



Documento di consultazione n. 01/2017

Mercato del gas naturale
Attività di market making sul MGAS

Nel presente documento si illustra, per le opportune valutazioni, la proposta per l'introduzione dell'attività di *market making* nell'ambito del MGAS.

L'articolo 27 della Disciplina MGAS prevede che *al fine di migliorare la liquidità dei prodotti negoziati sul mercato, il GME può prevedere sullo stesso l'attività di Market Making, secondo le modalità e i termini definiti nelle DTF. (...) gli operatori interessati a svolgere l'attività di Market Making presentano al GME una apposita richiesta, secondo le modalità e i termini stabiliti nelle DTF.*

In considerazione di tale previsione, fermo restando le modalità che verranno individuate per consentire agli operatori interessati di presentare l'istanza per lo svolgimento dell'attività di *market making*, nei paragrafi che seguono sono riportati:

1. i mercati del MGAS, e i relativi prodotti, sui quali prevedere l'attività di *market making*;
2. i criteri di assolvimento degli obblighi di *market making*;
3. le modalità con le quali il GME verificherà l'avvenuto adempimento di tali obblighi;
4. le condizioni economiche riconosciute dal GME per il servizio di *market making*.

Gli operatori sono invitati a far pervenire al GME le proprie osservazioni entro il **20 giugno 2017** indicando, altresì, se sono interessati a svolgere il servizio di *market making*, oppure se sono interessati semplicemente in qualità di fruitori di tale servizio. Nel documento, il GME ha inoltre inserito degli spunti di consultazione, laddove ritiene utile ricevere dagli operatori considerazioni relative ad aspetti specifici della proposta per l'attività di *market making*.

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

L'attività di *market making* verrebbe prevista inizialmente esclusivamente sul MGP-GAS con riferimento alla negoziazione del contratto giornaliero relativo al giorno gas G+1.

Ciò al fine di non disperdere, almeno in una prima fase, la possibile crescita di liquidità su più prodotti e concentrare gli effetti positivi in termini sia di crescita di liquidità, sia di consolidamento di segnali di prezzo significativi e affidabili, su un mercato/prodotto.

Successivamente, il GME valuterebbe l'estensione dell'attività di *market making* anche ai seguenti contratti:

- per il MP-GAS
 - o contratto giornaliero relativo al giorno-gas G, quotato sul MI-GAS
- per il MT-GAS
 - o contratto mensile relativo al mese M+1;
 - o contratto trimestrale relativo al trimestre Q+1;
 - o contratto annuale relativo all'anno Y+1.

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?

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

Ogni operatore del MGAS potrà richiedere di svolgere l'attività di *market making*¹, secondo le modalità e i termini che verranno definiti nelle DTF, tramite la stipula di un apposito accordo con il GME (il "Contratto").

Gli operatori che svolgeranno l'attività di *market making* saranno inseriti dal GME in un apposito elenco pubblico.

L'operatore che intende cessare la propria attività di *market making* dovrà presentare apposita comunicazione al GME, almeno 30 giorni prima della data di cessazione richiesta.

Il GME ritiene che, almeno in una fase iniziale, il servizio di *market making* possa essere fornito attraverso la figura del **LIQUIDITY PROVIDER** (nel seguito: **LP**).

Il LP svolgerebbe il servizio impegnandosi a presentare: i) su base continuativa e ii) in ciascuna sessione di mercato che si svolge nei giorni lavorativi²; offerte di acquisto e di vendita sul MGAS, nel rispetto dei seguenti requisiti:

- o quantità minima da offrire: entrambe le offerte devono avere ad oggetto una quantità uguale o maggiore del quantitativo minimo previsto dal GME. Qualora le offerte di acquisto e vendita abbiano ad oggetto quantità diverse, ai fini del rispetto del requisito di quantità minima, si considera l'offerta avente ad oggetto la quantità minore³;
- o spread massimo consentito: la differenza tra il prezzo dell'offerta di vendita e il prezzo dell'offerta di acquisto non deve essere superiore allo spread massimo previsto dal GME.
- o permanenza minima sul book: le offerte di acquisto e vendita devono restare esposte "contestualmente"⁴ sul book di negoziazione per un tempo non inferiore a quello previsto dal GME, nel corso della finestra temporale che va dalle ore 14:00 alle ore 18:00. Il tempo di permanenza potrà essere anche non consecutivo, purché rientri nei limiti della finestra temporale e purché le offerte rispettino tutti i requisiti precedentemente richiamati.

