



EPG Policy Papers • Noiembrie, 2025 • București, România

# Market Making pe piața românească a energiei electrice

Ce înseamnă, cum poate fi implementat, ce să avem în vedere

---

Noah Murray, Radu Dudău (EPG)

Corneliu Bodea, Mihai Macarie (CRE)



## Policy Paper Title

---

Market Making pe piața românească a energiei electrice:  
Ce înseamnă, cum poate fi implementat, ce să avem în vedere

## A study by

---

Energy Policy Group (EPG)  
Constantin Noica 159, Bucharest, Romania  
[www.epg-thinktank.org](http://www.epg-thinktank.org), [office@epg-thinktank.org](mailto:office@epg-thinktank.org)

Centrul Român al Energiei (CRE)  
Pictor Ion Negulici 32, Bucharest, Romania  
[www.crenerg.org](http://www.crenerg.org), [office@crenerg.org](mailto:office@crenerg.org)

## About EPG

---

EPG este un think-tank independent, non-profit, dedicat politicilor energetice și climatice din România și Uniunea Europeană. Înființat în 2014, EPG funcționează ca un institut de cercetare în domeniul politicilor publice, fiind finanțat în principal prin granturi competitive, organizații filantropice și, într-o măsură limitată, proiecte din sectorul privat. EPG urmărește să promoveze un dialog fundamentat pe dovezi privind echilibrul dintre decarbonizare, competitivitate economică și echitate socială, implicând factori de decizie, industrie și publicul larg.

## Suggested quotation

---

Energy Policy Group & Centrul Român al Energiei (2025). Market Making pe piața românească a energiei electrice: Ce înseamnă, cum poate fi implementat, ce să avem în vedere. EPG Policy Papers, Noiembrie, 2025

## Research acknowledgements

---

EPG și CRE doresc să mulțumească lui Ondrej Safar, Danielei Dărăban și lui Valeriu Binig pentru contribuția lor la acest policy paper.

## Cover image

---

Leung Cho Pan via Canva.com

## Rezumat

---

Ca parte a unui pachet de măsuri menite să reducă prețul energiei electrice, Ministerul Energiei a anunțat în luna septembrie intenția de a introduce un mecanism de formare a pieței (market making) pe piața de futures a energiei electrice din România, afectată de un deficit de lichiditate. Anunțul a venit la câteva luni după Ordinul ANRE nr. 15 din 29/4/2025<sup>1</sup>, care a stabilit un cadru general de reglementare pentru market making pe piețele centralizate de energie. În lipsa unor clarificări ulterioare cu privire la forma finală pe care o va lua acest mecanism, studiul de față servește drept introducere în aspectele fundamentale ale politicilor de market making în energie, cu exemplificări din practica internațională.

Deși există exemple internaționale pozitive de market makeri, care au îmbunătățit semnificativ condițiile de piață pentru toți participanții – de la producători până la consumatorii finali – există și cazuri în care încercările de market making au adus puține beneficii pieței. Pentru a evita acest din urmă scenariu, este important ca factorii de decizie să ia în considerare următoarele cerințe:

- Entitatea desemnată ca market maker ar trebui să aibă experiență în producția și comercializarea energiei.
- Market maker-ul ar trebui să dețină o cotă de piață semnificativă și să dispună de resurse suficiente pentru a absorbi schimbările bruște în dinamica pieței.
- Autoritățile trebuie să elaboreze un sistem clar și stimulat de remunerare activității de market making.
- Autoritățile trebuie să stabilească în detaliu responsabilitățile market maker-ului, clarificând următoarele elemente: tipurile de produse tranzacționate; diferența dintre prețul de cumpărare și cel de vânzare; perioada operațională (în timpul zilei de tranzacționare); condițiile de conformitate și decontare.
- Arhitectura juridică a operatorului pieței (OPCOM) trebuie extinsă cu instrumente de interacțiune cu un market maker.
- Autoritățile trebuie să stabilească și să anunțe un termen înainte de punerea în aplicare, odată ce faza de proiectare a politicii este finalizată, cu o perioadă recomandată pentru pregătire de 12 luni.

---

<sup>1</sup> Guvernul României, 2025, [Ordin nr. 15 din 29 aprilie 2025 – Pentru aprobarea Regulilor generale privind implementarea activității de market making pe piețele centralizate de gaze naturale și pe piețele organizate de energie electrică](#).

## Summary

---

As part of a package of measures to reduce the price of electricity, the Energy Ministry has announced in September the intention to introduce a market making scheme to the Romanian electricity futures market, which has suffered from liquidity shortfalls. The announcement came on the heels of the ANRE Order 15 of 29/4/2025<sup>2</sup>, which had laid out a general framework for market making activity on the centralised energy markets. However, there has been little subsequent clarification regarding the final shape the policy will take. This paper serves as an explanatory guide regarding fundamental aspects of such policies and includes references to international best practices for operationalising market maker schemes.

