

Milano, 1 febbraio 2016

**“MiFID II: "regolamento di confini" tra prodotti energetici,  
all'ingrosso, derivati su merci e strumenti finanziari e impatto per gli  
operatori energetici”  
(Giornate di Studio degli Affari Giuridici - AEEGSI)**

**Avv. Lorenzo Parola**

- La definizione di derivati su merci che sono strumenti finanziari tra MiFID e MiFID II
- Eccezione C6 e il confronto ESMA vs ACER/CEER
- Conseguenze
- Costi/benefici

Strumenti finanziari



Servizi e attività di investimenti a terzi su base abituale



Riserva di attività per imprese di investimento autorizzate

- Obbligo del differenziale in contanti, eventualmente anche a discrezione di una delle parti, eccezion fatta per i casi in cui ciò avvenga per inadempimento o altro evento risolutivo (C5); ovvero
- Possibilità di consegna fisica del sottostante e negoziazione su un mercato regolamentato o MTF (C6); ovvero
- Possibilità di consegna fisica del sottostante e assenza di scopo commerciale e caratteristiche tipiche di altri derivati (per es. compensazione tramite stanze di compensazione o richiamo di margini) (C7)

- Quote di emissione
- Allargamento C6 a derivati su merci negoziati su OTF, MA
- Eccezione C6 se i contratti derivati sono:
  - negoziati su un OTF
  - prodotti energetici all'ingrosso
  - che devono essere regolati con consegna fisica

# Eccezione C6: Quali prodotti energetici all'ingrosso ex REMIT?

- Sono prodotti energetici all'ingrosso (indipendentemente dalla sede di negoziazione) i seguenti contratti e derivati:
  - I contratti per la fornitura di energia elettrica o di gas naturale, qualora la consegna sia nell'Unione Europea
  - I contratti relativi al trasporto di energia elettrica o di gas naturale nell'Unione Europea
  - I derivati relativi al trasporto di energia elettrica o di gas naturale nell'Unione Europea

- i derivati relativi all'energia elettrica o al gas naturale prodotti, commercializzati o consegnati nell'Unione Europea

- Art. 4(1)(2)(a) MiFID II fa espresso riferimento ai “derivative contracts”
- Art. 15 delle FAQ sulla MiFID II esclude espressamente i “wholesale energy contracts”