In alternativa, l'operatore può assolvere all'impegno a svolgere il servizio di LP qualora soddisfi il requisito della "Quantità minima di assolvimento dell'impegno del LP in una sessione" congiuntamente al rispetto della condizione relativa allo "spread massimo consentito" tra offerte di segno opposto. Tale requisito si considera soddisfatto qualora il LP abbia comunque concluso negoziazioni in acquisto e/o

¹ Si evidenzia che il GME si riserva di individuare ulteriori condizioni che dovranno essere soddisfatte dagli operatori interessati, necessarie per presentare detta richiesta.

² Sebbene le sessioni di mercato si svolgano tutti i giorni, ivi inclusi i festivi, si ritiene preferibile limitare il servizio di *market making* ai soli giorni lavorativi, vale a dire ai soli giorni nei quali gli operatori di mercato possano garantire un adeguato presidio alle attività di *trading*.

³ Ad esempio, se la quantità minima prevista è pari a 500 contratti, un operatore che abbia offerto contestualmente un'offerta di acquisto per 510 contratti e un'offerta di vendita per 490 contratti, non soddisfa il criterio di quantità minima in quanto si considera una quantità offerta "contestualmente" in acquisto e vendita pari a 490 contratti.

⁴ Nel caso in cui le offerte siano postate sul book con tempi diversi, si considera solo il tempo per le quali entrambe le offerte sono contestualmente esposte sul book. Ad es., nel caso in cui un operatore immetta sul book un'offerta di vendita alle ore 14:05 e, a seguire, un'offerta di acquisto alle ore 14:06, affinché l'operatore rispetti i requisiti di permanenza minima, il tempo di esposizione sul book sarà conteggiato a partire dalle ore 14:06.

vendita per una quantità pari a tre volte la “Quantità minima da offrire”, nel corso nella fascia oraria 14:00 – 18:00⁵.

Ciascuna sessione nella quale siano stati soddisfatti i requisiti sopra riportati sarà considerata una “sessione utile” all’assolvimento dell’impegno a svolgere il LP.

Tabella 1

Una sessione che si svolge in un giorno lavorativo è considerata “utile” ai fini dell’assolvimento dell’impegno a fornire il servizio di LP se sono soddisfatti i seguenti requisiti		
a) Quantità minima da offrire	<i>oppure</i>	a) Quantità minima di assolvimento dell’impegno del LP in una sessione
b) Spread massimo		b) Spread massimo
c) Permanenza minima sul book		

Gli specifici requisiti previsti sono riportati nella Tabella 2 che segue:

Tabella 2

MERCATI	PRODOTTI	Spread Massimo	Quantità ⁶ minima da offrire nella sessione	Tempo minimo di permanenza	Quantità minima di assolvimento dell’impegno del LP nella sessione
MGP-GAS	Giornaliero (G+1)	0,3 €/MWh	500 Contratti (500 MWh)	2 ore	1.500 Contratti (1.500 MWh)

Infine, per salvaguardare l’anonimato delle transazioni, il servizio di Liquidity Provider potrebbe essere attivato solo in presenza di un numero minimo di LP determinato dal GME.

⁵ Questo criterio assicura che un LP che esponga le proprie offerte non debba riproporle, in caso di abbinamento, per più di tre volte al fine di premiare il LP che abbia comunque abbinato offerte per una quantità sufficiente a garantire un livello sufficiente di liquidità. Resta inteso che, pur con l’adozione di tale criterio, la sessione sarebbe considerata “utile” solo qualora l’abbinamento della quantità pari a 3 volte la “Quantità minima offerta” avvenga rispettando contestualmente il criterio dello “spread massimo consentito”.

