Integrità e trasparenza dei mercati dell'energia all'ingrosso: il regolamento europeo REMIT

di Federico Luiso

1. La disciplina

Tra il 2015 e il 2016 sono divenute operative le misure di vigilanza dei mercati energetici all'ingrosso definite del Regolamento (UE) n. 1227/2011 (*Regulation on Energy Market Integrity and Transparency*, di seguito: REMIT).

Nonostante il REMIT sia in vigore dal 2011, solo a seguito dell'adozione del regolamento esecutivo della Commissione Europea n. 1348/2014 (noto tra gli addetti al settore col nome di *Implementing Acts*), sono state definite le regole e i tempi per la sua attuazione.

Il REMIT nasce con le stesse finalità e gli stessi obiettivi di altri regolamenti europei che hanno ad oggetto la vigilanza dei mercati[1]: uno stretto controllo delle transazioni eseguite sui mercati – in questo caso quelli energetici – e il contrasto ai comportamenti abusivi e manipolativi degli stessi.

Si potrebbe dire, anzi, che il REMIT nasce a completamento dei precedenti regolamenti sulla vigilanza dei mercati finanziari, atteso che gli organismi europei, ritenendo che il quadro legislativo in vigore «*potrebbe non trattare in maniera adeguata le questioni di integrità nei mercati dell'elettricità e del gas*» hanno ritenuto opportuno «*..valutare la definizione di un adeguato quadro legislativo concepito su misura per il settore dell'energia che [..] tenga conto delle condizioni settoriali specifiche che non sono contemplate in altre direttive e regolamenti*» (Considerato n. 3 del REMIT).

Sono principalmente tre i motivi alla base della decisione di adottare un regolamento in materia di integrità e trasparenza dei mercati energetici all'ingrosso.

Il primo è quello di (ri)guadagnare la fiducia dei consumatori e degli operatori nell'integrità dei mercati dell'elettricità e del gas, soprattutto dopo le crisi finanziarie degli ultimi anni. Il legislatore comunitario sottolinea, infatti, l'importanza che i prezzi sui mercati dell'energia all'ingrosso si formino sulla base di un'interazione equa e concorrenziale tra domanda e offerta e che non sia possibile trarre profitto dagli abusi di mercato.

Il secondo motivo riguarda la necessità di stabilire regole uniformi in ambito UE; prima del REMIT, in alcuni Stati membri, i comportamenti che potevano pregiudicare l'integrità dei mercati non erano individuati e vietati in modo esplicito dalla legislazione nazionale.

Il terzo motivo è conseguenza della progressiva interconnessione dei mercati dell'energia all'ingrosso nell'UE. Gli abusi di mercato in uno Stato membro si ripercuotono infatti spesso non solo sui prezzi al dettaglio per i consumatori locali, ma anche sui prezzi all'ingrosso dell'elettricità e del gas naturale oltre i confini nazionali.

Tutto ciò ha mosso il legislatore europeo a stabilire, tramite un regolamento direttamente applicabile in tutti gli Stati membri, un set di regole che vietano esplicitamente le pratiche abusive sui mercati dell'energia all'ingrosso.

In particolare, il REMIT stabilisce due divieti e un obbligo che gli operatori di mercato sono tenuti a rispettare.

---

[1] Si vedano, tra gli altri, i regolamenti europei del 24 novembre 2010, n. 1093, n. 1094 e n. 1095 istitutivi, rispettivamente, dell'Autorità bancaria europea, dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati; il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio (*European Market Infrastructure Regulation*, EMIR); il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio.

