

*Spett.le Autorità di Regolazione
per Energia, Reti e Ambiente
Direzione Mercati Energia
Piazza Cavour 5
20121 Milano*

Milano, 6 luglio 2026

DCO 198/2026/R/gas Attuazione del “Servizio di liquidità”, di cui all’art.10 del decreto-legge 20 febbraio 2026, n. 21

Pur apprezzando lo sforzo profuso nella definizione di un meccanismo che possa ottemperare alle disposizioni della normativa nazionale con riferimento al “servizio di liquidità”, riterremmo opportuno:

- evidenziare le **criticità** che potrebbero emergere per effetto della sua applicazione;
- supportare ai fini della definizione di un meccanismo che possa essere efficace, evitando al contempo effetti distorsivi sui mercati.

Risposte ai singoli spunti di consultazione

S1. Osservazioni in merito all'introduzione di un'asta integrata e multilaterale nelle contrattazioni dell'MGP-GAS per il servizio di liquidità.

Riterremmo che **l'introduzione dell'asta integrata e multilaterale sull'MGP-GAS nella configurazione prospettataci presenti rilevanti criticità in termini di funzionamento del mercato e di formazione dei prezzi.**

In particolare la sospensione della negoziazione continua nella fascia oraria 17:15/17:30, coincidente con il periodo di maggiore liquidità e con la finestra utilizzata per la determinazione degli indici day-ahead, potrebbe pertanto **incidere negativamente** sul processo di *price discovery* e sulla rappresentatività dei prezzi del PSV.

In particolare un'unica asta giornaliera per la vendita del gas su MGP, data la durata ipotizzata (15 min, tra le 17:15 le 17:30), la sospensione della negoziazione continua ed i volumi giornalieri ipotizzati (30 Mln/10 Mln di mc), potrebbe introdurre alcune **criticità**:

- da un lato l'effettiva capacità di assorbimento dei volumi offerti da parte del mercato in una finestra così ridotta di tempo, e dall'altro lato la possibilità di hedgiare fisicamente a mercato le offerte abbinate in asta al fine di garantire il flusso (ad esempio, dall'hub tedesco all'entry di Pass Gries). Infatti la necessità di attendere la fine dell'asta per sapere se e quanto gas ciascun soggetto obbligato ha venduto in asta concentrerebbe il ricorso ad un unico mercato a monte, il THE nell'ipotesi di unica tratta da Passo Gries, per soddisfare la domanda di copertura per i medesimi volumi, creando inefficienza, e fors'anche un rischio liquidità;
- potrebbe verificarsi lo svuotamento della sessione a negoziazione continua pre-asta in MGP. Gli operatori infatti attenderebbero di vedere l'esito dell'asta/il segnale di prezzo dell'asta prima di attivarsi per coperture spot ulteriori o attività di trading, riducendo quindi giocoforza la liquidità del mercato prima dell'asta;
- l'asta in MGP, realizzata con metodologia Pay as Clear ma con un prezzo praticamente predefinito (TTF+Cv, dove Cv = 0,5 €/MWh al max), **disincentiva strategie di pricing** e, salvo problemi di assorbimento dei volumi previsti per l'attuazione della parità tra il prezzo al PSV e quello al TTF, il settlement price del PSV DA di ICIS-HEREN (ad oggi il più utilizzato per i contratti all'ingrosso), rischierebbe di perdere la sua funzione di segnale di prezzo in Italia, **limitando l'attrattività per i carichi di LNG sui rigassificatori italiani**.

In definitiva il **disallineamento** tra il meccanismo d'asta e il processo di formazione degli indici di riferimento potrebbe determinare **effetti distorsivi**, quali la **frammentazione della liquidità**, la **coesistenza di differenti segnali di prezzo** e il rischio che il *benchmark* PSV non rifletta gli esiti dell'asta, compromettendo l'efficacia della misura nel perseguire la riduzione dello *spread* PSV-TTF.

Ulteriori criticità deriverebbero dalla concentrazione della liquidità in una finestra d'asta obbligatoria, in discontinuità rispetto al modello prevalente nei mercati europei del gas basato sulla negoziazione continua. **Tale impostazione potrebbe di fatto ridurre l'attrattività del mercato italiano** e aumentare il rischio assunto dagli operatori che partecipano al "servizio di liquidità" stesso.

Riterremmo quindi in tal senso che si debba **tenere in debita considerazione gli impatti che il timing della nuova asta marginale produrrebbe sui contratti in essere, molti dei quali indicizzati all'ICIS Heren PSV Day-Ahead**. Come noto, l'indice ICIS Heren fornisce valutazioni quotidiane dei prezzi spot e di mercato per hub e rotte europee del gas ed è molto utilizzato anche come riferimento nelle negoziazioni e nei contratti commerciali. Il rischio concreto è che tale indice, cui sono ancorati numerosi contratti in essere, non rispecchi più le reali condizioni di mercato.