⁶ Le quantità sono espresse sia come numero di contratti che come MWh. Questi ultimi sono ottenuti dal prodotto tra il numero di contratti e il numero effettivo di giorni-gas oggetto di ciascun contratto. Nella tabella le quantità in MWh sono riportate in parentesi a mero titolo esemplificativo e sono state calcolate ipotizzando i seguenti numeri di giorni-gas: per i contratti mensili 30 giorni-gas; per i contratti trimestrali 90 giorni-gas; per i contratti annuali 365 giorni-gas.

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?

3. Criteri di assolvimento dell'impegno alla fornitura del servizio di *market making* per il LP

I criteri che il **LIQUIDITY PROVIDER (LP)** deve soddisfare nella presentazione delle offerte nel corso di una sessione sono stati già elencati nel precedente paragrafo. **Errore. L'origine riferimento non è stata trovata.** Tuttavia, l'avvenuto adempimento del servizio inerente il ruolo di LP sarà valutato nel corso di un periodo di osservazione corrispondente al mese di calendario.

L'impegno a svolgere il ruolo di LP per uno specifico prodotto sarà considerato assolto solo qualora, nel corso di un mese di calendario, il LP avrà conseguito un numero di sessioni utili maggiore o uguale al "numero minimo di sessioni utili", che si propone di porre pari al 75% del numero di sessioni di mercato che si sono svolte nei soli giorni lavorativi⁷. Qualora invece l'impegno a svolgere il ruolo di LP fosse esteso anche ai giorni non lavorativi, la percentuale rispetto al numero complessivo di sessioni da utilizzare per calcolare il "numero minimo di sessioni utili" potrebbe essere rivista al ribasso..

Qualora dall'esito della consultazione dovesse emergere un generale consenso a prevedere che il LP debba svolgere il servizio presentando offerte di acquisto e vendita il cui "spread massimo consentito" sia maggiore di quello proposto in Tabella 2, il GME potrebbe valutare di inserire un secondo requisito che il LP dovrebbe soddisfare del corretto svolgimento del ruolo di LP, al fine di evitare per quanto possibile che, in presenza di uno "spread massimo consentito" troppo ampio, le offerte presentate dal LP possano dar luogo a pochi abbinamenti e, conseguentemente, gli effetti positivi in termini di crescita di liquidità risultino limitati.

Pertanto, qualora a fronte di una generale richiesta da parte degli operatori il GME prevedesse di introdurre comunque uno "spread massimo consentito" molto ampio, potrebbe essere altresì previsto che il LP, ai fini del corretto svolgimento del ruolo debba non solo esporre offerte sul book nel rispetto dei criteri sopra descritti per almeno il 75% delle sessioni, ma debba anche complessivamente abbinare nel corso delle "sessioni utili" (fascia oraria 14:00 – 18:00) offerte per una quantità maggiore o uguale alla "quantità minima da negoziare nel mese", calcolata pari ad un x% del prodotto tra la "Quantità minima da offrire" e il "numero minimo di sessioni utili"⁸.

Si ribadisce tuttavia che questa seconda condizione si renderebbe necessaria solo in presenza di uno "spread massimo consentito" maggiore di quello proposto in Tabella 2 e al solo fine di incentivare il LP a presentare sul book offerte che diano luogo ad abbinamenti ed evitare che il GME remunerati il LP anche qualora le offerte presentate da quest'ultimo non abbiano dato luogo a nessun abbinamento e non abbiano pertanto avuto alcun effetto reale in termini di incremento della liquidità.

⁷ Nel caso di un mese con 20 giorni lavorativi, il "numero minimo di sessioni utili" sarebbe pari a 15 ($20 \times 75\%$). Nel caso in cui il prodotto tra 75% e il numero di sessioni che si svolgono nei giorni lavorativi dia luogo a un numero non intero, il "numero minimo delle sessioni utili" da effettuare in un mese sarà ottenuto arrotondando con il criterio matematico il risultato di tale prodotto all'intero più vicino. Ad esempio, in un mese con 21 giorni lavorativi, il "numero minimo delle sessioni utili" sarebbe pari a 16 ($75\% \times 21 = 15,75$).