While there are positive international examples of market makers that significantly improved market conditions for all participants, from generators down to final consumers, there are also cases of market making attempts that yielded little benefit to the market. To avoid the latter scenario, it is important that policymakers consider the following requirements:

- The market maker should be an entity with experience in power generation and trading.
- The market maker should have significant market share and possess sufficient resources to absorb sudden shifts in market dynamics.
- Policymakers need to develop a clear and incentivising remuneration scheme for market makers.
- Policymakers should stipulate in detail the responsibilities of market makers, clarifying the following elements: traded products; bid-ask spread; operational period (during the trading day); compliance and settlement conditions.
- OPCOM's legal architecture must be extended with the tools to interact with a market maker.
- Policymakers must set and announce a lead time before implementation once the design phase of the policy is complete, with a recommended 12 months to allow markets and businesses to prepare.

---

<sup>2</sup> Guvernul României, 2025, [Ordin nr. 15 din 29 aprilie 2025 – Pentru aprobarea Regulilor generale privind implementarea activității de market making pe piețele centralizate de gaze naturale și pe piețele organizate de energie electrică](#).

## Cuprins

|                                                                                                        |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Rezumat .....                                                                                          | i  |
| Summary .....                                                                                          | ii |
| Introducere și context.....                                                                            | 2  |
| Definiția și caracteristicile market makerului .....                                                   | 3  |
| Cadrul juridic românesc .....                                                                          | 3  |
| Market makerii în practica internațională .....                                                        | 4  |
| Studii de caz internaționale.....                                                                      | 5  |
| Noua Zeelandă .....                                                                                    | 5  |
| Singapore.....                                                                                         | 6  |
| Regatul Unit .....                                                                                     | 7  |
| Germania .....                                                                                         | 8  |
| Beneficii și costuri preconizate aduse de market makeri.....                                           | 9  |
| Beneficii .....                                                                                        | 9  |
| Costuri .....                                                                                          | 10 |
| Măsuri recomandate pentru implementarea market makerilor pe piața energiei electrice din România ..... | 11 |
| Remunerare .....                                                                                       | 11 |
| Condiții prealabile .....                                                                              | 11 |
| Calendarul de implementare .....                                                                       | 12 |

## Introducere și context

---

Ministerul Energiei din România a prezentat în luna septembrie<sup>3</sup> un plan în cinci puncte pentru reducerea prețurilor energiei electrice, cu referire la problema prețurilor electricității pe piața angro, care sunt mai mari decât media europeană. În mod deosebit, ministerul are în vedere un **market maker (formator de piață)** pentru piața contractelor futures. Prezentul policy paper explică conceptul de market maker și explorează factorii care trebuie luați în considerare în implementarea acestuia în România.

Consolidarea pieței de contracte pe termen lung a fost puternic încurajată de Comisia Europeană în reforma pieței energiei electrice din UE<sup>4</sup> ca urmare a crizei energetice cauzate de războiul Rusiei împotriva Ucrainei, criză care a făcut ca piețele spot de energie electrică să se închidă la prețuri marginale mult mai ridicate. Stimularea contractelor pe termen lung este considerată un mijloc de reducere a volatilității pieței și de facilitare a integrării în sistem a surselor de regenerabile de energie.

În ciuda faptului că piața de contracte pe termen lung și-a revenit de la o cotă de 34,3% din volumul livrat în 2024<sup>5</sup> la aproximativ 50% în prezent,<sup>6</sup> prețurile s-au menținut la niveluri peste medie (circa 120 €/MWh)<sup>7</sup> de atunci. Acest lucru a contrazis așteptările privind rolul contractelor pe termen lung, care ar trebui să protejeze consumatorii de impactul volatilității și să ofere un preț mediu mai mic. Totuși, și alți factori au contribuit la configurarea situației actuale a pieței:

- Mai ales din cauza capacității instalate limitate de producție de energie electrică, piața energiei electrice din România a devenit o piață a vânzătorilor<sup>8</sup>, cumpărătorii de pe piața angro (de exemplu, furnizorii și comercianții) având dificultăți în a-și asigura volumele și prețurile necesare pentru optimizarea portofoliilor.
- Rată ridicată de neîndeplinire a obligațiilor contractuale din contractele forward, cu penalități relativ mici, a afectat încrederea participanților în astfel de produse, ceea ce sporește necesitatea unei contrapărți centrale pe piața centralizată a energiei electrice.
- Un blocaj evident al interconectivității regionale la frontiera dintre Austria și Ungaria a transformat Europa de Sud-Est într-o regiune a pieței interne a UE cu prețuri medii zilnice mai ridicate decât în majoritatea celorlalte zone de piață de pe continent.

