

**DCO GME 01/17**  
**Attività di *market making***  
**sul MGAS**

**Osservazioni e proposte ANIGAS**

*Milano, 21 giugno 2017*

## **Premessa**

Anigas presenta le proprie osservazioni al documento di consultazione 01/2017 (di seguito DCO) con cui il Gestore dei Mercati Energetici (GME) ha posto in consultazione i propri orientamenti circa l'introduzione dell'attività di *market making* nell'ambito del mercato del gas (MGAS).

## **OSSERVAZIONI DI CARATTERE GENERALE**

In linea di principio Anigas condivide la possibilità di prevedere la definizione di uno o più *market maker*, ovvero uno o più operatori che esclusivamente su base volontaria si assumano il compito di garantire la negoziabilità di prodotti quotati sulla MGAS nel rispetto di un differenziale di *bid-ask spread* definito *ex ante*.

In particolare, Anigas ritiene che figure come quella del/dei *market maker* possano essere previste in una prima fase di avvio del mercato al fine di favorire lo sviluppo della liquidità del medesimo e che debbano poi essere rimosse al fine di favorire la formazione di prezzi di mercato quale reale espressione della domanda e dell'offerta di mercato. Ciò in quanto il prezzo di mercato potrebbe di fatto risentire degli interventi e delle strategie di prezzo del o degli operatori che svolgono l'attività di *market making*.

A tale proposito si evidenzia che il GME non chiarisce la distinzione tra la figura del Liquidity Provider e del Market Maker, limitandosi a prevedere che *“almeno in una fase iniziale, il servizio di market making possa essere fornito attraverso la figura del Liquidity Provider (di seguito LP)”*. Non vi sono tuttavia indicazioni di come potrebbe evolvere tale figura di LP al termine della fase iniziale, di cui non si ravvisano indicazioni, di decorrenza, di durata e/o di parametri di riferimento da raggiungere. Ciò invece risulterebbe un'informazione aggiuntiva di possibile rilievo per gli operatori interessati a valutare lo svolgimento dell'attività di *market making*.

Con riferimento ai criteri di assolvimento dell'impegno alla fornitura del servizio di *market making* per il LP, si ritiene opportuno che il GME definisca in maniera dettagliata l'*“altra circostanza che impedisce il regolare svolgimento dell'attività di market making”* - riportata in maniera generica a pagina 7 - che genera la sospensione temporanea dell'assolvimento degli obblighi di quotazione del LP.

Per quanto concerne le condizioni economiche riconosciute dal GME al LP, si evidenzia la necessità che venga determinato e reso pubblico il valore del corrispettivo fisso previsto a fronte del servizio svolto dall'LP per ciascuna sessione utile, o che venga chiarito se tale corrispettivo è lasciato ad una negoziazione tra il LP e il GME. Ciò al fine di poter valutare in maniera più esaustiva i possibili costi e benefici connessi al possibile svolgimento di tale attività.

In merito si segnala la necessità che il quadro di riferimento circa l'introduzione dell'attività di market making, comprensivo delle Disposizioni Tecniche di Funzionamento (DTF), del testo dell'apposito accordo con il GME (il "Contratto"), delle ulteriori condizioni che dovranno essere soddisfatte dagli operatori interessati e necessarie per presentare la richiesta di svolgere tale attività, nonché delle modalità di selezione degli operatori che svolgeranno il servizio di market making e di ogni altra disposizione afferente, debba essere reso disponibile con un congruo periodo di tempo rispetto alla data di decorrenza prevista – ma ad oggi non ancora nota. Ciò affinché gli operatori possano avere tutte le informazioni che consentono loro una valutazione complessiva circa l'opportunità o meno di svolgere tale servizio.

In linea di principio si ritiene opportuno che, fissata la data di avvio dell'attività di market making nel mese "M", la procedura di selezione degli operatori debba avvenire entro la fine del mese "M-2", posta la pubblicazione del quadro completo di riferimento con almeno un mese di anticipo (entro la fine del mese "M-3"). Tale indicazione temporale dovrà inoltre tener conto degli eventuali periodi di ferie e chiusura uffici legati alle ordinarie vacanze estive/invernali.