S2. Osservazioni in merito alla possibilità di rendere l'asta un elemento strutturale dell'MGP-GAS oppure limitarne lo svolgimento alla durata del servizio di liquidità.

Esprimeremmo **perplessità sull'opportunità di rendere strutturale l'asta dedicata al "servizio di liquidità" nell'ambito dell'MGP-GAS del GME**. Un intervento di tal natura dovrebbe esser preceduto da **un'adeguata fase di sperimentazione** e da una **valutazione puntuale dei suoi effetti sul funzionamento del mercato, sulla formazione dei prezzi e sulla liquidità**, anche al fine di evitare l'introduzione permanente di meccanismi potenzialmente distorsivi. Riterremmo pertanto che l'asta debba esser considerata, almeno in fase di prima applicazione, uno strumento temporaneo e funzionale all'attuazione del "servizio di liquidità". Eventuali valutazioni su di una sua stabilizzazione dovrebbero esser rinviate all'esito di un'analisi *ex post*, che ne verifichi gli impatti sul prezzo PSV, sulla liquidità del mercato e sulla coerenza con i processi di formazione dei *benchmark* di mercato. Riterremmo inoltre in tal senso opportuno prevedere fin dall'avvio un sistema di monitoraggio basato su indicatori oggettivi, che consenta di valutare l'efficacia del meccanismo, e di introdurre ove necessario **tempestivi correttivi**. Infine, qualora si intendesse confermare in via strutturale l'interruzione della negoziazione continua tra le 17:15 e le 17:30, auspicheremmo in ogni caso un **approccio graduale**, fondato su una **fase sperimentale** e su successive **verifiche**, così da assicurare che eventuali modifiche permanenti risultino coerenti con gli obiettivi di efficienza, trasparenza e corretto funzionamento del mercato.

S3. Osservazioni sulle modalità di presentazione delle offerte.

Riterremmo opportuno **privilegiare strumenti digitali** per la

presentazione delle offerte e, considerata la particolare ristrettezza delle tempistiche operative, auspicheremmo che siano resi disponibili **strumenti idonei** a consentire l'interazione diretta tra i sistemi degli operatori e quelli del GME.

S5. Osservazioni in merito alla scelta di applicare la misura al punto di ingresso di Passo Gries.

Prenderemmo atto **che l'individuazione del punto di ingresso di Passo Gries quale ambito di applicazione del “servizio di liquidità” risulta coerente con quanto previsto dall'art. 10 del DL Bollette**, volto a intervenire sugli effetti di prezzo associati alle importazioni dal Nord Europa. Tuttavia non possiamo non evidenziare come la proposta di utilizzare Pass Gries come unico entry point in Italia dei flussi del servizio di liquidità (per altro dopo accordi con il gestore del Transitgas al fine di offrire un prodotto bundled a “tariffa amministrata”) **apparirebbe discriminatoria** rispetto alle altre possibili infrastrutture di approvvigionamento (via tubo e/o via LNG) che, per lo scopo e la meccanica della misura, apparirebbero del tutto idonee. In particolare il coinvolgimento di altre infrastrutture di importazione favorirebbe un duplice e fondamentale obiettivo:

- l'ottimizzazione delle capacità insature su altri entry point, con un costo potenzialmente inferiore del servizio di liquidità. È ragionevole pensare infatti che un'unica tratta per importare il flusso fisico spiazzerebbe in primis le capacità LT già prenotate sui medesimi gasdotti interessati, costringendo gli operatori a scaricare sul servizio liquidità anche i costi di trasporto “duplicati”;
- la ridondanza delle infrastrutture che, anche in ottica di security of supply, minimizzerebbe il rischio di interruzioni del servizio rispetto ad avere un unico canale di approvvigionamento (in quanto soggetto a manutenzioni programmate e non programmate).

S6. Osservazioni in merito ai criteri di individuazione e applicazione dei corrispettivi di inadempienza (C1 e C2).

Riterremmo che **la definizione dei corrispettivi di inadempienza (C1 e C2) richieda alcuni chiarimenti e affinamenti**, anche al fine di garantirne coerenza economica, proporzionalità e corretta applicazione operativa. Con riferimento al **corrispettivo C1** riterremmo che l'attuale formulazione risulti **eccessivamente penalizzante**, in quanto prevedrebbe la restituzione dell'intero premio

anche a fronte di scostamenti minimi tra P1 e P0. Inoltre il rischio di incorrere nella penale apparirebbe in larga misura **indipendente dal comportamento dell'operatore**, poiché il valore dell'indice TTF è noto solo successivamente alla presentazione delle offerte, mentre il corrispettivo di volatilità è predeterminato. Tale rischio sarebbe ulteriormente accentuato dalla ridotta liquidità dei mercati successivamente alla chiusura dell'asta, sia per gli operatori selezionati sia per quelli che abbiano effettuato approvvigionamenti preventivi senza risultare assegnatari del servizio.