Guvernul român a introdus în 2022-2023 MACEE (Mecanismul de Ajustare a Contractelor de Energie Electrică), în esență un instrument de recuperare conceput pentru a capta o parte din profiturile neașteptate obținute de producătorii de energie electrică, în timp ce furnizorii și consumatorii (în special gospodăriile și IMM-urile) s-au confruntat cu facturi inaccesibile ca

---

<sup>3</sup> Ministerul Energiei, 2025 [Ministrul Bogdan Ivan a prezentat 5 măsuri pentru scăderea prețului energiei electrice](#).

<sup>4</sup> ACER, 2024, [Progresul integrării pieței angro de energie electrică a UE: raportul de monitorizare a pieței din 2024](#).

<sup>5</sup> ANRE, 2024, [Raport privind rezultatele monitorizării pieței de energie electrică în luna decembrie 2024](#).

<sup>6</sup> ANRE, 2025b, [Raport privind rezultatele monitorizării pieței de energie electrică în luna mai 2025](#).

<sup>7</sup> OPCOM, 2025, [Rezultate zilnice PCCB-NC](#)

<sup>8</sup> Concluzie trasă în urma consultărilor cu părțile interesate.

urmare a crizei energetice<sup>9</sup>. Această politică a diminuat volumul realizat anterior prin contracte pe termen lung.

## Definiția și caracteristicile market makerului

---

### Cadrul juridic românesc

Ordinul ANRE nr. 15 din 29/4/2025<sup>10</sup> (baza legislativă a politicii) definește (art. 3) **market makerul** (MM) ca „participant la piața centralizată de gaze naturale și/sau organizată de energie electrică, selectat de operatorul pieței în baza unor cerințe specifice, care se angajează să cumpere/vândă energie electrică/gaze naturale în mod constant, la prețuri stabilite, pentru a asigura lichiditatea pieței (...)”. Conform art. 5:

„(1) Market makerul se angajează contractual să introducă și să mențină în piață, într-un interval de timp minim din cadrul ședinței de tranzacționare, fixat de către operatorul pieței, oferte ferme simultane de vânzare și de cumpărare și să încheie tranzacții în baza acestora.

(4) Market makerul introduce, în nume propriu, oferte bilaterale ferme și simultane de vânzare și de cumpărare, la prețuri competitive; în acest fel, asigură accesul la sursele de energie electrică și/sau de gaze naturale într-o manieră transparentă și nediscriminatorie, îmbunătățește predictibilitatea prețurilor, crește flexibilitatea tranzacționării între diferite produse și contribuie la dezvoltarea pieței/piețelor pe care activează..”

Cadrul prevede un proces de numire voluntară, prin care societatea solicitantă depune o cerere formală la operatorul de piață. În ceea ce privește cerințele generale care trebuie îndeplinite de solicitanți, conform art. 7, acestea sunt: un nivel suficient de competență/experiență al persoanelor împuternicite de formatorul de piață să desfășoare activitatea; infrastructură tehnică adecvată; resurse financiare adecvate pentru rolul respectiv; alte criterii considerate necesare de către operatorii de piață.

Pot exista unul sau mai mulți market makeri desemnați, cu identitate publică și specificații clare cu privire la piața/piețele și produsul/produsele pentru care au fost selectați, precum și durata contractelor lor (nu mai puțin de trei luni).

În ceea ce privește compensarea pentru serviciile de market maker, art. 9 menționează stimulente financiare, cum ar fi comisioane/taxe reduse ale operatorului de piață; mai multe variante de spread pentru același produs, la care se pot aplica diferite stimulente financiare etc. Este important de menționat că stimulentele vor depinde de prevenirea retragerilor bruște

---

<sup>9</sup> MACEE a funcționat în esență ca o platformă de decontare: producătorii care vindeau energie electrică pe piața angro la prețuri peste o referință stabilită (de exemplu, 450 RON/MWh, ajustată ulterior) trebuiau să plătească diferența într-un fond centralizat, pentru a alimenta schema de compensare pentru furnizori și consumatori finali.

<sup>10</sup> Guvernul României, 2025, [Ordin nr. 15 din 29 aprilie 2025 – Pentru aprobarea Regulilor generale privind implementarea activității de market making pe piețele centralizate de gaze naturale și pe piețele organizate de energie electrică.](#)

și semnificative ale ofertelor, în special în condiții de volatilitate ridicată pe piețele pe care activează market makerii. Art. 12 prevede:

- „un număr minim de produse în cadrul unui segment de piață pentru care un participant poate acționa ca market maker;
- un volum minim admis, corespunzător ofertelor ferme de vânzare și de cumpărare; în cazul produselor derivate standardizate pe termen mediu și lung, tranzacționate în baza unor contracte futures, decontate prin livrarea fizică a gazelor naturale, precum și în cazul instrumentelor derivate din domeniul energiei electrice decontate prin livrare fizică, volumul se referă la numărul de contracte publicate și la dimensiunea contractului;
- un mecanism de ajustare a spread-ului, în cazul în care se consideră necesar; operatorul pieței poate impune limite minime i/sau maxime, în funcție de lichiditatea pieței, de volatilitatea prețurilor, de contextul economic și altele;
- o perioadă minimă obligatorie pentru menținerea simultană pe piață a ofertelor de cumpărare și a celor de vânzare pe parcursul unei sesiuni de tranzacționare; pentru menținerea simultană pe piață a ofertelor de cumpărare/vânzare în cadrul unei sesiuni de tranzacționare;
- timpul maxim admis până la reactualizarea ofertei, ca urmare a unei tranzacționări parțiale și/sau totale a unui ordin;
- sancțiunile aplicabile în cazul neîndeplinirii obligațiilor asumate în calitate de market maker.”

## Market makerii în practica internațională

Aspectele de guvernare și operaționale sunt legate în principal de designul politicilor. Această secțiune cuprinde opțiuni de design care reflectă obiectivele politicilor și modul în care acestea sunt adaptate la condițiile pieței.

**Tipul de operator.** La nivel internațional, market makerii sunt aproape întotdeauna producători mari de energie electrică, companii de utilități, traderi sau instituții financiare. Cerințele includ:

- Un număr minim de ani de experiență în tranzacționarea mărfurilor, cu experiență substanțială în gestionarea riscurilor.
- Capital lichid suficient pentru a absorbi șocuri masive ale pieței.
- Experiență în domenii precum decontarea, gestionarea obligațiilor și operațiunile de import/export.

**Numărul de operatori.** Fie un singur market maker, a cărui dimensiune și capacități ar fi semnificative pentru a suporta întreaga sarcină a formării pieței, fie mai mulți market makeri.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Ofgem, 2019, [Scrisoare de decizie privind suspendarea MMO](#).

**Categoria de produse.** Politicile de market making se aplică unor categorii prestabilite de produse. Ocazional, sunt create noi tipuri de produse standardizate<sup>12</sup>.

**Selecție.** Operatorul pieței poate fie să preselecțeze candidații și să le impună responsabilitatea de market making<sup>13</sup>, fie să organizeze o procedură de selecție care poate fi limitată la candidații preselecțati sau complet deschisă.

**Diferența dintre prețul de cumpărare și cel de vânzare (bid-ask spread).** Diferența va trebui să fie suficient de mică pentru a stimula tranzacționarea, dar suficient de mare pentru a nu impune o povară excesivă asupra market makerului.<sup>14</sup> Diferența se încadrează în jurul unui preț de referință al pieței,<sup>15</sup> sau al prețului unui alt contract similar cu un grad de lichiditate mai ridicat. Momentul de calcul al prețului de referință – zilnic, orar sau minut cu minut – va determina, de asemenea, momentul în care diferența este modificată.

**Perioada operațională.** Market makerii trebuie să întrunească o perioadă minimă de funcționare pentru a avea dreptul la compensare,<sup>16</sup> cu unele flexibilități care sunt de obicei limitate la perioade mai scurte de tranzacționare.

**Compensație.** O parte din pierderile market makerilor sunt compensate prin lățimea spreadului, dar acest lucru este rareori suficient pentru a asigura profitabilitatea fără a sacrifica contribuțiile de lichiditate la piață. Prin urmare, este necesară o compensație adecvată din partea unei autorități de reglementare pentru a evita împovărarea excesivă a market makerului.

## Studii de caz internaționale

Studiile de caz internaționale nu numai că ilustrează cele mai bune practici în materie de politici, ci și modul în care market making-ul trebuie adaptat la diverse mixuri de producție a energiei electrice și tipuri de consum, condiții de piață și obiective socio-economice care împiedică aplicarea politicii.

### Noua Zeelandă

**Obiective.** Reducerea riscului de volatilitate în anii secetoși, având în vedere că Noua Zeelandă depinde în mare măsură de energia hidroelectrică<sup>17</sup>; îmbunătățirea mediului concurențial al pieței cu amănuntul; un volum de contracte futures de 3.000 GWh.

---

<sup>12</sup> Autoritatea pentru Energie Electrică (NZ), 2011, [Document informativ: Analiza cost-beneficiu – Obligații de market making](#).

<sup>13</sup> Ofgem, 2019, [Scrisoare de decizie privind suspendarea MMO](#).

<sup>14</sup> NERA Economic Consulting, 2019, [Lichiditatea pieței angro de energie electrică din Marea Britanie: evaluarea opțiunilor](#).

<sup>15</sup> Concluzie trasă în urma consultărilor cu părțile interesate.

