

Manuale MMeL

Marginazione Mercato Elettrico

Manuale

Versione 2.1- Dicembre 2017

Indice

1.0 Premessa	2
2.0 Tipologie di contratti negoziabili	4
3.0 Struttura delle Classi	7
4.0 Cascading	10
4.1. Cascading future annuale.....	10
4.2. Cascading Futures trimestrale.....	12
5.0 Shifting delle posizioni	13
5.1. Shifting posizioni Futures annuali.....	13
5.2. Shifting Posizioni Futures Trimestrali	14
5.3. Shifting posizioni Futures mensili	14
6.0 Gestione Multiplier	15
7.0 Calcolo dei Margini di Variazione	17
7.1. Margini di Variazione per posizioni originate dal Cascading.....	18
7.1.1. Cascading posizioni Annuali.....	18
7.1.2. Cascading posizioni Trimestrali.....	19
8.0 Calcolo dei Margini Iniziali	21
8.1. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari	21
8.1.1. Determinazione Guadagni/Perdite Teorici	23
8.1.2. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari per Classi non ricomprese in Gruppi di Prodotti.....	24
8.1.3. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari per Classi ricomprese in Gruppi di Prodotti	24
8.1.4. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari Totali	26

Indice

8.2.	<i>Calcolo dei Margini Iniziali per Posizioni in Consegna</i>	26
8.3.	<i>Calcolo dei Margini di Mark-to-Market per Posizioni in Consegna</i>	28
9.0	<i>Riepilogo fasi operative relative a Cascading/Shifting</i>	30
10.0	<i>Regolamento Finale</i>	31
10.1.	<i>Regolamento Finale per Differenziale</i>	31
10.2.	<i>Regolamento Finale con Consegna Fisica del Sottostante</i>	32
11.0	<i>Esempi</i>	33

1.0 Premessa

Il presente documento descrive la metodologia di calcolo dei Margini dei contratti derivati su energia elettrica negoziati sull'IDEX per i quali CC&G assume il ruolo di Controparte Centrale.

Sull'IDEX sono negoziati contratti Futures con oggetto la fornitura di energia elettrica per un Periodo di Consegna di un mese, un trimestre e un anno. Il regolamento finale dei Futures può avvenire mediante Cash Settlement oppure (se previsto) tramite consegna fisica del sottostante.

Il presente manuale, pur prevedendo la possibilità di una futura introduzione sull'IDEX di contratti di opzione, si focalizza sugli strumenti Futures.

La metodologia di calcolo di seguito descritta (Margini Mercato Elettrico – MMeL) prevede le seguenti tipologie di Margini:

- **Margini di Variazione**, che hanno la funzione di liquidare giornalmente perdite e guadagni tramite Settlement-to-the-Market delle posizioni, che sono quindi rivalorizzate al Prezzo di Regolamento Giornaliero. Tali Margini sono calcolati fino all'ultimo giorno di negoziazione (LTD) incluso del contratto Futures (cfr. paragrafo 7).
- **Margini Iniziali Ordinari**, che hanno la funzione di valutare la perdita massima possibile nell'ipotesi di liquidazione delle posizioni nello scenario di prezzi ragionevolmente più sfavorevole. Tali Margini sono applicati fino all'ultimo giorno di negoziazione (cfr. paragrafo 8). Per il solo Futures mensile che si appresta ad entrare nel Periodo di Consegna, i parametri di calcolo dei Margini Iniziali Ordinari sono portati al livello di quelli relativi ai Margini Iniziali su Posizioni in Consegna a decorrere dal termine del terzo giorno di CC&G Aperta antecedente il primo giorno del Periodo di Consegna.
- **Margini Iniziali su Posizioni in Consegna**, che hanno la funzione di valutare la perdita massima nel Periodo di Consegna tenendo in considerazione che, in tale periodo, il contratto non è negoziabile sul Mercato. Tali Margini sono applicati per tutto il Periodo di Consegna (cfr. paragrafo 8.2).

- **Margini di Mark-to-Market** (per le sole Posizioni in Consegna), che hanno la funzione di rivalutare le Posizioni in Consegna al nuovo Prezzo di Regolamento Giornaliero determinato per le posizioni stesse. Tali Margini sono applicati per tutto il Periodo di Consegna.

I principali elementi che caratterizzano i contratti Futures negoziati sull'IDEX sono:

- **Cascading:** meccanismo che consente di gestire il regolamento finale del solo Futures mensile riconducendo progressivamente al mese tutti i contratti Futures con periodi di consegna più ampi (cfr. paragrafo 4).
- **Shifting:** meccanismo che consente, al trascorrere del tempo, di far slittare le posizioni da una Classe all'altra (cfr. paragrafo 5).
- **Multiplier:** indica il numero di ore del Periodo di Consegna. A differenza di quanto avviene per i derivati azionari, il Multiplier non è univocamente legato alla Classe ma, essendo riferito al Periodo di Consegna, per ogni Classe varia in conseguenza del Cascading e dello Shifting (tenendo conto delle diversità di numero di ore di ogni mese e delle particolarità legate ad anni bisestili ed a mesi con cambio tra ora solare e legale e viceversa) (cfr. paragrafo 6).

I contratti per i quali non è scelta l'opzione di consegna fisica (se prevista) inoltre, hanno un Regolamento Finale per Differenziale calcolato sulla base del Prezzo di Liquidazione (prezzo del sottostante) comunicato dalla Società di Gestione del Mercato (cfr. paragrafo 10).

Tipologie di contratti negoziabili

I contratti Futures negoziabili su IDEX riguardano la fornitura di energia elettrica (un Megawatt di potenza per il numero di ore ricomprese nel Periodo di Consegna), durante tutte le 24 ore della giornata (contratti Baseload) oppure durante le ore dalle ore 8 alle 20 dal lunedì al venerdì (contratti Peakload). È inoltre possibile esercitare il diritto al Regolamento Finale con Consegna Fisica del Sottostante in luogo del Regolamento Finale per Differenziale.

Il valore del contratto Futures su energia elettrica (quotato in €/MWh) è dato dal prodotto del suo prezzo per il volume [numero di Megawattora (MWh) oggetto del contratto stesso].

Sono negoziabili contratti con Periodo di Consegna pari al mese di calendario, al trimestre (Gennaio-Marzo, Aprile-Giugno, Luglio-Settembre e Ottobre-Dicembre) e all'anno (Gennaio-Dicembre), definiti rispettivamente Futures mensili, Futures trimestrali e Futures annuali.

In ciascuna seduta di contrattazione sono contemporaneamente negoziabili i seguenti contratti:

- N° 3 Futures mensili, di profilo Baseload e Peakload, a partire dal primo mese di calendario successivo,
- N° 4 Futures Trimestrali, di profilo Baseload e Peakload, a partire dal primo trimestre successivo;
- N° 2 Futures Annuali, profilo Baseload e N° 1 Futures Annuale, profilo Peakload, a partire dal primo anno successivo;

