energy exchanges



and brokers. These market operators are required to create mechanisms and procedures in order to identify possible infringements of the new Regulation, in terms of both inside trading and market manipulation. Moreover, once the allegedly breaching transactions are identified, these market operators have the obligation to immediately notify the NRA. This provision brings into the regulatory framework some novelty aspects that are definitely worth noting. Firstly, these provisions clearly extend the scope for cooperation, both between energy exchanges and NRAs and between different NRAs. As for this latter case, there will be the need to identify strong and effective cross-border cooperation mechanisms between NRAs, since a number of European exchanges cover different areas and thus, will have to report to different NRAs.

Secondly, and most importantly, the REMIT's obligations envisage a brand new role for power exchanges and brokers, and conceive them as preferred instrument of identification of unlawful market participants.

The new responsibilities assigned by the REMIT imply that power exchanges and brokers are entitled to a special surveillance role on the behaviour of other market participants, while being market participants themselves. As a result, they are expected to have a special dual function in the market: they are both participants and surveyors, and in view of the latter, they must establish brand new procedures and techniques to cooperate with NRAs.

The notification of suspected insider dealing and market abuse is one of the provisions for which the REMIT did not foresee a step-wise approach. For this reason, ACER has already addressed some of the related implementation issues.

Firstly, ACER developed an electronic template to report suspicious transactions to NRAs, available from its website, and clarified some reporting details. For instance, ACER clarified that the notification of the suspected abuse should be given to the competent NRA with no delay. It also explained that the information supporting the suspicion can be provided to the NRA in a second moment (anyway, as soon as possible), while at first place it is sufficient that the exchange or the broker clarify the reasons for the suspicion, the identities of market participants carrying out the suspected transaction.

Secondly, in order to support the concerned market participants in their new role, ACER illustrated some possible signals of suspected insider dealing or market manipulation in a Guidance document. The Guidance document was published on 20 December 2011, just before the entry into force of the REMIT, and draws on experiences in financial markets. In order to identify breaches of the prohibitions of market abuse, it considers best practices of effective arrangements: market surveillance departments in the case of energy exchanges and compliance officers in the case of brokers. The Guidance also identifies some possible

signals of insider dealing and market manipulation. For instance, it suggests that sudden and unusual changes in the volumes and prices of order, occurring before the announcement of some significant information, may signal insider dealing. Similarly, it provides a few examples of possible signals of market manipulation, including: the same persons that undertake a transaction, also produce or disseminate research or recommendations which are erroneous, biased or demonstrably influenced by material interests; transactions are undertaken at a specific time when reference prices, settlement prices and valuations are calculated, and lead to price changes which have an effect on such prices and valuations (ACER, 2011a).

Notwithstanding the remarkable intention of ACER to provide some kind of support to the concerned market operators, the cases illustrated in the Guidance document provide only indications and examples, and are neither exhaustive nor determinative. In fact, the REMIT strictly requires exchanges and brokers to decide on a case by case basis whether there are reasonable grounds for suspicion concerning a specific transaction. This actually leaves exchanges and brokers with the full responsibility to operate according to the new Regulation's provisions and comply with them, in order to avoid sanctions.

## 5. Concluding Remarks

The adoption and the entry into force of the REMIT in late December 2011 represent a remarkable milestone in the process of creation of a well-functioning single energy market in Europe. The new Regulation provides the tools that are necessary to identify and sanction potential abusive misconducts which can work to the detriment of fair competition and efficiency, and assigns clear responsibilities in terms of monitoring activities and enforcement.

The pre-REMIT context was instead featured by the lack of instruments and mechanisms to guarantee that the information that was relevant to market operators was disclosed and collected (transparency), and that the available information was not opportunistically misused and distorted (integrity).

Nevertheless, in light of the regulatory interest related to market well-functioning and of the recognition of the pivotal role of wholesale markets in the efficiency of the whole energy system, in recent years several public entities with regulatory responsibilities have been involved in the process of development of transparency.

The European Regulators' Group for Electricity and Gas, ERGEG, for instance, held a pioneering role in the development of regulatory best practices for transparency. In December 2007, together with CESR, ERGEG advised the Commission on the inability of the existing securities regulation to provide adequate levels of transparency and integrity in European energy markets. Similarly, between July 2010 and January 2011, the Council of European Energy

Regulators, CEER, implemented a pilot project called “Energy Trade Data Reporting Scheme”. The project demonstrated the feasibility of an efficient, cost effective, comprehensive and standardised collection, storage and monitoring scheme for energy trade data and provided recommendations for the future development of an EU trade data reporting and monitoring scheme (CEER, 2011b).

Besides, the development of integrity and transparency has been promoted so far also by the transparency practices implemented by private operators, such as energy exchanges or system operators, through “self-regulation”.