# Eccezione C6: confronto tra ESMA e ACER/CEER — 1

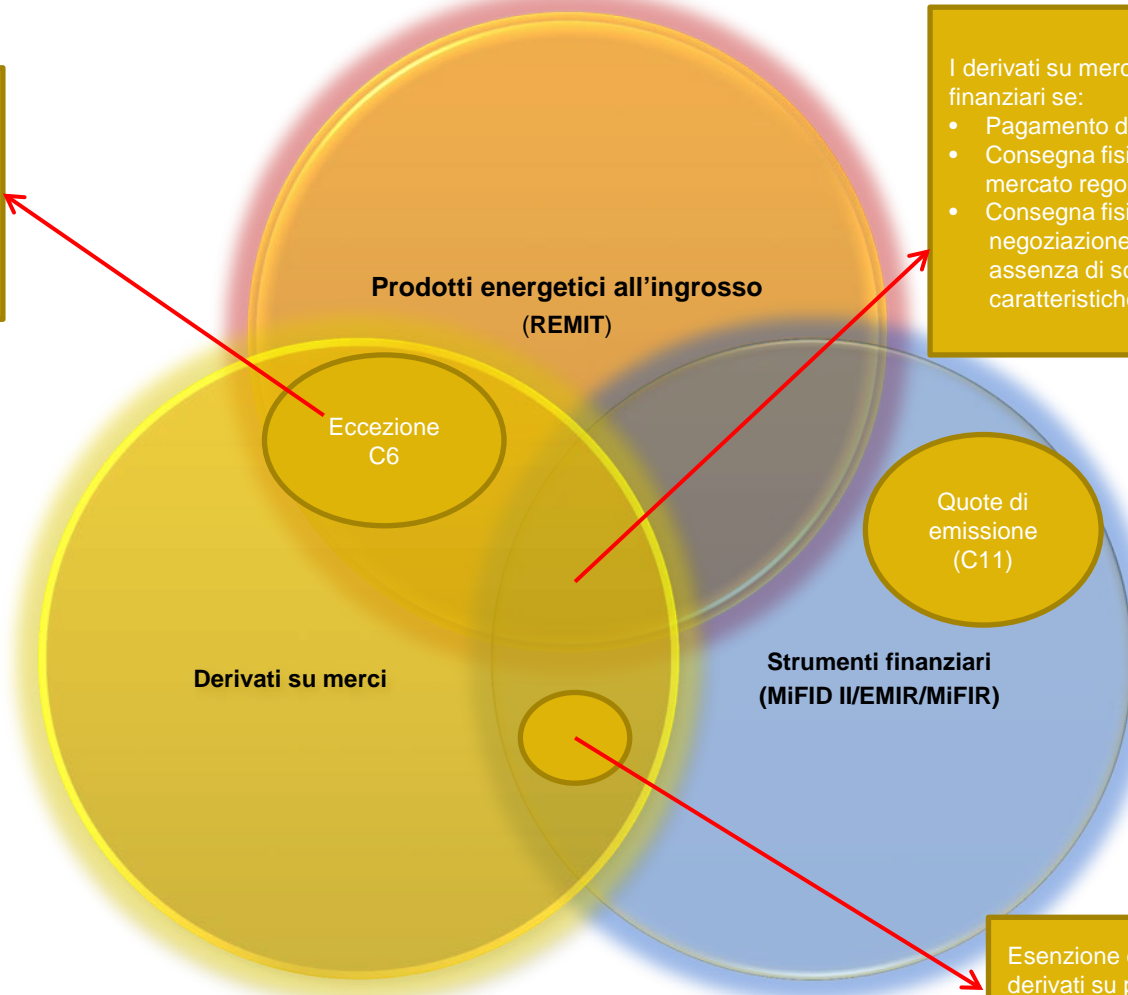
- ESMA's Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR (19 dicembre 2014)
  - Riferimento a “wholesale energy product contract”
  - “*actual capability of delivery/receipt*” e “proportionate arrangements in place”(!)
- ACER Recommendation No. 01/2015 (17 marzo 2015)
  - “*The Agency clarifies that in both gas and electricity markets, several market participants (for example, the retail gas and electricity suppliers and gas shippers) may not have any storage, consumption or production capabilities. These operators bring together producers and consumers contributing to the foundation of a competitive energy market: the single European energy market that is Third Energy Package aims to establish.*”
  - “*The Commission's delegated acts clarify that the “provisions which ensure that parties to the contract have proportionate arrangements in place to be able to make or take delivery of the underlying commodity” or “another method of bringing about the transfer of rights of an ownership nature in relation to the relevant quantity of goods without physically delivering them (including notifications, scheduling or nomination to the operator of an energy supply network) that entitles the recipient to the relevant quantity of the goods”, as indicated by ESMA's Technical Advice, suffice to guarantee the physical delivery of the commodity.*”

- Lettera CEER (19 marzo 2015)
  - *“Our concerns regarding the proposals are twofold. Firstly, we have questions regarding whether it is possible to extend and redefine aspects which were previously negotiated and agreed for the Directive itself (i.e. Level 1). For us, the exemption provided for wholesale energy products which must be physically settled applies to the contract. Any attempt to further define this to exclude certain market participants, based on which physical assets they hold, goes against the intent of the exemption in the Directive. This new definition may also appear rather arbitrary and has the potential to distort price signals in the market. Our first preference would be to delete the reference to proportionate arrangements from the Technical Advice as the subsequent three articles (1(ii), (iii) and (iv) offer more objective criteria to define this issue for wholesale gas and power markets.”*



Eccezione C6 se:

- Prodotti energetici all'ingrosso ex REMIT (derivati) +
- Negoziazione su OTF +
- Obbligo di consegna fisica



I derivati su merci si qualificano come strumenti finanziari se:

- Pagamento di differenziali in contanti =>(C5)
- Consegna fisica del sottostante + scambio su mercato regolamentato, MTF o OTF =>(C6)
- Consegna fisica del sottostante + negoziazione OTC + assenza di scopi commerciali + caratteristiche di altri derivati => (C7)

Esenzione clearing (temporanea) per contratti derivati su prodotti energetici C6 se:

- Derivati su carbone o petrolio +
- Negoziazione su OTF +
- Obbligo di consegna fisica

- Abolizione dell'esenzione di specializzazione
- Esclusione dell'esenzione della negoziazione per conto proprio (*own dealing*) ai *commodity derivatives*, EUA e relativi derivati
- Nuova esenzione (2.1(j)) specifica per *commodity derivatives*: si applica alla negoziazione per conto proprio e prestazione di altri servizi di investimento, fermo restando il requisito di accessorialità rispetto all'attività principale (intesa a livello di gruppo e diversa da servizi di investimento, attività bancaria o *market making*) con l'aggiunta dell'obbligo di notifica all'autorità competente (NB "*market share*" & "*main business*" test ex RTS 28 September 2015 vs "*capital employed*" test
- TSO, soggetti obbligati ETS che negoziano per conto proprio
- Resta l'esenzione generale per operazioni infragruppo e possibilità di prevedere esenzioni facoltative a livello nazionale

- Combinato disposto dalla nuova definizione di strumento finanziario + restrizione delle esenzioni:
  - 1) Autorizzazione come impresa di investimento
    - Società non autorizzate parte di un gruppo bancario
    - *Utilities* non autorizzate come imprese di investimento
  - 2) Nuovo set di obblighi (che si applicano anche a NFC)
  - 3) *Close-out netting?*

## ▪ EMIR

- Rinvia a MiFID per la definizione di contratto derivato (OTC)
- Non applicabilità a EUA (ma applicabilità ai relativi derivati)
- NFC che operano in derivati OTC

1. Obbligo di compensazione mediante controparte centrale (CCP) (cd. “obbligo di *clearing*”) i contratti derivati OTC che appartengono a una classe di derivati che sia stata dichiarata soggetta all’obbligo
2. Obbligo di verifica che il portafoglio di contratti derivati OTC non superi la soglia oltre la quale essa diviene soggetta all’obbligo di *clearing* (NFC+)
3. Obbligo di notificare alla Consob e a ESMA l’avvenuto superamento della soglia *sub 1* e l’eventuale rientro sotto-soglia
4. Obbligo di applicare alcune tecniche di attenuazione dei rischi con riferimento ai contratti derivati OTC non soggetti all’obbligo di *clearing*
5. Obbligo di segnalazione a un repertorio di dati autorizzato (*trade repository*) (cd. “obbligo di *reporting*”) i contratti derivati

## ▪ Esenzione (temporanea) per “contratti derivati su prodotti energetici C6”

- MiFID II
  - *Position limits* per derivati su merci (MA eccezione per posizioni detenute da NFC a fini di *hedging*)
  - *Position reporting* per derivati su merci, EUA e relativi derivati
- MiFIR
  - Obbligo di *trading* per FC e NFC+ su contratti derivati
    - soggetti a *clearing*
    - liquidi
    - negoziati su almeno una sede di negoziazione

- Approvazione da parte della Commissione/Consiglio/Parlamento della proposta di esenzione di accessorietà ex RTS di ESMA
- Adozione da parte della Commissione di atti delegati per la definizione dei contratti derivati C6 aventi le caratteristiche di prodotti energetici all'ingrosso

## Costi

- Disincentivo verso strategie di *hedging*
- Minore versatilità dei contratti derivati
- Oneri di monitoraggio per gestori sedi di negoziazione
- Complessità e onerosità

## Benefici

- Minore opacità dei mercati
- Contenimento del rischio sistemico
- *Close-out netting?*