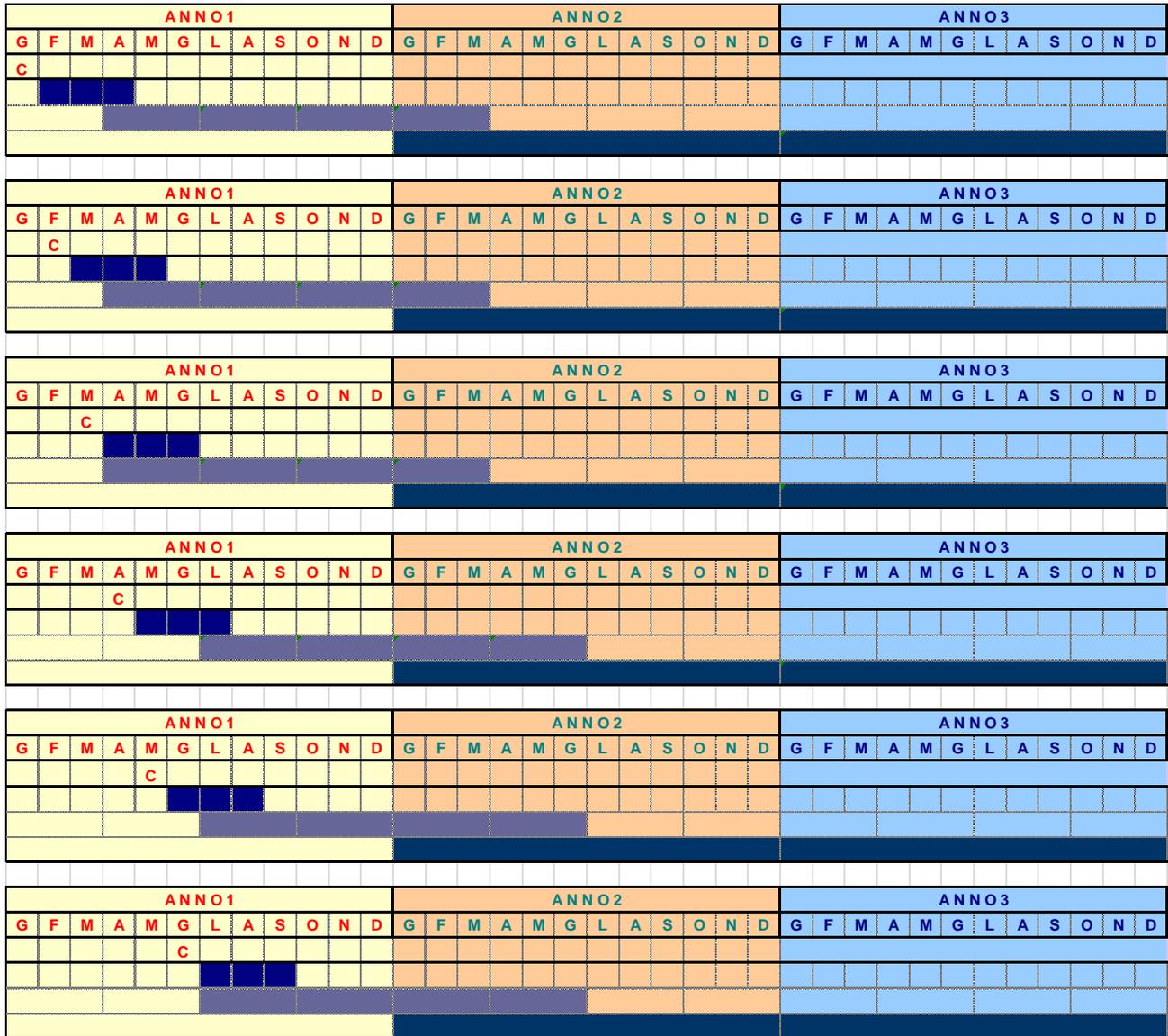
I Futures mensili sono negoziati fino al termine dell'ultimo giorno di Mercato aperto precedente l'inizio del Periodo di Consegna.

I Futures trimestrali ed i Futures annuali sono negoziati fino al termine del quarto giorno di Mercato aperto precedente l'inizio del Periodo di Consegna.

Quanto descritto di seguito e nei paragrafi successivi per i contratti Baseload è esattamente replicato per i contratti Peakload.

La seguente Figura 1 indica i contratti negoziabili, profilo Baseload, in ogni mese dell'anno. Nella prima riga sotto al calendario la lettera "C" indica il mese in corso (mese in consegna). Nella seconda, terza e quarta riga sono indicati rispettivamente i contratti Futures mensili, trimestrali e annuali negoziabili nel mese in corso in un qualsiasi giorno antecedente il giorno di Cascading.

Figura 1



ANNO1												ANNO2												ANNO3											
G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
						C																													

ANNO1												ANNO2												ANNO3											
G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
						C																													

ANNO1												ANNO2												ANNO3											
G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
						C																													

ANNO1												ANNO2												ANNO3											
G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
						C																													

ANNO1												ANNO2												ANNO3											
G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
						C																													

ANNO1												ANNO2												ANNO3											
G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D
						C																													

ANNO1												ANNO2												ANNO3											
G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D

* Per chiarezza espositiva non è stato riportato l'Anno 4 in negoziazione

3.0 Struttura delle Classi

Al fine di determinare l'esposizione di rischio del Partecipante, i contratti derivati negoziati sull'IDEX sono ricompresi in un unico Portafoglio Integrato valutato unitariamente e quindi assoggettato a Margini Iniziali calcolati anch'essi unitariamente.

La metodologia di marginazione MMeL prevede una struttura di Classi in grado di recepire i contratti effettivamente negoziabili sul Mercato, indicati al precedente paragrafo 2 più una Classe utilizzata per gestire le posizioni del mese in consegna e una per gestire le posizioni in Cash Settlement.

Ogni Classe ricomprende tutti i contratti della medesima specie (Futures od Opzione¹) aventi la medesima attività sottostante [media aritmetica dei prezzi orari giornalieri dell'area Italia] e medesime caratteristiche (Periodo di Consegna e tipo di fornitura: Baseload, Peakload o Off-Peak²).

Per i contratti Futures Baseload negoziati sull'IDEX si hanno dunque le seguenti Classi³:

Tabella 1

Codice Classe IT	Posizioni
M01FB	Primo Mese successivo a quello in consegna
M02FB	Secondo Mese successivo a quello in consegna
M03FB	Terzo Mese successivo a quello in consegna
Q01FB	Primo Trimestre successivo a quello in consegna
Q02FB	Secondo Trimestre successivo a quello in consegna
Q03FB	Terzo Trimestre successivo a quello in consegna
Q04FB	Quarto Trimestre successivo a quello in consegna
Y01FB	Primo Anno successivo a quello in consegna
Y02FB	Secondo Anno successivo a quello in consegna
D01FB	Mese in Consegna
D02FB	Posizioni in <i>Cash Settlement</i>

¹ I contratti di Opzione non sono al momento negoziabili.

² I contratti relativi al periodo di consegna Off-Peak non sono attualmente negoziabili.

³ i codici riportati nelle seguenti tabelle possono essere oggetto di modifica.

Analogamente per i contratti Futures Peakload si hanno le seguenti Classi:

Tabella 2

Codice Classe IT	Posizioni
M01FP	Primo Mese successivo a quello in consegna
M02FP	Secondo Mese successivo a quello in consegna
M03FP	Terzo Mese successivo a quello in consegna
Q01FP	Primo Trimestre successivo a quello in consegna
Q02FP	Secondo Trimestre successivo a quello in consegna
Q03FP	Terzo Trimestre successivo a quello in consegna
Q04FP	Quarto Trimestre successivo a quello in consegna
Y01FP	Primo Anno successivo a quello in consegna
D01FP	Mese in Consegna
D02FP	Posizioni in <i>Cash Settlement</i>

In previsione della possibilità di una futura introduzione di contratti di opzione, la metodologia prevede la possibilità di integrazione del calcolo dei margini a un livello superiore di aggregazione: il Gruppo di Classi. Il Gruppo di Classi ricomprende tutti i contratti aventi la medesima attività sottostante (media aritmetica dei prezzi orari giornalieri dell'area Italia) e medesime caratteristiche (Periodo di Consegna e tipo di fornitura: Baseload, Peakload o Off-Peak) indipendentemente dalla specie (Futures od Opzione).

Un livello di aggregazione superiore è dato dal Gruppo di Prodotti che ricomprende tutti i contratti (Futures e Opzioni) appartenenti a due o più Gruppi di Classi per i quali CC&G abbia riscontrato un andamento dei prezzi significativamente correlato.

Di seguito sono forniti 2 diversi esempi di Portafogli Integrati; il primo esemplifica i diversi livelli di Portafoglio Integrato in caso di Futures ed Opzioni per i quali non sia istituito un Gruppo di Prodotti comprendente strumenti aventi sottostanti (Periodi di Consegna) diversi, nel secondo tutte le Classi raffigurate fanno parte dello stesso Gruppo di Prodotti⁴ :

⁴ La descrizione del concetto di Serie(Strike e Call/Put) applicabile in caso di contratti di opzione è per il momento tralasciata.