<sup>16</sup> Guvernul României, 2025, [Ordin nr. 15 din 29 aprilie 2025 – Pentru aprobarea Regulilor generale privind implementarea activității de market making pe piețele centralizate de gaze naturale și pe piețele organizate de energie electrică](#).

<sup>17</sup> NERA Economic Consulting, 2019, [Lichiditatea pieței angro de energie electrică din Marea Britanie: evaluarea opțiunilor](#).

**Politică.** Patru entități integrate vertical au acționat ca market makers din 2010 până în prezent, cu un grad ridicat de flexibilitate în atingerea obiectivelor definite. Spread-ul a fost stabilit inițial la 10%, înainte de a fi redus la 5%, apoi la 3% și apoi ridicat din nou la 5%,<sup>18</sup> unde se află în prezent. Reglementările au fost modificate pentru a demara un program comercial de market making deschis entităților nereglementate<sup>19</sup>.

**Implementare.** Autoritatea pentru Energie Electrică (Electricity Authority, EA) este responsabilă de gestionarea codului legal care reglementează operațiunile entităților reglementate (aceștia fiind participanți la piața angro cu activități simultane de generare și de furnizare) și de lansarea de licitații pentru market makerii comerciali. EA este un organism independent, dar finanțat de Ministerul Afacerilor, Inovării și Ocupării Forței de Muncă. Entitățile reglementate nu au primit nicio remunerație directă din activitățile lor și se aștepta ca acestea să se susțină prin veniturile obținute din spread. Cu toate acestea, market makerii comerciali au primit o plată zilnică fixă, având în vedere îndeplinirea obligațiilor lor de tranzacționare, facturate la sfârșitul lunii. Market makerii comerciali au fost selectați prin cereri de propuneri publicate de EA.

**Realizări.** Crearea unei piețe de instrumente derivate complet noi pe ASX în 2010;<sup>20</sup> creșterea ratei efective de churn de la 0,2 la 0,7;<sup>21</sup> creșterea cotei de piață a comercianților cu amănuntul mici și mijlocii și a comercianților cu amănuntul mici la 39%. Politica a redus în mod eficient costurile de tranzacție și barierele la intrare, după cum o demonstrează reducerea concentrării pieței de retail. Înființarea unei piețe de instrumente derivate, pe lângă noile contracte standardizate futures tranzacționate pe aceasta, a fost fundamentală pentru acest succes și a fost impulsionată de inițiativa market makerilor participanți. Dialogul cu autoritățile de reglementare pe toată durata de aplicare a politicii i-a conferit un grad fundamental de agilitate reactivă și de auto-reflecție.

## Singapore

**Obiective.** Reducerea riscului de volatilitate a prețurilor generat de expunerea la prețurile internaționale ale gazelor naturale (utilizate pentru aproximativ 95% din producția de energie electrică<sup>22</sup>); îmbunătățirea concurenței pe piață; crearea unui volum de contracte futures de 1,400 GWh.

**Politica.** Pe baza unui studiu guvernamental din 1999, Singapore a început să liberalizeze piața de retail, permițând consumatorilor să își aleagă furnizorii. În 2015, guvernul a lansat

---

<sup>18</sup> Autoritatea pentru Energie Electrică (NZ), 2024, [Modificarea Codului de participare în industria energiei electrice: Cerințe modificate pentru formatorii de piață reglementați](#).

<sup>19</sup> MBIE (Ministerul Afacerilor, Inovării și Ocupării Forței de Muncă), 2021, [Creșterea taxei Autorității pentru Energie Electrică pentru finanțarea schemei de market making comercial](#).

<sup>20</sup> Autoritatea pentru Energie Electrică (NZ), 2011, [Document informativ: Analiza cost-beneficiu – Obligații de formare a pieței](#)

<sup>21</sup> NERA Economic Consulting, 2019, [Lichiditatea pieței angro de energie electrică din Marea Britanie: evaluarea opțiunilor](#).

<sup>22</sup> NERA Economic Consulting, 2019, [Lichiditatea pieței angro de energie electrică din Marea Britanie: evaluarea opțiunilor](#).

fără succes schema de market making și a modificat-o în 2017<sup>23</sup>, astfel încât grupul de participanți să fie extins iar market makerii să fie salariați.

**Implementare.** Autoritatea pentru piața energiei (EMA) este operator al pieței, dezvoltator și TSO în Singapore. EMA a selectat market makerii printr-o licitație olandeză, în care solicitanții au depus cinci oferte, câte una pentru fiecare număr posibil de formatori de piață, pentru două categorii de contracte.<sup>24</sup> Ofertele cele mai mici au câștigat licitația, iar cea mai mare dintre ofertele câștigătoare a fost stabilită ca plată acordată pentru toți participanții. Participanții au primit lunar plata acordată, cu condiția îndeplinirii cerințelor contractuale.