Il primo divieto riguarda l'abuso delle informazioni privilegiate (*insider trading*), che consiste nella pratica di concludere transazioni o favorire la conclusione di transazioni da parte di terzi facendo uso di informazioni non pubbliche – legate ai prodotti energetici all'ingrosso – che, se rese pubbliche, «*potrebbero verosimilmente influire in modo sensibile sui prezzi di tali prodotti*» (art. 2, punto 1), del REMIT).
A tale divieto è strettamente legato l'obbligo, disposto dall'articolo 4 del REMIT, di pubblicazione delle informazioni privilegiate. Logica vuole che la pubblicazione delle informazioni privilegiate impedisca alla radice l'utilizzo improprio di tali informazioni per trarre vantaggi sul mercato.
Il secondo divieto stabilito dal REMIT è quello di "manipolazione del mercato" (articolo 5).
La fattispecie è molto ampia, ed anche la definizione data da REMIT abbraccia una vasta casistica di comportamenti. A tale riguardo, pare interessante rimarcare che il regolamento vieta e punisce, al pari della manipolazione, anche la "tentata manipolazione del mercato".
Qualcuno si è chiesto se, in Italia, il perseguimento delle condotte manipolative del mercato non fosse già previsto anche prima dell'avvento del REMIT. Infatti, l'art. 501 del codice penale punisce, con la reclusione fino a tre anni e con la multa da euro 516 a euro 25.822, «*chiunque, al fine di turbare il mercato interno dei valori o delle merci, pubblica o altrimenti divulga notizie false, esagerate o tendenziose o adopera altri artifici atti a cagionare un aumento o una diminuzione del prezzo delle merci, ovvero dei valori ammessi nelle liste di borsa o negoziabili nel pubblico mercato*». L'articolo 501-*bis* del codice penale punisce invece con la reclusione da sei mesi a tre anni e con la multa da euro 516 a euro 25.822 «*chiunque, nell'esercizio di qualsiasi attività produttiva o commerciale, compie manovre speculative ovvero occulta, accaparra od incetta materie prime, generi alimentari di largo consumo o prodotti di prima necessità, in modo atto a determinarne la rarefazione o il rincaro sul mercato interno*».
L'ordinamento nazionale, quindi, prevedeva già, a livello generale, pene per violazioni riconducibili a quelle indicate dal REMIT. Al di là del rilievo, amministrativo e non penale, degli illeciti previsti dal REMIT, il regolamento europeo appare molto più attento alle condizioni settoriali specifiche, coinvolgendo peraltro in prima linea le Autorità nazionali di regolazione del settore energetico e l'Agenzia europea per la cooperazione fra i regolatori dell'energia (ACER).
Ovviamente il REMIT non si limita ad individuare obblighi e divieti, ma dispone anche numerose misure di vigilanza sulla loro osservanza e di punizione delle violazioni commesse (c.d. *enforcement*).
Non è un caso che in molti dei recenti atti promulgati dalle istituzioni europee[2] ritorni a più riprese il nesso consequenziale tra l'esigenza di "*aumentare la fiducia nel mercato, aumentare la sua liquidità e il numero dei soggetti partecipanti*" e la necessità di aumentare la vigilanza esercitata dai regolatori sulle imprese che operano su tali mercati.
La prima – rilevante – misura di controllo posta in essere dal REMIT consiste in un complesso sistema di monitoraggio di (quasi) tutte le transazioni effettuate sui prodotti energetici a livello europeo; sia sui mercati organizzati (le cosiddette "borse dell'energia"), sia attraverso accordi bilaterali o *over the counter* (OTC). L'ACER, a cui il REMIT assegna il compito di effettuare detto monitoraggio, ha quindi realizzato un imponente sistema di *data collection*, che archivia milioni di dati relativi alle transazioni eseguite su tutte le borse europee dell'energia e attraverso accordi bilaterali. Tale raccolta dei dati si realizza in virtù dell'obbligo, posto in capo agli operatori di mercato, di inviare all'ACER tutte le informazioni relative alle transazioni da essi concluse, meglio conosciuto dagli addetti ai lavori come "obbligo di *reporting*" (articolo 8 del REMIT).

[2] Si vedano, oltre ai richiamati regolamenti istitutivi delle autorità di vigilanza europee, anche la Direttiva 2009/72/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica e la Direttiva 2009/73/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno del gas naturale.