Figura 2

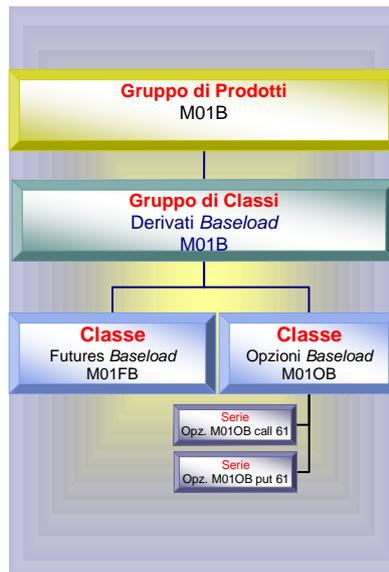
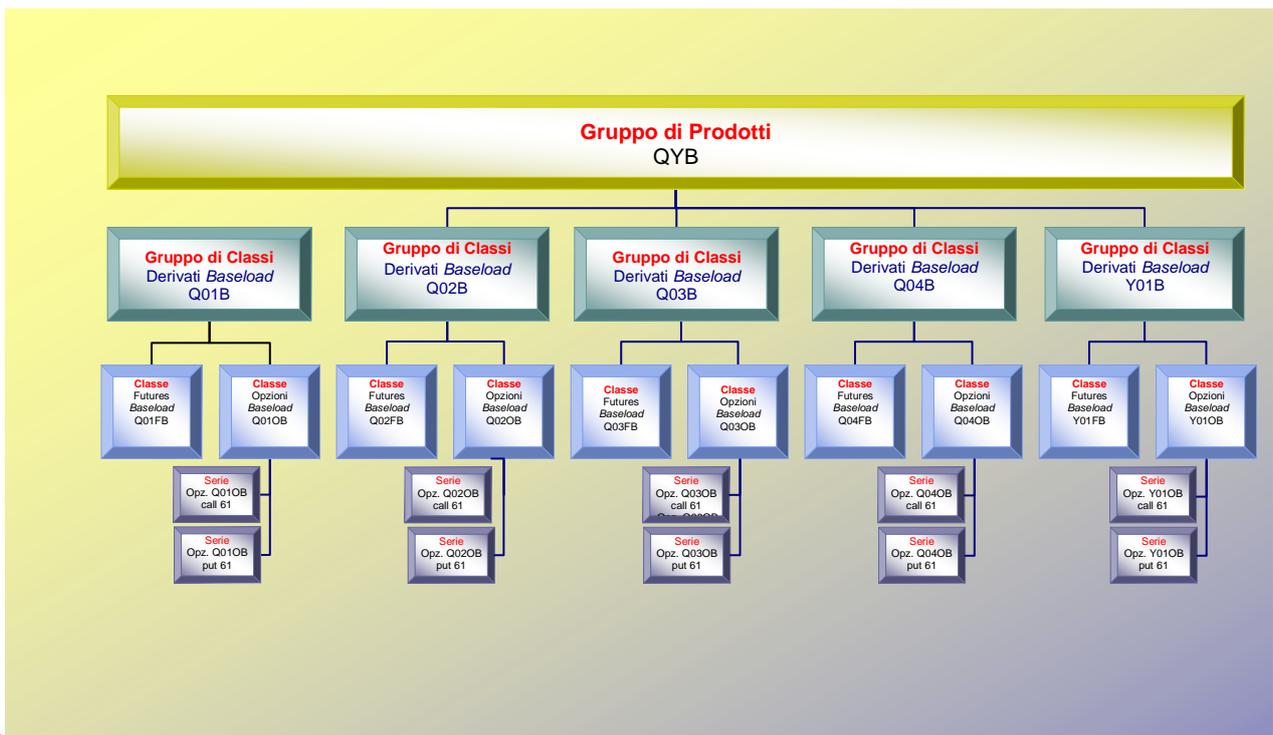


Figura 3



4.0 Cascading

I Futures su energia elettrica prevedono la liquidazione del solo Futures mensile; i Futures trimestrali ed annuali sono soggetti al meccanismo di Cascading di seguito descritto.

4.1. Cascading future annuale

Al termine dell'ultimo giorno di negoziazione⁵ (LTD) di un Futures annuale (Y01FB), prima del calcolo dei Margini Iniziali, le posizioni aperte su tale Futures sono sostituite da posizioni equivalenti nei tre Futures mensili Gennaio (M01FB), Febbraio (M02FB) e Marzo (M03FB) e nei tre Futures trimestrali Aprile-Giugno (Q02FB), Luglio-Settembre (Q03FB) e Ottobre-Dicembre (Q04FB), la cui unione corrisponde al Periodo di Consegna del Futures annuale.

Esempio:

Figura 4

Dicembre 2007						
LUN	MAR	MER	GIO	VEN	SAB	DOM
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
31						

LTD Y01FB = 20 Dicembre 2007

Fino al 20 Dicembre 2007: 1 posizione lunga Futures Y01FB (consegna anno 2008)

⁵ Qualora il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione corrisponda a un giorno di mercato chiuso e CC&G aperta, il cascading viene effettuato il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione.

Figura 5

2008 (1 Long Y01FB Position) pre-cascading											
J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
+1											

Al termine delle negoziazioni del 20 Dicembre, la posizione lunga Futures Y01FB viene così trasformata:

- 1 posizione lunga Futures M01FB
- 1 posizione lunga Futures M02FB
- 1 posizione lunga Futures M03FB
- 1 posizione lunga Futures Q02FB
- 1 posizione lunga Futures Q03FB
- 1 posizione lunga Futures Q04FB

Figura 6

2008 (1 Long Y01FB Position) post-cascading											
J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
+1	+1	+1									
			+1			+1			+1		

4.2. Cascading Futures trimestrale

Dopo l'ultimo giorno di negoziazione⁶ di un Futures trimestrale, prima del calcolo dei Margini Iniziali, le posizioni aperte su tale Futures sono sostituite da posizioni equivalenti nei tre Futures mensili con Periodo di Consegna pari ai mesi di calendario che compongono il Periodo di Consegna del Futures trimestrale.

Esempio:

Figura 7

Marzo 2008						
LUN	MAR	MER	GIO	VEN	SAB	DOM
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
31						

LTD Q01FB = 26 Marzo 2008

Fino al 26 Marzo 2008: 1 posizione lunga Futures Q01FB (consegna trimestre Aprile-Giugno 2008).

Figura 8

2008 (1 Long Q01FB Position) pre-cascading											
J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
				+1							

⁶ Qualora il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione corrisponda a un giorno di mercato chiuso e CC&G aperta, il cascading viene effettuato il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione.

Al termine delle negoziazioni del 26 Marzo, la posizione lunga Futures Q01FB viene così trasformata:

- 1 posizione lunga Futures M01FB
- 1 posizione lunga Futures M02FB
- 1 posizione lunga Futures M03FB

Figura 9

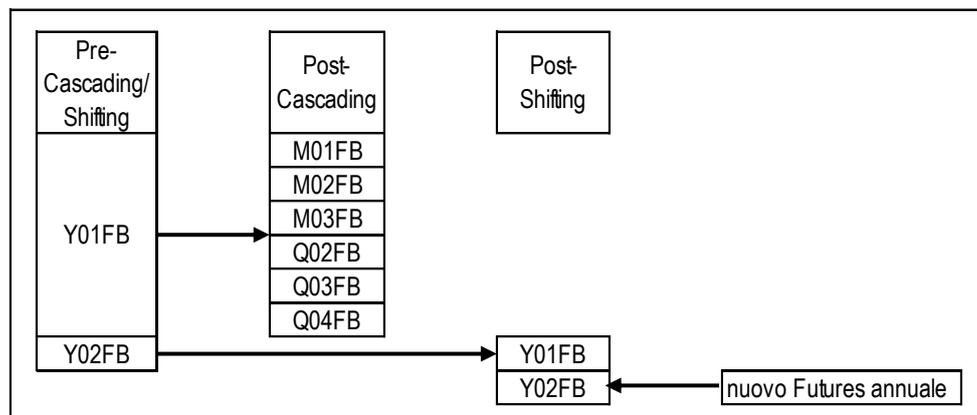
2008 (1 Long Q01FB Position) post-cascading											
J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
			+1	+1	+1						

5.0 Shifting delle posizioni

5.1. Shifting posizioni *Futures* annuali

Al termine dell'ultimo giorno di negoziazione⁷ del Futures annuale (LTD di Y01FB), dopo il calcolo dei margini, si effettua lo Shifting delle posizioni dei Futures annuali Y02FB in Y01FB. Il nuovo futures annuale che entrerà in negoziazione sarà Y02FB.