**Realizări.** Reducerea prețurilor la energia electrică pentru consumatori cu 8-26%;<sup>25</sup> triplarea numărului de furnizori pe piața de contracte pe termen lung din Singapore.

Singapore a desfășurat un proces îndelungat de separare (unbundling) a pieței reglementate de furnizare, în paralel cu desemnarea unui market maker. Politica a utilizat un proces sofisticat de licitație, adoptat după ani de neparticipare a gentaileriilor (companii care au atât producție cât și furnizare de energie). Market making-ul a fost în cele din urmă realizat exclusiv de către traderi.

## Regatul Unit

**Obiective.** Reducerea riscului de volatilitate generat de dependența ridicată de importuri; îmbunătățirea concurenței pe piețele angro și de retail.<sup>26</sup>

**Politica.** Politica a fost introdusă în 2014, dar, aproape imediat, participanții au început să se retragă din cauza cedării diviziilor lor de producție de energie, nemaifiind astfel calificați ca gentaileri. Acest lucru a redus numărul participanților de la șase la trei până în 2019,<sup>27</sup> după care politica a fost oprită, din cauza costurilor ridicate pentru market making.

**Implementare.** Ofgem (operatorul pieței energetice din Marea Britanie) a fost responsabil pentru proiectarea și guvernarea schemei de market making, Secure & Promote, introdusă în martie 2014, în urma unei propuneri finale din iunie 2013. Schema nu a prevăzut nici-o remunerație pentru serviciile de market making prestate de entitățile reglementate relevante, dar a permis retragerea din schemă în anumite condiții.

---

<sup>23</sup> Autoritatea pentru piața energiei (Singapore), 2018, [Decizie finală: Îmbunătățirea dezvoltării pieței futures a energiei electrice.](#)

<sup>24</sup> EMA, 2019, [Dezvoltarea pieței futures a energiei electrice: A doua fază a schemei de stimulare a contractelor futures – Documentul de decizie finală](#)

<sup>25</sup> Frank A. Wolak, 2017, [Avantajele contractelor la termen pe piețele de energie electrică](#)

<sup>26</sup> Ofgem, 2013, [Lichiditatea pieței angro de energie electrică: Propuneri finale pentru o condiție de licență „Securizare și promovare” – Proiect de evaluare a impactului.](#)

<sup>27</sup> Ofgem, 2019, [Scrisoare privind decizia de suspendare a MMO](#)

**Realizări.** Reducerea cotei de piață a celor șase mari gentaileri la 23% din producția de energie electrică și 70% din furnizare<sup>28</sup>; limitarea costurilor politicii pentru stat exclusiv la cele administrative.

Aceste măsuri s-au remarcat ca fiind dintre puținele ce au impus unilateral responsabilitatea de market maker. De asemenea, a pus un accent mai mare pe aspectul concentrării pieței decât majoritatea celorlalte, după cum arată justificarea încetării sale în 2019, pe motiv că obiectivele de concurență au fost în mare parte atinse.

## Germania

**Obiective.** Contracarea concentrării pieței și furnizarea de servicii de lichiditate.

**Rezumat.** Funcționează continuu din 2003. Voluntarii pot încheia un contract bilateral cu EEX (European Energy Exchange AG) pentru a deveni market makeri pentru anumite produse în schimbul unor plăți.

**Realizări.** Contractele futures pe energie electrică din Germania sunt cele mai lichide din Europa, cu o rată efectivă de churn de 14,4. În ciuda obiectivelor de reducere a concentrării, schema germană de market making a coincis cu o concentrare suplimentară în producția de energie electrică, dar cota de tranzacționare a producătorilor s-a prăbușit de la 80% la 8%. Îmbunătățirile în materie de lichiditate au făcut ca piața germană a energiei electrice să devină un punct de referință pentru contractele futures europene în general.

---

<sup>28</sup> NERA Economic Consulting, 2019, [Lichiditatea pieței angro de energie electrică din Marea Britanie: evaluarea opțiunilor](#).

## Beneficii și costuri preconizate aduse de market makeri

---

### Beneficii

Market makerii asigură lichiditate prin garantarea cumpărării și vânzării unui produs, dacă prețul se încadrează într-un spread stabilit. Lichiditatea contractelor pe termen lung limitează costurile de tranzacționare, ceea ce, la rândul său, reduce prețul final al energiei plătit de consumatori.

**Beneficii generale pentru piață.** Volatilitatea redusă scade costul capitalului pentru participanții de pe ambele părți ale pieței<sup>29</sup>; achiziția garantată deschide noi opțiuni accesibile de finanțare prin împrumuturi și capitaluri proprii pentru dezvoltatori; reducerea barierelor de intrare permite accesul pe piață al unor noi traderi, furnizori și chiar producători.<sup>30</sup>

**Beneficii pentru vânzători. Market making** reduce costurile de tranzacție cauzate de impactul asupra prețului al<sup>31</sup> volumului (măsura în care prețurile se modifică ca răspuns la o schimbare a ofertei) și de reducerile de lichiditate; reduce riscul de venituri prin garantarea preluării și eliminarea riscului de contrapartidă; elimină reducerea de lichiditate pentru produsele vândute.