⁸ I valori dell'obbligo proposti in relazione alla "quantità minima da negoziare nel mese" sono riportati nell'Allegato. Ipotizzando che la "Quantità minima da offrire" per un contratto sia pari a 500 MWh e che il numero minimo di sessioni utili in un mese con 20 giorni lavorativi sia pari a 15 ($20 \times 75\%$), il requisito della "Quantità minima negoziata" si considera soddisfatto qualora l'operatore abbia negoziato almeno a 2.250 MWh ($500 \text{ MWh} \times 15 \times 30\%$).

L'impegno a fornire il servizio di LP è considerato assolto se, nel corso del mese, il LP abbia soddisfatto i seguenti requisiti		
Numero minimo di sessioni utili	+	Quantità minima da negoziare nel mese (solo qualora lo "spread massimo consentito" sia maggiore di quello previsto in Tabella 2)

Qualora il LP non riuscisse a soddisfare i requisiti richiesti in un mese, non si considererà svolto il servizio di LP e, pertanto, il GME non riconoscerà alcun corrispettivo, i cui criteri di calcolo sono individuati al successivo paragrafo 4 del presente documento, e non applicherà alcuna penale al LP.

L'assolvimento degli obblighi di quotazione del LP dovrà essere temporaneamente sospeso, a seguito di richiesta del GME, nei seguenti casi:

- sospensione del mercato ovvero delle negoziazioni di uno o più prodotti scambiati sul mercato sul quale è prevista l'attività di *market making*;
- in presenza di andamenti anomali della volatilità del prezzo negoziato su MGAS o del differenziale *bid/ask*; e/o
- in presenza di altra circostanza che impedisca il regolare svolgimento dell'attività di *market making*.

Resta inteso che in caso di sospensione, anche parziale, di una sessione di mercato il GME potrà individuare specifici meccanismi eventualmente volti a consentire all'operatore sottoscrittore del Contratto di assolvere al suo ruolo di LP.

Il GME, seppur non applicherà nessun tipo di penalizzazione ai LP che non assolvono all'impegno di soddisfare gli adempimenti associati a tale ruolo, si riserverà tuttavia la possibilità di revocare la qualifica di LP a quegli operatori qualificati come LP che non svolgano detto ruolo per almeno sei mesi consecutivi.

Resta infine inteso che l'informazione relativa all'avvenuto soddisfacimento dei requisiti previsti per lo svolgimento del ruolo di LP resta confidenziale e sarà resa nota dal GME al solo LP.

4. Condizioni economiche riconosciute dal GME al LP

Nel caso in cui, per un mese di calendario, le verifiche di avvenuto assolvimento degli impegni di LP abbiano avuto esito positivo, il GME riconosce al LP due distinte forme di corrispettivo:

- un corrispettivo fisso a fronte del servizio svolto dall'LP per ciascuna sessione utile;
- un corrispettivo a fronte del servizio svolto dall'LP per ciascun MWh negoziato sul MGP per il prodotto giornaliero G+1 in qualunque sessione svoltasi nel mese, ivi incluse quelle svoltesi nei giorni non lavorativi, nonché al di fuori della fascia oraria 14:00 – 18:00. La misura di tale remunerazione sarebbe pari alla misura del corrispettivo attualmente prevista a carico degli operatori per le negoziazioni concluse (0,01 €/MWh)⁹.

Al fine di porre un limite massimo all'ammontare complessivo di corrispettivo fisso che il GME dovrebbe riconoscere, ricorrendone le condizioni, ai LP, lo stesso GME individuerà un numero massimo di LP che saranno selezionati; in caso di richieste eccedenti il suddetto limite, in base ai maggiori volumi negoziati su MGP GAS (prodotto G+1) a partire dal 1 ottobre 2016 da tali operatori.

Nessuna limitazione sarebbe, invece, posta ai corrispettivi riconosciuti ai LP su ciascun MWh negoziato.

⁹ Il LP sarebbe in ogni caso tenuto al riconoscimento dei corrispettivi per ciascun MWh negoziato, fermo restando l'eventuale possibile compensazione finanziaria.