Figura 10



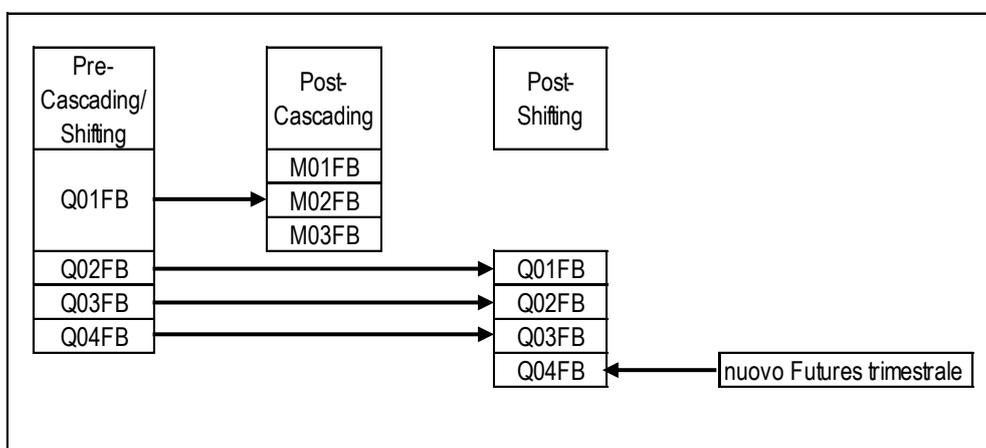
⁷ Qualora il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione corrisponda a un giorno di mercato chiuso e CC&G aperta, lo shifting viene effettuato il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione.

5.2. Shifting Posizioni Futures Trimestrali

Il giorno di Mercato Aperto successivo all'ultimo giorno di negoziazione di un Futures trimestrale è negoziato il nuovo Futures trimestrale riferito al trimestre successivo a quello dell'ultimo Futures trimestrale in negoziazione.

Conseguentemente, al termine dell'ultimo giorno di negoziazione⁸ del Futures trimestrale (LTD di Q01FB), dopo il calcolo dei margini, è necessario effettuare lo Shifting delle posizioni dei Futures trimestrali Q02FB, Q03FB e Q04FB rispettivamente in Q01FB, Q02FB e Q03FB. Il nuovo Futures trimestrale negoziato sarà infatti Q04FB.

Figura 11



5.3. Shifting posizioni Futures mensili

Il giorno di Mercato Aperto successivo all'ultimo giorno di negoziazione di un Futures mensile è negoziato il nuovo Futures con pari Periodo di Consegna e riferito al mese di calendario successivo a quello dell'ultimo Futures mensile in negoziazione.

Conseguentemente, al termine dell'ultimo giorno di negoziazione⁹ del Futures mensile (LTD di M01FB), dopo il calcolo dei margini, è necessario effettuare lo Shifting delle

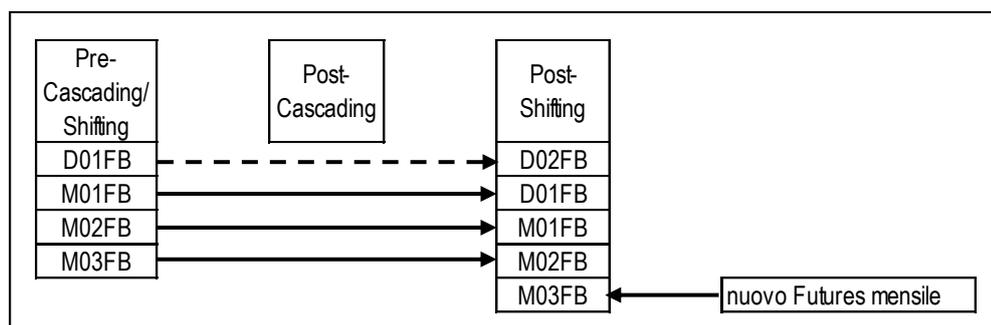
⁸ Qualora il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione corrisponda a un giorno di mercato chiuso e CC&G aperta, lo shifting viene effettuato il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione.

⁹ Qualora il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione corrisponda a un giorno di mercato chiuso e CC&G aperta, lo shifting viene effettuato il giorno successivo l'ultimo giorno di negoziazione.

posizioni dei Futures mensili M01FB, M02FB e M03FB rispettivamente in D01FB (Posizioni in Consegna), M01FB e M02FB.

Nel caso in cui non si sia ancora proceduto al calcolo del Regolamento Finale per Differenziale della Classe D01FB pre-shifting, le posizioni in essa ricomprese dovranno essere shiftate in una Classe di appoggio D02FB dove rimarranno fino al Regolamento Finale per Differenziale. Il nuovo Futures mensile negoziato sarà infatti M03FB.

Figura 12



6.0 Gestione Multiplier

I contratti Futures Baseload negoziabili su IDEX riguardano la fornitura di energia elettrica (un Megawatt di potenza per il numero di ore ricomprese nel Periodo di Consegna) durante tutte le 24 ore della giornata.

Ad ogni contratto sarà attribuito un Multiplier pari al numero di ore ricomprese nel Periodo di Consegna al quale il contratto si riferisce. Il Multiplier, in concomitanza di ogni Cascading e Shifting, sarà quindi attribuito alla rispettiva Classe di appartenenza.

La seguente Tabella 3 riporta il numero di ore per mese, trimestre e anno, per anni ordinari e bisestili, tenendo conto delle attuali regole per la determinazione delle giornate di cambio di ora solare/legale e viceversa.

Tabella 3

Mese	Giorni	Ore	Ore mese	Rett. Legale	Anno Ordinario			Anno Bisestile				
					Ore mese effettive	Ore trimestre	Ore anno	Ore mese effettive	Ore trimestre	Ore anno		
GEN	31	24	744		744	2159	8760	744	2183	8784		
FEB	28	24	672		672							
FEB bis	29	24	696					696				
MAR	31	24	744	-1	743				743			
APR	30	24	720		720	2184			720		2184	
MAG	31	24	744		744				744			
GIU	30	24	720		720				720			
LUG	31	24	744		744	2208			744		2208	
AGO	31	24	744		744				744			
SET	30	24	720		720				720			
OTT	31	24	744	1	745	2209			745		2209	
NOV	30	24	720		720				720			
DIC	31	24	744		744			744				

I contratti Futures Peakload negoziabili su IDEX riguardano la fornitura di energia elettrica (un Megawatt di potenza per il numero di ore ricomprese nel Periodo di Consegna) durante le ore rilevanti (ossia dalle ore 8 alle 20) delle giornate dal lunedì al venerdì (eventuali giornate festive incluse).

Come per il Future Baseload, anche ad ogni contratto Future Peakload sarà attribuito un Multiplier pari al numero di ore ricomprese nel Periodo di Consegna al quale il contratto si riferisce. Il Multiplier, in concomitanza di ogni Cascading e Shifting, sarà quindi attribuito alla rispettiva Classe di appartenenza.

Il numero di ore per mese, trimestre e anno oggetto della consegna dei Futures Peakload dunque risente della specificità del periodo cui sono riferiti (numero di sabati e domeniche).

7.0 Calcolo dei Margini di Variazione

I Margini di Variazione sono determinati a fronte di ciascuna delle posizioni contrattuali in Futures registrate su ciascuno dei conti o sottoconti del partecipante.

L'importo dei Margini di Variazione giornalieri è pari:

- per le posizioni contrattuali rivenienti dall'operatività di precedenti giornate di negoziazione, alla differenza tra il Prezzo di Regolamento della giornata corrente e il Prezzo di Regolamento del giorno lavorativo di Mercato precedente;
- per le posizioni contrattuali rivenienti dall'operatività della giornata corrente di negoziazione, alla differenza tra il Prezzo di Regolamento Giornaliero della giornata e il prezzo di ogni negoziazione.

I Margini di Variazione sono calcolati fino all'ultimo giorno (incluso) di negoziazione del contratto (non sono dunque calcolati nel Periodo di Consegna).

Per la generica posizione ricompresa nella Classe X0YFB (ad eccezione delle Classi D01FB e D02FB) il Margine di Variazione, per le posizioni rivenienti da precedenti giornate, è determinato:

$$MV(X0YFB) = (P_{t(X0YFB)} - P_{t-1(X0YFB)}) \times Multiplier \times posizioni_giorni_precedenti_X0YFB$$

per ogni contratto della corrente giornata di negoziazione:

$$MV(X0YFB) = (P_{t(X0YFB)} - P_{neg}) \times Multiplier \times contratti_negoziati_nel_giorno_X0YFB$$

Dove:

- $MV(X0YFB)$ sono i Margini di Variazione della generica posizione ricompresa nella Classe X0YFB;
- $P_{t(X0YFB)}$ è il Prezzo di Regolamento della posizione ricompresa nella Classe X0YFB del giorno in cui vengono calcolati i Margini;

- $P_{t-1(X0YFB)}$ è il Prezzo di Regolamento della posizione ricompresa nella Classe X0YFB del giorno lavorativo di Mercato precedente a quello in cui vengono calcolati i Margini;
- P_{neg} è il prezzo di negoziazione;
- *Multiplier* indica il numero di ore del Periodo di Consegna relativo alla Classe in questione;
- *Posizioni giorni precedenti* indica il numero di posizioni nette rivenienti da precedenti giornate di negoziazione (con segno positivo per posizioni nette lunghe e negativo per posizioni nette corte);
- *Contratti negoziati nel giorno* indica il numero di posizioni di ogni contratto negoziato in giornata (con segno positivo per posizioni lunghe e negativo per posizioni corte).