**Beneficii pentru cumpărători. Market making** îmbunătățește churn-ul, ceea ce reduce volatilitatea, îmbunătățește localizarea prețurilor, ceea ce reduce riscul de preț; reduce costurile de capital datorită scăderii riscului de lichiditate și a celui de volatilitate; diminuează costurile de căutare, fapt deosebit de important pe piețele cu o pondere mare a tranzacțiilor OTC; oferă echivalentul unui plafon de preț, deoarece cumpărătorii se vor confrunta cu dificultăți în vânzarea contractelor la valori peste limita superioară a spread-ului market makerului.

**Beneficii pentru consumatori.** Având în vedere că market making favorizează dezvoltarea de noi capacități de generare, consumatorii finali pot să se aștepte la reduceri de preț pe termen lung<sup>32</sup>; consumatorii vor fi protejați de șocurile majore ale pieței, cu un impact redus al acestora asupra prețurilor finale ale energiei electrice.

În plus, market makerii aduc un grad semnificativ de transparență pe piețele care suferă de opacitate în practicile de tranzacționare. De asemenea, market making vine de obicei cu o

---

<sup>29</sup> Dimitri Vayanos & Jiang Wang, 2012, [Lichiditatea pieței – Teorie și dovezi empirice \(Document de lucru NBER nr. 18251\)](#).

<sup>30</sup> Autoritatea pentru energie electrică (NZ), 2011, [Document informativ: Analiza cost-beneficiu – Obligații de formare a pieței](#).

<sup>31</sup> Dimitri Vayanos & Jiang Wang, 2012, [Lichiditatea pieței – Teorie și dovezi empirice \(Document de lucru NBER nr. 18251\)](#).

<sup>32</sup> Autoritatea pentru Energie Electrică (NZ), 2011, [Document informativ: Analiza cost-beneficiu – Obligații de formare a pieței](#).

serie de reforme paralele, cum ar fi înființarea piețelor de instrumente derivate, standardizarea contractelor și extinderea tipurilor de contracte disponibile (cum ar fi opțiunile call).

## Costuri

Pe piețele nelichide și volatile, crearea de lichiditate poate fi costisitoare. Market makerii vor trebui să fie compensați pentru pierderile comerciale suportate atât la nivel operațional, cât și prin asumarea unei serii de riscuri.

**Capitalul uman.** Costurile cu personalul și IT sunt principalele costuri generale ale politicii de market making<sup>33</sup>. Costurile cu personalul acoperă traderii individuali și persoanele cu funcții de sprijin.

**Gestionarea expunerii la credit.** Costurile de credit sunt direct proporționale cu durata medie în care market makerul deține o poziție. În majoritatea cazurilor, nu se așteaptă ca aceasta să fie foarte lungă, dar dacă se confruntă cu dezechilibre frecvente, market makerii pot fi nevoiți să facă față unor costuri suplimentare substanțiale.

**Riscul de asimetrie între cerere și ofertă.** O asimetrie între cerere și ofertă va determina un exces de ordine de cumpărare sau de vânzare. Dacă acestea ajung la scadență, market makerul trebuie să apeleze la piețele pe termen scurt pentru a cumpăra sau vinde energia, fiind expus la posibilitatea unor pierderi majore<sup>34</sup>.

**Riscul de nelichiditate.** Lipsa de lichiditate de pe piață poate crește costurile asimetriilor dintre cerere și ofertă. Aceasta agravează dezechilibrele prin creșterea numărului de contracte deținute de market maker care ajung la scadență, determinând astfel creșterea pierderilor din trading dacă prețurile pe termen scurt sunt volatile, ceea ce este de obicei cazul în comparație cu prețurile la termen.

**Costuri de raportare.** Penalizările pot fi extrem de costisitoare, iar firmele vor trebui să aloce resurse umane semnificative pentru a evita amenzi usturătoare. Trebuie ținută o contabilitate riguroasă a tranzacțiilor, care poate deveni mai costisitoare dacă operatorul pieței stabilește perioade de revizuire mai frecvente. Povara devine și mai mare dacă remunerația se bazează pe volum.

**Evaluare.** Măsurarea lichidității pe o piață este dificil de realizat. Drept urmare, autoritățile au utilizat concurența ca indicator al lichidității, cuantificând-o ca număr de noi participanți pe piață, ceea ce implică reducerea barierelor la intrare și a costurilor de tranzacționare. Dar acești indicatori sunt imperfecti, iar autoritățile ar putea avea dificultăți serioase de a evalua costurile politicilor lor în raport cu beneficiile finale.