Concentrazione del mercato

**PAUL**  

---

**HASTINGS**

**lorenzoparola@paulhastings.com**





**20 OFFICES** ACROSS ASIA, EUROPE, AND THE U.S.

**1 LEGAL TEAM** TO INTEGRATE WITH THE STRATEGIC GOALS OF YOUR BUSINESS

## NORTH AMERICA

### Atlanta

1170 Peachtree Street, N.E.  
Suite 100  
Atlanta, GA 30309  
t: +1.404.815.2400  
f: +1.404.815.2424

### Chicago

191 N. Wacker Drive  
Thirtieth Floor  
Chicago, IL 60606  
t: +1.312.499.6000  
f: +1.312.499.6100

### Houston

1000 Louisiana Street  
Suite 5400  
Houston, TX 77002  
t: +1.713.860.7300  
f: +1.713.353.3100

### Los Angeles

515 South Flower Street  
Twenty-Fifth Floor  
Los Angeles, CA 90071  
t: +1.213.683.6000  
f: +1.213.627.0705

### New York

75 East 55th Street  
New York, NY 10022  
t: +1.212.318.6000  
f: +1.212.319.4090

### Orange County

695 Town Center Drive  
Seventeenth Floor  
Costa Mesa, CA 92626  
t: +1.714.668.6200  
f: +1.714.979.1921

### Palo Alto

1117 S. California Avenue  
Palo Alto, CA 94304  
t: +1.650.320.1800  
f: +1.650.320.1900

### San Diego

4747 Executive Drive  
Twelfth Floor  
San Diego, CA 92121  
t: +1.858.458.3000  
f: +1.858.458.3005

### San Francisco

55 Second Street  
Twenty-Fourth Floor  
San Francisco, CA 94105  
t: +1.415.856.7000  
f: +1.415.856.7100

### Washington, D.C.

875 15th Street, N.W.  
Washington, DC 20005  
t: +1.202.551.1700  
f: +1.202.551.1705

## EUROPE

### Brussels

Avenue Louise 480  
1050 Brussels  
Belgium  
t: +32.2.641.7460  
f: +32.2.641.7461

### Frankfurt

Siesmayerstrasse 21  
D-60323 Frankfurt am Main  
Germany  
t: +49.69.907485.0  
f: +49.69.907485.499

### London

Ten Bishops Square  
Eighth Floor  
London E1 6EG  
United Kingdom  
t: +44.20.3023.5100  
f: +44.20.3023.5109

### Milan

Via Rovello, 1  
20121 Milano, Italy  
t: +39.02.30414.000  
f: +39.02.30414.005

### Paris

96, boulevard Haussmann  
75008 Paris, France  
t: +33.1.42.99.04.50  
f: +33.1.45.63.91.49

## ASIA

### Beijing

19/F Yintai Center Office Tower  
2 Jianguomenwai Avenue  
Chaoyang District  
Beijing 100022, PRC  
t: +86.10.8567.5300  
f: +86.10.8567.5400

### Hong Kong

21-22/F Bank of China Tower  
1 Garden Road  
Hong Kong  
t: +852.2867.1288  
f: +852.2526.2119

### Seoul

33/F West Tower  
Mirae Asset Center1  
67, Suha-dong, Jung-gu,  
Seoul, 100-210, Korea  
t: +82.2.6321.3800  
f: +82.2.6321.3900

### Shanghai

35/F Park Place  
1601 Nanjing West Road  
Shanghai 200040, PRC  
t: +86.21.6103.2900  
f: +86.21.6103.2990

### Tokyo

Ark Hills Sengokuyama Mori Tower  
40th Floor, 1-9-10 Roppongi  
Minato-ku, Tokyo 106-0032 Japan  
t: +81.3.6229.6100  
f: +81.3.6229.7100

For further information, you may visit our home page at  
[www.paulhastings.com](http://www.paulhastings.com) or email us at [info@paulhastings.com](mailto:info@paulhastings.com)