Per quanto riguarda le giornate di Cascading e di Shifting occorrerà procedere come di seguito indicato.

7.1. Margini di Variazione per posizioni originate dal Cascading

Nella giornata di Cascading, per le posizioni oggetto di Cascading, occorrerà calcolare normalmente (prima di effettuare il Cascading) i Margini di Variazione come differenziale tra il Prezzo di Regolamento del giorno e quello delle giornate precedenti (o di negoziazione); andranno inoltre calcolati i Margini di Variazione tra i Prezzi di Regolamento giornaliero delle nuove posizioni generate dal Cascading e il Prezzo di Regolamento del giorno della posizione originaria.

7.1.1. Cascading posizioni Annuali

Per il Cascading, delle posizioni Futures annuali Y01FB si avrà dunque:

Margini di Variazione così come di norma calcolato per posizioni rivenienti da precedenti giornate:

$$MV(Y01FB) = (P_{t(Y01FB)} - P_{t-1(Y01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_giorni_precedenti_Y01FB$$

o, per ogni contratto della corrente giornata di negoziazione:

$$MV(Y01FB) = (P_{t(Y01FB)} - P_{neg}) \times Multiplier \times contratti_negoziati_nel_giorno_Y01FB$$

Andranno inoltre calcolati i Margini di Variazione delle nuove posizioni originate dal Cascading ottenuti come differenza tra i Prezzi di Regolamento del giorno di ciascuno dei tre nuovi Futures mensili ed il Prezzo di Regolamento del giorno del Futures annuale in Cascading e quelli relativi alla differenza tra i prezzi di regolamento di ciascuno dei tre nuovi Futures trimestrali ed il Prezzo di Regolamento del giorno del Futures annuale in Cascading.

$$MV(M01FB_{derivanti_da_cascading}) = (P_{t(M01FB)} - P_{t(Y01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_Y01FB_in_cascading$$

$$MV(M02FB_{derivanti_da_cascading}) = (P_{t(M02FB)} - P_{t(Y01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_Y01FB_in_cascading$$

$$MV(M03FB_{derivanti_da_cascading}) = (P_{t(M03FB)} - P_{t(Y01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_Y01FB_in_cascading$$

$$MV(Q02FB_{derivanti_da_cascading}) = (P_{t(Q02FB)} - P_{t(Y01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_Y01FB_in_cascading$$

$$MV(Q03FB_{derivanti_da_cascading}) = (P_{t(Q03FB)} - P_{t(Y01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_Y01FB_in_cascading$$

$$MV(Q04FB_{derivanti_da_cascading}) = (P_{t(Q04FB)} - P_{t(Y01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_Y01FB_in_cascading$$

Il Multiplier è riferito al numero di ore relativo alle classi derivanti da Cascading.

7.1.2. Cascading posizioni Trimestrali

Analogamente, per il Cascading del Futures trimestrale, andrà calcolato il Margine di Variazione come differenza tra il Prezzo di Regolamento del giorno del Futures trimestrale in Cascading e il Prezzo di Regolamento del giorno precedente per le posizioni rivenienti da precedenti giornate:

$$MV(Q01FB) = (P_{t(Q01FB)} - P_{t-1(Q01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_giorni_precedenti_Q01FB$$

o, per ogni contratto della corrente giornata di negoziazione:

$$MV(Q01FB) = (P_{t(Q01FB)} - P_{neg}) \times Multiplier \times contratti_negoziati_nel_giorno_Q01FB$$

Andranno inoltre calcolati i Margini di Variazione come differenza tra i Prezzi di Regolamento dei tre nuovi Futures mensili originati dal Cascading ed il Prezzo di Regolamento del giorno del Futures trimestrale andato in Cascading:

$$MV(M01FB_{derivanti_da_cascading_Q01FB}) = (P_{t(M01FB)} - P_{t(Q01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_Q01FB_in_cascading$$

$$MV(M02FB_{derivanti_da_cascading_Q01FB}) = (P_{t(M02FB)} - P_{t(Q01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_Q01FB_in_cascading$$

$$MV(M03FB_{derivanti_da_cascading_Q01FB}) = (P_{t(M03FB)} - P_{t(Q01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_Q01FB_in_cascading$$

Il Multiplier è riferito al numero di ore relativo alle classi derivanti da Cascading.

* * *

I Margini di Variazione complessivi per ciascun conto/sottoconto del Partecipante saranno pari alla somma algebrica dei Margini di Variazione di ogni Classe:

$$MV(Tot) = \sum MV(X0YFB)$$

Qualora l'importo così ottenuto risulti positivo, questo costituirà un credito per il Partecipante, qualora risulti negativo costituirà un debito.

8.0 Calcolo dei Margini Iniziali

8.1. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari

La valutazione del rischio associato ad un Portafoglio Integrato viene effettuata ipotizzando che i prezzi di ogni strumento varino giornalmente per un ammontare percentuale massimo, definito Intervallo del Margine, in modo avverso alla posizione del Partecipante e che CC&G debba, in caso di insolvenza del Partecipante stesso, liquidare le posizioni alle più sfavorevoli condizioni di mercato ragionevolmente ipotizzabili.

Al fine di stabilire la perdita massima nell'ipotesi di variazioni giornaliere dei prezzi di mercato, si determina il costo/ricavo teorico di liquidazione di ciascun Portafoglio in corrispondenza di una serie di scenari di prezzo ricompresi nell'Intervallo del Margine. Il Margine Iniziale Ordinario viene posto pari al più alto fra i costi teorici di liquidazione calcolati per ogni scenario di prezzo.

Gli scenari di prezzo non si limitano a prendere in esame variazioni estreme; il calcolo del costo/ricavo teorico di liquidazione di ciascun Portafoglio è effettuato anche nell'ipotesi di scenari intermedi al fine di valutare il rischio anche nei confronti di alcune strategie di negoziazione le cui perdite massime si verificano in corrispondenza di valori del sottostante compresi tra gli estremi (in previsione di un'eventuale introduzione sull>IDEX di contratti di opzione).

Nel caso di strumenti relativi al medesimo sottostante¹⁰, che si potrà verificare allorquando verranno listati su IDEX anche contratti di opzione, si determinerà un livello aggregato (Gruppo di Classi) e si calcolerà in maniera integrata il costo/ricavo teorico di liquidazione dell'intero Portafoglio sommando algebricamente i costi/ricavi teorici di liquidazione di ogni posizione nella medesima ipotesi di variazione di prezzo del sottostante all'interno dell'Intervallo del Margine. In questo modo si permetterà la piena compensazione tra costi e ricavi teorici di liquidazione tra posizioni che risentono in maniera opposta alle variazioni di prezzo del sottostante.

¹⁰ Medesimi Periodo di Consegna e tipo di fornitura: Baseload, Peakload o Off-Peak e sottostante: media aritmetica dei prezzi orari giornalieri dell'area Italia.

Nel caso di strumenti derivati con sottostanti diversi¹¹, ma per le quali CC&G abbia riscontrato un alto grado di correlazione (Portafoglio Integrato a livello di Gruppo di Prodotti), la metodologia consente di tener conto di parte dei ricavi teorici che si riscontrano in un dato scenario di prezzo di un sottostante a copertura dei costi teorici che si determinano sull'altro sottostante nello scenario di prezzo corrispondente (tenendo conto dell'articolo 27 del Regolamento ESMA N° 153/2013).

Inoltre, al fine di applicare un Margine Iniziale significativo anche a quei portafogli il cui Margine Iniziale ordinario risulti prossimo o pari allo zero, si determina anche un Margine Minimo, la cui funzione è, tra l'altro, quella di tener conto, in ipotesi di liquidazione delle posizioni, dello spread denaro-lettera esistente sul mercato.