**Implementare:** Decidenții pot simți nevoia de a implementa rapid o politică de market making ca soluție la unele probleme pe termen scurt ale pieței, dar un timp suficient este important

<sup>33</sup> Ofgem, 2013, [Lichiditatea pieței angro de energie electrică: Propuneri finale pentru o condiție de licență „Securizare și promovare” – Proiect de evaluare a impactului](#).

<sup>34</sup> NERA Economic Consulting, 2019, [Lichiditatea pieței angro de energie electrică din Marea Britanie: evaluarea opțiunilor](#).

nu numai pentru a facilita o mai bună elaborare a politicii, ci și pentru a permite întreprinderilor pregătirea și adaptarea la noua politică.

## **Măsuri recomandate pentru implementarea market makerilor pe piața energiei electrice din România**

---

### **Remunerare**

Market making este o activitate de tranzacționare care necesită capacitatea de a analiza cantități mari de informații cu privire la ceea ce ar putea afecta prețurile viitoare ale energiei electrice, de a elabora o strategie de tranzacționare pe baza acestor informații și de a executa această strategie pe toată durata politicii. Prin urmare, market makerii acumulează costuri care trebuie remunerate. Acestea sunt: CAPEX – infrastructura IT necesară pentru a efectua volume mari de tranzacționare; și, în special, OPEX – resurse umane (salarii) și pierderile din tranzacționare. Aceste costuri variază în funcție de volumul tranzacțiilor realizate de către market maker.

Remunerația ar trebui, prin urmare, să fie suficientă pentru a asigura sustenabilitatea politicii, dar nu excesivă până la punctul în care să contravină așteptării de eficiență a costurilor din partea market makerului. Decidenții ar trebui să solicite companiilor avute în vedere pentru market making informații despre costurile previzionate, întrucât stabilirea prețurilor va avea loc prin intermediul unui dialog prelungit cu potențialii market makeri.

### **Condiții prealabile**

Candidații ideali pentru activitatea de market making ar trebui să îndeplinească următoarele cerințe:

- Experiență suficientă și capital accesibil, care să garanteze că market makerul va fi în măsură să-și îndeplinească atribuțiile.
- Deținerea unei operațiuni dezvoltate de trading are avantajul de a reduce sau chiar elimina cerințele de remunerare CAPEX și OPEX pentru market maker..
- Accesul la o capacitate de generare a energiei electrice poate limita expunerea market makerului la piețele pe termen scurt în momentul decontării fizice și poate asigura accesul la informații privind evenimentele ce pot afecta prețurile viitoare ale energiei.
- Un market maker deținut total sau parțial de stat are un acces mai bun la instrumente financiare datorită profilului de risc îmbunătățit asociat acestor companii.

O entitate integrată ar avea dublul avantaj de a fi prezentă atât pe partea de producție, cât și pe cea de furnizare a pieței,<sup>35</sup> cota substanțială de piață și mărimea care favorizează un acces mai bun la capital.

## Calendarul de implementare

- Implementarea unei politici de market making necesită un timp de pregătire suficient pentru a asigura elaborarea unei politici de calitate și pentru a permite atât operatorilor de piață, cât și participanților la piață să se adapteze.
- Autoritățile de reglementare trebuie să fie în măsură să definească în detaliu operațiunile solicitate market makerilor. Detaliile includ fereastra de operare, dispozițiile privind flexibilitatea, cantitățile minime tranzacționate, spread-urile maxime, situațiile de încălcarea contractului și multe altele.
- Operatorii de piață și autoritățile de reglementare trebuie să colaboreze pentru a implementa politica în cadrul arhitecturii juridice existente. Prin urmare, participanții la piață vor trebui să dezvolte noi strategii de tranzacționare pentru noile formate de contracte pentru a funcționa în noile condiții de piață.

Având în vedere diferiții factori relevanți, un termen estimativ optimist ar fi de 12 luni de la decizia finală privind implementarea politicii de market making până la începerea aplicării efective a acesteia.

---

<sup>35</sup> Ofgem, 2013, *Lichiditatea pieței angro de energie electrică: Propuneri finale pentru o condiție de licență „Securizare și promovare”* – Proiect de evaluare a impactului.

EPG este un think-tank independent, non-profit, dedicat politicilor energetice și climatice din România și Uniunea Europeană. Înființat în 2014, EPG funcționează ca un institut de cercetare în domeniul politicilor publice, fiind finanțat în principal prin granturi competitive, organizații filantropice și, într-o măsură limitată, proiecte din sectorul privat. EPG urmărește să promoveze un dialog fundamentat pe dovezi privind echilibrul dintre decarbonizare, competitivitate economică și echitate socială, implicând factori de decizie, industrie și publicul larg.

Scan for more  
publications



[epg-thinktank.org](http://epg-thinktank.org)