Si ribadisce infine l'urgenza di implementazione da parte del GME:

1. dell'integrazione dei *book* di negoziazione in continua dei prodotti quotati su MGAS su piattaforme e portali dedicati al *trading di commodities*, adottando la tecnologia *Trayport* anche al fine di incentivare il funzionamento del market making;
2. della disciplina del nuovo meccanismo di gestione integrata delle garanzie prospettato nei precedenti DCO 05-14 e DCO 02-16 (cd. "*Gestione integrata delle garanzie*") da attivarsi nell'ambito dei mercati energetici (ME e MGAS) e della Piattaforma dei conti energia a termine (PCE), che permetterebbe di favorire il contenimento dei costi sostenuti dagli operatori

per la prestazione di garanzie finanziarie a copertura delle transazioni eseguite presso i suddetti Mercati, nonché di agevolare la connessa operatività attraverso un processo di semplificazione e snellimento procedurale. A tal proposito, si riterrebbe necessario disporre in tempi rapidi dei testi relativi alle garanzie da presentare.

## OSSERVAZIONI AI SINGOLI SPUNTI DI CONSULTAZIONE

### **Mercati del MGAS sui quali prevedere l'attività di market making**

#### ***Spunto per la consultazione n. 1***

***Si condivide di limitare, almeno in una fase iniziale, l'attività di market making al MGP-GAS per il solo contratto giornaliero relativo al giorno-gas G+1? Riterreste più utile avviare inizialmente l'attività di market making anche su altri contratti?***

Si condivide la proposta di prevedere che l'attività di market making nella fase iniziale sia limitata esclusivamente al MGP-GAS con riferimento alla negoziazione del contratto giornaliero relativo al giorno gas G+1. Tale prima fase potrebbe infatti essere considerata come periodo di test dello strumento, per successive valutazioni in merito all'efficacia dello stesso.

Una volta raggiunti eventuali risultati positivi su un tale prodotto, sia in termini di crescita di liquidità, sia in termini di consolidamento di prezzo, si potrebbe valutare la possibile estensione dell'attività di market making anche ad altre tipologie di contratti, subordinatamente allo svolgimento di un'altra consultazione ad hoc ed alla definizione di parametri specifici, necessariamente adatti al relativo mercato.

### **Modalità con cui gli operatori possono svolgere l'attività di market making**

#### ***Spunto per la consultazione n. 2***

***Si ritiene congrua la fascia oraria 14.00 – 18:00? Si ritiene opportuno limitare il servizio di LP alla suddetta fascia oraria dei soli giorni lavorativi? Si ritiene, in alternativa a quanto proposto e al fine di garantire liquidità anche nei giorni non lavorativi di estendere l'impegno a presentare offerte a tutti i giorni di calendario?***

***Si ritengono sufficienti i requisiti previsti per la presentazione delle offerte da parte del LP?***

***Si ritengono congrui i parametri proposti per il soddisfacimento di tali requisiti (vedi Tabella 2)?***

***In particolare, rispetto al requisito di “spread massimo consentito”, si ritiene congruo il valore proposto per lo svolgimento dell’attività di LP?***

Anigas ritiene preferibile limitare l’impegno del servizio di market making ai soli giorni lavorativi così come proposto nel DCO.

Per quanto concerne la fascia oraria di esecuzione obblighi, in particolare in merito alla fascia temporale ore 14-18, si ritiene opportuno che il termine massimo sia fissato alle ore 17.30 affinché tale tempistica sia conforme alla chiusura delle borse. Inoltre, si segnala che nelle fasce 14-14.30 e 17.30-18 potrebbero verificarsi maggiori problemi di liquidità che renderebbero l’impegno più oneroso. Si propone quindi che le 4 ore complessive proposte vengano spaccettate fra la mattina e il pomeriggio (ad esempio ore 11-12 e ore 14.30-17.30).

Al fine di favorire lo sviluppo e il consolidamento di una maggiore liquidità della MGAS, si potrebbe prevedere che in una fase iniziale sia previsto un valore di “spread massimo” superiore allo 0,3 €/MWh indicato nella tabella 2 e che al contempo non si applichi la previsione di mancata remunerazione laddove non fosse raggiunta la quantità minima da negoziare nel mese. Una volta raggiunto un certo livello di liquidità, potrebbe essere individuato – con congruo anticipo – il termine di tale fase iniziale e quindi prevista la riduzione del valore di “spread massimo”.

Infine, si ritiene necessario un chiarimento circa il numero minimo di LP che il GME intende prevedere al fine di salvaguardare l’anonimato delle transazioni. In linea di principio si ritiene che tale numero minimo non possa essere inferiore a 3, anche tenuto conto della quantità minima da offrire nella sessione, indicato nella Tabella 2.