Il calcolo dei Margini Iniziali Ordinari per ogni Classe avviene con le medesime modalità con le quali sono calcolati i Margini Iniziali Ordinari per i Futures sull'Indice del Mercato IDEM, ivi compresa l'eventuale applicazione di Gruppi di Classe e Gruppi di Prodotto. Le uniche differenze riguardano:

- nelle giornate di Cascading il calcolo del Margine Iniziale Ordinario viene effettuato sulle posizioni in essere dopo aver effettuato il Cascading;
- nelle giornate di Shifting, ogni Classe (ad eccezione delle Classi relative al Primo Mese successivo a quello in consegna; cfr. alinea successivo e par. 8.2) assume, prima del calcolo dei Margini, l'Intervallo del Margine attribuito alla Classe nella quale confluiranno, al termine del calcolo dei Margini, le posizioni in essa contenute;
- il calcolo del Margine Iniziale Ordinario avviene fino all'ultimo giorno di negoziazione; per le sole posizioni ricomprese nelle Classi relative al Primo Mese successivo a quello in consegna, dal terzo giorno di Mercato Aperto prima del primo giorno del Periodo di Consegna, il Margine Iniziale Ordinario è portato al medesimo livello del Margine Iniziale su Consegna.

¹¹ Medesimi Periodo di Consegna e tipo di fornitura: Baseload, Peakload o Off-Peak e sottostante: media aritmetica dei prezzi orari giornalieri dell'area Italia.

8.1.1. Determinazione Guadagni/Perdite Teorici

Distintamente per ogni Classe vengono costruiti 10 scenari di prezzo, 5 Upside e 5 Downside, come riportato nella seguente tabella. Per la generica Classe X0YFB, il cui Intervallo del Margine sia $IM_{1(X0YFB)}$ e comprendente le posizioni il cui Prezzo di Regolamento Giornaliero sia $P_{i(X0YFB)}$, si calcolano i Guadagni/Perdite Teorici Complessivi per ogni scenario moltiplicando i Guadagni/Perdite Teorici di Liquidazione Unitari per il Multiplier per le posizioni nette (con segno positivo se lunghe e negativo se corte).

Tabella 4

Scen.	Prezzo scenario	Guadagni/Perdite Teorici di Liquidazione Unitari	Guadagni/Perdite Teorici di Liquidazione Complessivi
D5	$P_{D5} = P_{i(X0YFB)} - (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (5/5))$	$GL_{D5} = P_{D5} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{D5} = GL_{D5} \times M \times Pos$
D4	$P_{D4} = P_{i(X0YFB)} - (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (4/5))$	$GL_{D4} = P_{D4} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{D4} = GL_{D4} \times M \times Pos$
D3	$P_{D3} = P_{i(X0YFB)} - (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (3/5))$	$GL_{D3} = P_{D3} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{D3} = GL_{D3} \times M \times Pos$
D2	$P_{D2} = P_{i(X0YFB)} - (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (2/5))$	$GL_{D2} = P_{D2} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{D2} = GL_{D2} \times M \times Pos$
D1	$P_{D1} = P_{i(X0YFB)} - (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (1/5))$	$GL_{D1} = P_{D1} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{D1} = GL_{D1} \times M \times Pos$
U1	$P_{U1} = P_{i(X0YFB)} + (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (1/5))$	$GL_{U1} = P_{U1} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{U1} = GL_{U1} \times M \times Pos$
U2	$P_{U2} = P_{i(X0YFB)} + (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (2/5))$	$GL_{U2} = P_{U2} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{U2} = GL_{U2} \times M \times Pos$
U3	$P_{U3} = P_{i(X0YFB)} + (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (3/5))$	$GL_{U3} = P_{U3} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{U3} = GL_{U3} \times M \times Pos$
U4	$P_{U4} = P_{i(X0YFB)} + (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (4/5))$	$GL_{U4} = P_{U4} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{U4} = GL_{U4} \times M \times Pos$
U5	$P_{U5} = P_{i(X0YFB)} + (P_{i(X0YFB)} \times IM_{1(X0YFB)} \times (5/5))$	$GL_{U5} = P_{U5} - P_{i(X0YFB)}$	$MI_{U5} = GL_{U5} \times M \times Pos$

Dove:

- M = Multiplier
- Pos = Posizioni nette (posizioni lunghe – posizioni corte)

8.1.2. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari per Classi non ricomprese in Gruppi di Prodotti

Il Margine Iniziale Ordinario della generica Classe X0YFB non ricompresa in un Gruppo di Prodotti sarà pari alla massima perdita (maggior importo negativo) teorica fra i Guadagni/Perdite Teorici di Liquidazione Complessivi calcolati per ciascuno dei dieci scenari determinati al punto 8.1.1:

$$MI(X0YFB)_{NoGdP} = \min(MI_{D5}, MI_{D4}, \dots, MI_{U5})$$

8.1.3. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari per Classi ricomprese in Gruppi di Prodotti

Nel caso in cui per due o più Classi sia stato istituito un Gruppo di Prodotti¹², e conseguentemente assegnato un Fattore di Compensazione *FC*, i Margini Iniziali Ordinari non sono calcolati a livello di Classe come descritto al punto 8.1.1 ma a livello di Gruppo di Prodotti come di seguito descritto, al fine di tenere conto della riduzione di rischio conseguente all'eventuale presenza di posizioni di segno opposto su attività sottostanti differenti ma ben correlate.

8.1.3.1. Calcolo Margini Iniziali Ordinari con applicazione del Fattore di Compensazione

Per tutte le Classi ricomprese in un Gruppo di Prodotti i guadagni teorici di liquidazione determinati al precedente punto 8.1.1 sono moltiplicati per il Fattore di Compensazione (minore di 1) e successivamente sommati fra loro e con i costi teorici di liquidazione (presi per intero) scenario per scenario.

La seguente tabella esemplifica il calcolo dei Margini Iniziali Ordinari per il Gruppo di Prodotti 0FB composto dalle Classi X0YFB e Z0WFB alle quali è applicato il Fattore di Compensazione *FC*.

¹² Un Gruppo di Prodotti può essere istituito quando venga rilevata una stabile e significativa correlazione tra le variazioni di prezzo di due o più Classi.

Tabella 5

Scen	Margini Iniziali Ordinari Gruppo di Prodotti OFB con applicazione FB
D5	$MI_{D5} = (Se\ MI_{D5}X0YFB > 0; MI_{D5}X0YFB \times FC; MI_{D5}X0YFB) + (Se\ MI_{D5}Z0YFB > 0; MI_{D5}Z0YFB \times FC; MI_{D5}Z0YFB)$
D4	$MI_{D4} = (Se\ MI_{D4}X0YFB > 0; MI_{D4}X0YFB \times FC; MI_{D4}X0YFB) + (Se\ MI_{D4}Z0YFB > 0; MI_{D4}Z0YFB \times FC; MI_{D4}Z0YFB)$
D3	$MI_{D3} = (Se\ MI_{D3}X0YFB > 0; MI_{D3}X0YFB \times FC; MI_{D3}X0YFB) + (Se\ MI_{D3}Z0YFB > 0; MI_{D3}Z0YFB \times FC; MI_{D3}Z0YFB)$
D2	$MI_{D2} = (Se\ MI_{D2}X0YFB > 0; MI_{D2}X0YFB \times FC; MI_{D2}X0YFB) + (Se\ MI_{D2}Z0YFB > 0; MI_{D2}Z0YFB \times FC; MI_{D2}Z0YFB)$
D1	$MI_{D1} = (Se\ MI_{D1}X0YFB > 0; MI_{D1}X0YFB \times FC; MI_{D1}X0YFB) + (Se\ MI_{D1}Z0YFB > 0; MI_{D1}Z0YFB \times FC; MI_{D1}Z0YFB)$
U1	$MI_{U1} = (Se\ MI_{U1}X0YFB > 0; MI_{U1}X0YFB \times FC; MI_{U1}X0YFB) + (Se\ MI_{U1}Z0YFB > 0; MI_{U1}Z0YFB \times FC; MI_{U1}Z0YFB)$
U2	$MI_{U2} = (Se\ MI_{U2}X0YFB > 0; MI_{U2}X0YFB \times FC; MI_{U2}X0YFB) + (Se\ MI_{U2}Z0YFB > 0; MI_{U2}Z0YFB \times FC; MI_{U2}Z0YFB)$
U3	$MI_{U3} = (Se\ MI_{U3}X0YFB > 0; MI_{U3}X0YFB \times FC; MI_{U3}X0YFB) + (Se\ MI_{U3}Z0YFB > 0; MI_{U3}Z0YFB \times FC; MI_{U3}Z0YFB)$
U4	$MI_{U4} = (Se\ MI_{U4}X0YFB > 0; MI_{U4}X0YFB \times FC; MI_{U4}X0YFB) + (Se\ MI_{U4}Z0YFB > 0; MI_{U4}Z0YFB \times FC; MI_{U4}Z0YFB)$
U5	$MI_{U5} = (Se\ MI_{U5}X0YFB > 0; MI_{U5}X0YFB \times FC; MI_{U5}X0YFB) + (Se\ MI_{U5}Z0YFB > 0; MI_{U5}Z0YFB \times FC; MI_{U5}Z0YFB)$