Le informazioni raccolte dall'ACER riguardano principalmente i contratti per l'acquisto e la vendita all'ingrosso di energia elettrica e di gas naturale conclusi nell'UE, ma non solo. Sono infatti oggetto di invio all'ACER anche alcune tipologie di contratti di trasporto, nonché i "dati fondamentali", vale a dire le informazioni riguardanti la capacità e l'uso degli impianti di produzione, stoccaggio, consumo o trasmissione di energia elettrica e di gas naturale o quelle riguardanti la capacità e l'uso di impianti di rigassificazione del gas liquefatto (GNL), inclusa l'indisponibilità pianificata o non pianificata di tali impianti[3].
La scelta di affidare il monitoraggio dei mercati ad un organismo sovra-nazionale risiede proprio nell'esigenza di "incrociare" le transazioni eseguite sui diversi mercati dell'Unione, possibilità che le singole Autorità nazionali non avrebbero avuto.
Vale la pena ricordare che l'ACER non è un'autorità europea, come, ad esempio, l'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) per i mercati finanziari, ma un'agenzia istituita per favorire la cooperazione delle autorità nazionali nel processo di integrazione dei mercati energetici.
L'ACER, in particolare, non dispone di poteri di indagine e di *enforcement*, che il REMIT attribuisce ai regolatori nazionali, eppure, per le attività poste in essere in attuazione del REMIT, l'ACER dispone di eccezionali prerogative di indipendenza dai regolatori stessi, originariamente non previste nel suo regolamento istitutivo[4]. Il regolamento istitutivo dell'ACER, infatti, prevede (art. 15, paragrafo 1) che il comitato dei regolatori[5] fornisca gli orientamenti al direttore dell'ACER nello svolgimento dei suoi compiti. Il REMIT, invece, deroga alla suddetta disposizione, precisando che essa «*non si applica all'Agenzia quando quest'ultima espleta le sue funzioni nell'ambito del presente regolamento*».
L'accentramento del monitoraggio dei mercati energetici di tutti i Paesi UE in capo ad una istituzione sovra-nazionale, che in tale attività agisce in maniera indipendente dalle autorità nazionali, può dunque essere visto come un primo passo verso la costituzione di un'autorità europea di settore.
In effetti, il problema del coordinamento tra le autorità nazionali è particolarmente sentito nei settori dell'energia elettrica e del gas, caratterizzati dalla presenza di diversi mercati nazionali sempre più interconnessi, nei quali, però, le transazioni transfrontaliere non sono completamente controllate né dall'autorità vigilante sul mercato di origine né da quella vigilante sul mercato di destinazione.
Prima dell'avvento del REMIT, un comportamento abusivo messo in atto mediante operazioni incrociate su più mercati di diversi Paesi membri poteva essere quindi intercettato solo attraverso un attento coordinamento e mediante lo scambio di informazioni tra le singole autorità nazionali: sistema, questo, spesso di complessa attuazione pratica e, comunque, tale da impedire la predisposizione di meccanismi di controllo *ex ante*, che per funzionare hanno bisogno di un soggetto in grado di monitorare contemporaneamente tutti i mercati.
Per questo il legislatore europeo, rendendosi conto che il monitoraggio condotto da più autorità distinte, situate in Stati membri diversi, può portare a «*una mancanza di chiarezza per quanto riguarda le responsabilità e perfino una situazione in cui non viene effettuato alcun monitoraggio*» (Considerato n. 6 del REMIT), ha deciso di affidare all'ACER la funzione di controllore delle operazioni svolte sui diversi mercati, riconoscendo che l'Agenzia «*si trova nella migliore posizione per condurre tale monitoraggio in quanto ha una visione a livello di Unione dei mercati dell'elettricità e del gas ed è dotata delle competenze necessarie nella gestione dei mercati e dei sistemi dell'elettricità e del gas nell'Unione*» (Considerato n. 17 del REMIT).

---

3 Si veda, in proposito, il Capo III del Regolamento di esecuzione (UE) n. 1348/2014.
4 Regolamento (CE) n. 713/2009 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009.
5 Organo composto dai rappresentanti delle autorità di regolazione nazionali.

Allorché, dall'attività di controllo dei mercati effettuata dall'ACER, emerga poi un'ipotesi di violazione del regolamento, a differenza di quello che accade nell'ambito dei mercati finanziari in cui ESMA svolge direttamente le indagini, l'ACER non può proseguire autonomamente la propria azione.
Ai sensi del REMIT, infatti, ciascuno Stato membro deve attribuire alle proprie autorità nazionali i poteri di indagine e di *enforcement* necessari alla verifica del rispetto delle disposizioni del regolamento. Quando l'ACER sospetta una violazione si limita pertanto a trasferire alle autorità nazionali coinvolte gli elementi raccolti al riguardo, affinché le autorità nazionali effettuino le opportune indagini; l'ACER potrà dunque, al massimo, istituire e coordinare gruppi di indagine, costituiti da rappresentanti delle autorità nazionali, e solo laddove ritenga che la possibile violazione abbia o abbia avuto un impatto transfrontaliero (cfr. REMIT, art. 16, comma 4, lettera c).
La stessa situazione si riscontra anche per quanto riguarda i poteri sanzionatori. L'ACER non può irrogare sanzioni, perché il REMIT demanda ai singoli Stati membri il compito di stabilire la disciplina sanzionatoria applicabile in caso di violazione del regolamento (art. 18 del REMIT). L'Autorità europea per la vigilanza dei mercati finanziari, invece, può comminare sanzioni amministrative pecuniarie, nei limiti previsti dal regolamento (UE) n. 648/2012 (*European Market Infrastructure Regulation*, EMIR)[6].
Nella vigilanza dei mercati energetici, dunque, in assenza di un'autorità europea, le autorità nazionali mantengono un ruolo rilevante, che si traduce in poteri di esecuzione. Tra questi, il più importante è quello previsto dall'articolo 13 del regolamento, di assicurare, per mezzo di opportuni poteri di investigazione e di *enforcement*, il rispetto dei divieti di *insider trading* e di manipolazione del mercato, nonché dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate.
In attuazione del REMIT, l'Italia ha attribuito all'Autorità per l'energia elettrica, il gas ed il sistema idrico i necessari poteri di indagine e di *enforcement*, con la legge n. 161/2014 (art. 22).
Pertanto, l'Autorità italiana, in forza dei poteri conferiti dalla legislazione nazionale, effettua le indagini finalizzate all'accertamento delle violazioni del regolamento e adotta ogni provvedimento necessario in caso di accertamento di una violazione, ivi inclusa l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie.
In sintesi, l'output del sistema di monitoraggio dell'ACER consiste in un'ipotesi di violazione su cui l'autorità nazionale competente è chiamata a svolgere le relative indagini, anche mediante l'utilizzo dei poteri conferiti *ad hoc* dalla legislazione nazionale.
Questa separazione di compiti – monitoraggio centralizzato condotto dall'ACER, *enforcement* "nazionale" a cura delle singole *Authorities* – pone una serie di problemi di coordinamento non di poco conto.
In generale, il REMIT evidenzia come la collaborazione tra l'ACER e le autorità nazionali, ma anche tra le diverse autorità nazionali, costituisca un elemento imprescindibile per assicurare un approccio coordinato alla lotta contro gli abusi nei mercati dell'energia all'ingrosso.
In tal senso, il REMIT prevede che le autorità nazionali:

- notifichino all'ACER le sospette violazioni del REMIT;
- notifichino alla propria autorità nazionale finanziaria (Consob in Italia), oltreché all'ACER, le sospette violazioni della normativa finanziaria;
- notifichino alla propria autorità nazionale antitrust (in Italia l'Autorità garante della concorrenza e del mercato), alla Commissione europea e all'ACER, le sospette violazioni della normativa sulla concorrenza;
- forniscano all'ACER tutte le informazioni relative alle violazioni sospettate;

[6] L'articolo 65 dell'EMIR prevede che ESMA possa irrogare sanzioni amministrative pecuniarie variabili tra un minimo di 5.000 euro e un massimo di 20.000 euro, in funzione del tipo di violazione riscontrata.

- avviino, su richiesta dell'ACER, le indagini relative ad un sospetto di violazione del regolamento;
- partecipino ai gruppi di indagine coordinati da ACER per le sospette violazioni aventi impatto transfrontaliero.

2. Problematiche interpretative

Le accurate norme del REMIT disciplinanti la condotta delle varie istituzioni coinvolte in questo complesso meccanismo di *enforcement* non riescono tuttavia a risolvere alcune problematiche operative in cui chi scrive si imbatte – come rappresentante di un'autorità nazionale – quasi quotidianamente e che derivano dalla non sempre agevole interpretazione delle delle norme in questione.

Due sono i testi normativi rilevanti in materia di REMIT: il regolamento REMIT stesso (atto del Parlamento Europeo e del Consiglio) e gli *Implementing Acts* (atto della Commissione).

Ebbene, ogni volta ad un operatore si pone un dubbio interpretativo sulla disciplina REMIT, egli si rivolge in prima battuta all'autorità del proprio Stato membro. L'autorità nazionale, tuttavia, difficilmente può dare autonomamente un'interpretazione delle norme europee, bensì deve prima verificare che essa sia condivisa dall'ACER e dalle altre 27 autorità nazionali. Ecco quindi che, per ogni questione dubbia, s'innesca una lunga procedura di "messa a fattor comune" tra l'ACER e le autorità nazionali. Il processo di condivisione è peraltro assai impegnativo, perché coinvolge numerose istituzioni che, spesso, hanno una visione e un approccio differente l'una dall'altra; senza considerare, poi, i vincoli derivanti da 28 quadri regolatori nazionali tutt'oggi ancora piuttosto differenziati, che a loro volta condizionano sensibilmente gli orientamenti di ciascun regolatore.

Ma, anche quando si raggiunge finalmente una interpretazione condivisa, essa viene calata in un documento dell'ACER, che però non può avere carattere vincolante nei confronti degli operatori, poiché l'ACER non dispone in materia di potere normativo.

Ecco quindi che si sono sviluppati corposi documenti di "*Guidance*", "*Questions & Answers*" e "*Frequently asked questions*", a volte anche non del tutto coerenti con le norme primarie.

In conclusione, si può rappresentare questa prima fase applicativa del regolamento REMIT come una utile palestra in cui le autorità nazionali hanno iniziato ad allenarsi in un campo allargato a tutta l'Unione, propedeutico, forse, alla prossima istituzione di un'Autorità europea per il settore energetico.

(23 giugno 2016)