In this context, the REMIT offered a unique opportunity to raise and level out the transparency standards in all the European energy trading activities, of any kind and both exchange- and OTC- based, in view of the objective of offering a more transparent trading environment to all European energy traders. With the entry into force of the REMIT, the regulatory gaps have been filled and the necessary rules for ensuring transparency and integrity became available.

However, the implementation of this new Regulation poses some brand new challenges for the development of well-functioning wholesale markets. First of all, the implementation of the REMIT will require a remarkable work to be undertaken in the near future by all the different parties involved, from institutions such as the European Commission, ACER and NRAs, to market participants. Moreover, the provisions on the implementation of the REMIT leave some scope for disharmonised procedures to be established across Europe, for instance with regard to registration, data collection and sanctions. As a result, once the implementation process will be completed on these matters, market participants will still be exposed to a hefty administration burden as well as to a variety of bureaucratic procedures and requirements.

Overall, the new Regulation has the merit of establishing common rules for the identification of market misconducts in energy trading and filling some relevant regulatory gaps; nevertheless, the extent to which this potential will be exploited – to the benefits of European energy markets and European energy consumers –, will substantially depend on the successful resolution of a number of implementation challenges in the near future.

## Bibliography

Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER). 2011a. *Guidance on the Application of the Definitions set out in Articles 2 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*. Ljubljana (Slovenia): ACER.

Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER). 2011b. *Monitoring the Wholesale Markets under REMIT - ACER Plans*. Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER). 2010. 2011 *Work Programme of the Agency for the Cooperation of Energy Regulators*. Ljubljana (Slovenia): ACER.

Association of European Energy Exchanges (Europex). 2011. *The Reporting Challenge: The Requirements under REMIT and Other Directives and Regulations*. Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

Better Regulation Task Force (BRTF). 2005. *Regulation – Less Is More: A BRTF Report to the Prime Minister*. London: BRTF.

Council of European Energy Regulators (CEER). 2011a. *Regulators' View on Market Access Regimes*. Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

Council of European Energy Regulators (CEER). 2011b. *Pilot Project for an Energy Trade Reporting Scheme - Final Report*. Brussels (Belgium): CEER.

Council of European Energy Regulators (CEER). 2011c. *New Energy Regulation in Europe – REMIT: Started with A Bang! Ended with a Whimper?* Presented at the 9th US-EU Energy Regulators Roundtable. Chicago (USA), October 2011.



DG Energy of the European Commission. 2011. *The Reporting Challenge: REMIT and Other Legislation*. Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

European Commission. 2010a. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Energy Market Integrity and Transparency, COM(2010) 726 final.

European Commission. 2010b. *Questions & Answers: Preventing Abuse in Wholesale Energy Markets - Europa.eu: Memo/10/655*. Brussels (Belgium): European Union.

Financial Services Authority. 2011. *Analysis of Activity in the Energy Markets 2010*. London (UK): FSA.

Financial Services Authority. 2012. *Analysis of Activity in the Energy Markets 2011*. London (UK): FSA.

Glachant J.-M. 2011. *A Vision for the EU Gas Target Model: The MECO-S Model*. RSCAS/EUI Working Paper 2011/38.

Glachant J.-M. and F. Lévêque. 2009. *Electricity Reform in Europe - Toward a Single Energy Market*. Cheltenham: Edward Elgar.

Michetti E. 2011. *European Energy Markets Transparency Report: 2010 Edition*. European University Institute (Florence): Florence School of Regulation.

Ofgem. 2011. *Updated Household Energy Bills Explained, Factsheet 97*. London (UK): Ofgem.

Ofgem. 2009. *Liquidity in the GB Wholesale Energy Markets*. London (UK): Ofgem.

Press Room of the European Union. 2010. *Questions and Answers: Preventing Abuse in Wholesale Energy Markets, MEMO/10/655*.

RWE. 2011a. *Energy Trading and Gas Supply in Europe*. Essen: RWE, <http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/1031564/data/213092/3/rwe/investor-relations/events-praesentationen/archiv/Praesentation.pdf>. Retrieved on 2 February 2012.

RWE. 2011b. *Why National Licensing and Reporting Obligations for Wholesale Traders Foreclose Energy Markets?* Presented at the Florence School of Regulation "Energy Trading: How to Foster Competition, Liquidity and Integrity". Firenze (Italy): European University Institute, November 2011.

Vasconcelos J. 2009. *Design and Regulation of EU Energy Markets - Between Competition Policy and Common Energy Policy*. In Glachant J.-M. and F. Lévêque. 2009. *Electricity Reform in Europe - Toward a Single Energy Market*, pp. 325-336. Cheltenham: Edward Elgar.





Largo Giuseppe Tartini, 3/4  
00198 Roma  
Tel +39 06 80 121  
Fax +39 06 80 1245 24  
[info@mercatoelettrico.org](mailto:info@mercatoelettrico.org)