*MI > 0 = credito; MI < 0 = debito;

Il Margine Iniziale Ordinario del generico Gruppo di Prodotti OFB con applicazione del Fattore di Compensazione sarà pari alla massima perdita (maggior importo negativo) teorica identificata tra i Guadagni/Perdite Teorici di Liquidazione dei dieci scenari rappresentati in Tabella 5.

$$MI(OFB)_{GdPconFC} = \min(MI_{D5}, MI_{D4}, \dots, MI_{U5})$$

8.1.3.2. Calcolo Margini Iniziali Ordinari senza applicazione del Fattore di Compensazione

Per tutte le Classi ricomprese in un Gruppo di Prodotti il calcolo viene effettuato anche separatamente per ogni Classe (senza quindi l'applicazione di alcun Fattore di Compensazione) alla stregua di quanto indicato al precedente punto 8.1.2 per determinare il Margine Iniziale Ordinario senza applicazione del Fattore di Compensazione $MI(OFB)_{GdPnoFC}$.

8.1.3.3. Determinazione Massimo Abbattimento dei Margini Iniziali Ordinari

Il massimo abbattimento applicabile ai Margini Iniziali Ordinari delle Classi facenti parte di un Gruppo di Prodotti è pari all'80% della differenza tra i Margini Iniziali Ordinari calcolati senza applicazione del Fattore di Compensazione (8.1.3.2) e quelli calcolati con l'applicazione del Fattore di Compensazione (8.1.3.1).

$$MaxAbbattimento = 80\% \times [MI(OFB)_{GdPnoFC} - MI(OFB)_{GdPconFC}]$$

8.1.3.4. Margini Iniziali Ordinari per Classi ricomprese in Gruppi di Prodotti

I Margini Iniziali Ordinari per Classi ricomprese in Gruppi di Prodotti sono pari alla differenza tra i Margini Iniziali Ordinari senza applicazione del Fattore di Compensazione (come rappresentato al precedente paragrafo 8.1.3.2) e il Massimo Abbattimento (come rappresentato al precedente paragrafo 8.1.3.3).

$$MI(OFB)_{GdP} = MI(OFB)_{GdPnoFC} - MaxAbbattimento$$

8.1.4. Calcolo dei Margini Iniziali Ordinari Totali

I Margini Iniziali Ordinari Totali sono determinati sommando i Margini Iniziali Ordinari di tutte le n Classi non ricomprese in un Gruppo di Prodotti (come indicato al precedente punto 8.1.2) e quelli relativi a quelle ricomprese in tutti gli m Gruppi di Prodotti (come indicato al precedente punto 8.1.3.4).

$$MIO_{tot} = \sum_{i=1}^n MI(XOYFB_i)_{NoGdP} + \sum_{j=1}^m MI(OFB_j)_{GdP}$$

8.2. Calcolo dei Margini Iniziali per Posizioni in Consegna

Come sopra indicato il Futures mensile non è negoziabile nel mese di consegna. In caso di inadempimento di un Partecipante dunque, CC&G non avrà la possibilità di chiudere, né sul Mercato dei derivati, né, tanto meno, sul Mercato elettrico sottostante, eventuali “Posizioni in Consegna/Ritiro” in Futures mensili (c.d. “Posizioni in Consegna”).

Il Margine per Posizioni in Consegna ha la finalità di coprire l’ammontare della perdita massima potenziale che si potrebbe generare tra l’ultimo giorno di negoziazione del contratto e la liquidazione dello stesso (che avviene dopo l’ultimo giorno del mese di consegna).

La metodologia di calcolo del Margine Iniziale per Posizioni in Consegna è la medesima sopra descritta per i Margini Iniziali Ordinari ed è applicata alle Classi D01 comprendenti le Posizioni in Consegna (sarà applicata anche alle Classi D02 se ancora non si è proceduto al calcolo del Regolamento Finale per Differenziale).

Il prezzo $P_{I(D01FB)}$ utilizzato per il calcolo dei Margini Iniziali per le Classi D01 sarà di norma pari all'ultimo Prezzo di Regolamento Giornaliero dei Futures mensili M01 prima dell'inizio del Periodo di Consegna $P_{Itd(M01FB)}$, vale a dire il Prezzo di Regolamento Giornaliero dell'Ultimo Giorno di Negoziazione.

$$P_{I(D01FB)} = P_{Itd(M01FB)}$$

Al fine di consentire adeguamenti del Margine per Posizioni in Consegna durante il Periodo di Consegna CC&G potrà modificare tale prezzo $P_{I(D01FB)}$ (cfr. successivo paragrafo 8.3).

Per le posizioni ricomprese nelle Classi relative al Primo Mese successivo a quello in consegna, a decorrere dal terzo giorno di Mercato Aperto antecedente l'inizio del Periodo di Consegna¹³, il Margine Iniziale Ordinario assume il medesimo valore del Margine Iniziale per Posizioni in Consegna; i Margini Iniziali sono in questo caso calcolati, secondo le modalità descritte nel precedente paragrafo 8.0, applicando in luogo dell'Intervallo del Margine previsto per le Classi relative al Primo Mese successivo, gli Intervalli del Margine su Posizioni in Consegna relativi al mese cui il Periodo di Consegna si riferisce.

¹³ L'Intervallo del Margine su Posizioni in Consegna viene applicato anticipatamente per evitare che, a fronte del mancato versamento del Margine Iniziale su Posizioni in Consegna da parte di un Partecipante inadempiente, CC&G resti nell'impossibilità di chiudere le posizioni del Partecipante. Qualora infatti il Margine su Posizioni Consegna fosse applicato a chiusura dell'ultimo giorno di negoziazione del Futures mensile, e il giorno successivo di CC&G aperta (primo giorno del Periodo di Consegna) tale Margine non fosse versato, CC&G, in presenza di tale inadempimento, si troverebbe a gestire il rischio delle Posizioni in Consegna (nell'impossibilità di una loro chiusura con negoziazioni sull>IDEX e sul Mercato a pronti) senza il relativo Margine.

8.3. Calcolo dei Margini di Mark-to-Market per Posizioni in Consegna

Per le sole Posizioni in Consegna ricomprese nelle Classi D01 relative al mese in consegna andrà calcolato il Margine di Mark-to-Market che consente, nel caso venga modificato¹⁴ il Prezzo di Regolamento delle Classi relative alle Posizioni in Consegna, di rivalutare le posizioni a tale nuovo prezzo.

Prendendo ad esempio posizioni su Futures Baseload relativi all'area Italia, nel caso di un Partecipante con posizioni lunghe in consegna il Margine di *Mark-to-Market* rappresenta un credito teorico qualora il Prezzo di Regolamento del contratto M01FB dell'ultimo giorno di negoziazione $P_{lid(M01FB)}$ sia inferiore al nuovo Prezzo di Regolamento determinato per la Classe D010FB $P_{i(D01FB)}$; viceversa rappresenterà un debito teorico nel caso in cui risulti $P_{lid(M01FB)}$ superiore a $P_{i(D01FB)}$. Viceversa in caso di Partecipante con posizioni corte in consegna.

Il Margine di *Mark-To-Market* sarà dunque pari a:

$$MTM(D01FB) = (P_{i(D01FB)} - P_{lid(M01FB)}) \times Multiplier \times posizioni_D01FB$$

dove le posizioni nette in consegna lunghe hanno segno positivo e quelle corte segno negativo.

Il Margine di *Mark-To-Market* totale sarà pari alla somma dei Margini di *Mark-To-Market* di tutte le p Classi D01 in consegna:

$$MTM_{tot} = \sum_{K=1}^p MTM(D01_k)$$

Ovviamente i Margini di Mark-to-Market avranno valore diverso da zero solo allorché venga modificato il Prezzo di Regolamento Giornaliero relativo alle Posizioni in Consegna.

¹⁴ Qualora le circostanze lo rendano opportune CC&G – al fine di limitare il cumularsi di perdite potenziali lungo un orizzonte temporale prolungato - potrà infatti fissare durante il Periodo di Consegna un nuovo Prezzo di Regolamento che, ad esempio, tenga conto dell'andamento tendenziale già manifestato dalla media aritmetica dei prezzi orari giornalieri dell'area Italia durante il Periodo di Consegna.

Si evidenzia che i ricavi teorici eventualmente rivenienti dal Margine di Mark-To-Market non sono mai liquidati a favore del Partecipante, ma possono essere utilizzati esclusivamente nell'ambito della procedura di calcolo dei Margini Iniziali del Comparto derivati sull'Energia riducendo i Margini Iniziali a debito calcolati per altre posizioni.

* * *

I Margini Iniziali totali per conto/sottoconto del Partecipante saranno uguali al minor valore tra la somma dei Margini Iniziali (Ordinari, su Consegna e di Mark-to-Market) di tutti i Gruppi di Prodotti e tutte le Classi (incluse quelle relative alle Posizioni in Consegna e alle posizioni di cui deve essere effettuato il Regolamento Finale per Differenziale) e zero.

$$MI(Tot) = \min(MIO_{tot} + MTM_{tot}, 0)$$

9.0 Riepilogo fasi operative relative a Cascading/Shifting

La seguente tabella sintetizza l'ordine logico delle operazioni da effettuarsi nelle giornate di Cascading e/o di Shifting:

Tabella 6

LTD – Termine negoziazioni
Calcolo Margini di Variazione per posizioni in <i>Cascading</i> e chiusura contratto
<i>Cascading</i> – caricamento nuove posizioni (al Prezzo di Regolamento Giornaliero delle posizioni originarie)
Calcolo Margini di Variazione (posizioni ordinarie e posizioni rivenienti da <i>Cascading</i>)
Calcolo Margini Iniziali e su Posizioni in Consegna (posizioni ordinarie e posizioni rivenienti da <i>Cascading</i>)
<i>Shifting</i> – caricamento nuove posizioni al Prezzo di Regolamento Giornaliero delle posizioni dalle quali derivano, contestuale chiusura delle posizioni del contratto originario e ridefinizione delle Classi (<i>Multiplier</i>)
LTD+1 – introduzione nuovi contratti

10.0 Regolamento Finale

10.1. Regolamento Finale per Differenziale

Il calcolo relativo al Regolamento Finale per Differenziale sarà effettuato l'ultimo giorno del Periodo di Consegna. Qualora l'ultimo giorno del Periodo di Consegna coincida con un giorno di Mercato chiuso, il calcolo del differenziale verrà effettuato il giorno di CC&G aperta successivo all'ultimo giorno del Periodo di Consegna¹⁵.

Il valore del differenziale RF sarà pari alla differenza tra il Prezzo di Liquidazione¹⁶ (P_L) ed il Prezzo di Regolamento Giornaliero dei contratti mensili, di profilo Baseload e Peakload, dell'ultimo giorno di negoziazione P_{ld} per il Multiplier per il numero di posizioni nette (con segno più per le posizioni nette lunghe e meno per le posizioni nette corte).

Il valore del differenziale RF sarà pari alla differenza tra il Prezzo di Liquidazione ed il Prezzo di Regolamento Giornaliero del relativo contratto mensile dell'ultimo giorno di negoziazione per il Multiplier per il numero di posizioni nette (con segno più per le posizioni nette lunghe e meno per le posizioni nette corte).

$$RF = (P_L - P_{ld}) \times Multiplier \times posizioni$$

Un valore di RF positivo rappresenta un credito per il partecipante, al contrario un valore negativo rappresenta un debito.

* * *

Tutti i parametri necessari per il calcolo dei Margini Iniziali sono pubblicati in apposite tabelle presenti sul sito www.lseg.com/ccg.

¹⁵ In caso in cui il Prezzo di Liquidazione sia comunicato dalla Società di Gestione a CC&G successivamente, il differenziale sarà calcolato il giorno di ricezione di detta comunicazione.

¹⁶ Il prezzo di liquidazione del contratto, comunicato dalla Società di Gestione, è pari alla media aritmetica dei prezzi orari giornalieri dell'area Italia del mese in consegna (PUN). Per PUN si intende il "Prezzo Unico Nazionale" di acquisto dell'energia elettrica, espresso in Euro al Megawatt-ora (€/MWh), determinato per ciascuna ora del giorno successivo in base agli esiti delle contrattazioni sul Mercato del Giorno Prima (MGP) organizzato e gestito dal Gestore del Mercato Elettrico S.p.A. di cui all'articolo 5 del d.lgs. n. 79/1999.

10.2. Regolamento Finale con Consegna Fisica del Sottostante

Nel caso in cui il terzo giorno di mercato aperto antecedente il primo giorno del mese di consegna il Partecipante eserciti l'opzione di consegna fisica del sottostante del contratto Futures¹⁷ e tale esercizio venga accettato, previa verifica¹⁸, dal Partecipante Qualificato GME, la posizione del Partecipante viene trasferita al Partecipante Qualificato GME che consegnerà/ritirerà il quantitativo di energia per cui si è richiesta la consegna fisica. Il Partecipante esercitante, per effetto del trasferimento, cessa di essere controparte di CC&G per le posizioni esercitate; pertanto non è tenuto a regolare la marginazione delle posizioni esercitate nei confronti di CC&G.

La consegna fisica del contratto avverrà fuori dal Sistema di garanzia di CC&G, tramite il regolamento tra il Partecipante esercitante e il Partecipante Qualificato GME dei corrispettivi derivanti dagli acquisti e dalle vendite di energia sul mercato sottostante secondo le regole stabilite dal Partecipante Qualificato GME.

¹⁷ Sia Baseload che Peakload.

¹⁸ I criteri di verifica sono determinati dal GME.

11.0 Gestione della prociclicità

All'interno del calcolo dell'Intervallo del Margine, al fine di limitare effetti di prociclicità, si applica un buffer del 25% agli strumenti le cui serie storiche sono più brevi di 10 anni.

Una Policy interna definisce un set di soglie di allerta legate all'andamento di rilevanti benchmark di mercato, che contribuiscono ad identificare condizioni di stress di mercato nelle quali il buffer potrebbe essere temporaneamente esaurito, in tutto o in parte, al fine di evitare incrementi eccessivi nei margini durante periodi di alta volatilità.

12.0 Esempi

Di seguito alcuni esempi di marginazione nei quali sono evidenziate le peculiarità della metodologia MMeL. L'Esempio 1 illustra le modalità di marginazione di un Futures Baseload mensile in alcune giornate caratteristiche dalla negoziazione del contratto al suo regolamento finale al termine del Periodo di Consegna. L'esempio 2 illustra gli effetti del Cascading sulla marginazione di contratti Baseload annuali e trimestrali relativi all'Area Italia. Negli esempi sono utilizzati i valori presenti nelle seguenti tabelle che hanno **ESCLUSIVAMENTE FUNZIONE ESEMPLIFICATIVA (I VALORI IN ESSE CONTENUTI SONO DUNQUE PURAMENTE CASUALI).**

Tabella 7

Classe	Tipo Contratto	Intervallo del Margine	Gruppo di Prodotti	Fattore di Compensazione
M01FB	BASE Month 1	15,00%		
M02FB	BASE Month 2	10,00%		
M03FB	BASE Month 3	5,00%		
Q01FB	BASE Quarter 1	12,00%	QYFB	40,00%
Q02FB	BASE Quarter 2	8,00%	QYFB	40,00%
Q03FB	BASE Quarter 3	7,00%	QYFB	40,00%
Q04FB	BASE Quarter 4	6,00%	QYFB	40,00%
Y01FB	BASE Year 1	13,00%	QYFB	40,00%

Tabella 8

<i>Mese di consegna cui la Classe si riferisce</i>	<i>Intervallo da applicare</i>
GENNAIO	30%
FEBBRAIO	60%
MARZO	45%
APRILE	50%
MAGGIO	40%
GIUGNO	55%
LUGLIO	40%
AGOSTO	55%
SETTEMBRE	40%
OTTOBRE	45%
NOVEMBRE	65%
DICEMBRE	40%