Evidenzieremmo inoltre come la formulazione del termine $(P1 - P0)$ potrebbe produrre risultati non coerenti qualora tale differenza assuma un valore negativo, determinando una riduzione della penale anche in presenza di un inadempimento. Chiederemmo pertanto conferma che tale termine sia applicato esclusivamente nei casi in cui $(P1 - P0)$ assuma un valore positivo.

Con riferimento al **corrispettivo C2** rileveremmo infine una **possibile incoerenza** nella formula propostaci. Poiché il prezzo di sbilanciamento applicato agli utenti corti (P_{sbil}) è per definizione superiore al SAP, riterremo che la valorizzazione del costo del bilanciamento debba esser basata sulla differenza $P_{sbil} - SAP$, anziché $SAP - P_{sbil}$, così da riflettere correttamente il maggior costo sostenuto dal sistema in caso di mancata immissione dei volumi.

S7. Osservazioni in merito ai requisiti di partecipazione alla procedura di aggiudicazione del servizio e alle tempistiche di avvio.

Condivideremmo l'impostazione secondo cui il meccanismo debba riferirsi esclusivamente a capacità di trasporto disponibili, escludendo le capacità di lungo termine già conferite sul tratto *Transitgas*. Tale scelta è coerente con l'obiettivo di garantire condizioni eque tra operatori e di assicurare un effettivo incremento dei volumi importati rispetto allo scenario baseline, evitando asimmetrie a favore dei soggetti già titolari di capacità sui punti interessati. Faremmo comunque in tal senso presente che gli operatori che dovessero avere capacità già conferita presso il punto di entry di Passo Gries potrebbero subire degli impatti economici.

Come noto inoltre ad oggi, il costo di assegnazione della capacità nel tratto svizzero (Passo Gries) è oggetto di trattative individuali tra utenti e TSO svizzero, in quanto il gasdotto *Transitgas* ricade al di fuori del perimetro della regolazione europea.

Su tale tratta non sono previste pertanto procedure competitive eque

e trasparenti per l'aggiudicazione della capacità, né sono noti i costi relativi al conferimento della capacità ad oggi prenotata. Pertanto, date le tempistiche particolarmente contingentate per lo svolgimento delle aste, a nostro avviso dovrebbero **esser resi noti con congruo anticipo in un'ottica di trasparenza verso il mercato, gli accordi tra Snam e il TSO svizzero, e di conseguenza data opportuna evidenza del meccanismo di associazione delle capacità in riferimento al servizio di liquidità.**

Con riferimento ai **requisiti di partecipazione** segnaleremmo tuttavia la necessità di **chiarire la gestione delle situazioni in cui l'operatore non riesca ad assicurarsi la capacità di transito sul tratto svizzero per cause non imputabili allo stesso.** In particolare, data la non piena integrazione del relativo sistema nel quadro regolatorio europeo e la possibile indisponibilità della capacità, appare opportuno definire con maggiore precisione responsabilità applicabili, eventuale regime sanzionatorio e meccanismi di salvaguardia in caso di vincoli esogeni. In tale contesto riterremo inoltre fondamentale che condizioni economiche e disponibilità della capacità siano rese note *ex ante* e in modo trasparente, anche attraverso il coordinamento tra SNAM e il TSO svizzero, al fine di ridurre l'incertezza e garantire parità di trattamento tra operatori.

Per quanto riguarderebbe poi le **tempistiche di avvio del servizio**, esse appaiono particolarmente **sfidanti** alla luce del contesto regolatorio in evoluzione, della complessità dei processi implementativi e del disallineamento tra le aste di conferimento della capacità (luglio) e quelle per il servizio di liquidità (settembre). Tale disallineamento può generare incertezza per gli operatori, che si troverebbero alternativamente a prenotare capacità senza certezza di aggiudicazione del servizio o, in caso contrario, a reperirla successivamente a condizioni meno favorevoli e con disponibilità non garantita.

Inoltre andrebbe tenuto presente che la presente consultazione si conclude il 6 luglio e le aste per la capacità annuale al punto di entry Passo Gries saranno conferite nello stesso mese, prima dell'avvio del meccanismo. Peraltro entro il 6 luglio gli operatori dovrebbero anche decidere se acquistare capacità annuale in exit a Oltingue (punto di interconnessione Francia/Svizzera) per il prossimo anno, in un quadro di regole non ancora chiaro e definito (con numerose incognite sul piano procedurale). In entrambi i casi, occorrerà tener presenti quelli che saranno i **maggiori costi sostenuti per l'acquisto di capacità infrannuale**, in luogo di quella annuale.

Ci premerebbe sottolineare inoltre come il servizio di liquidità introdurrà evidenti distorsioni sul mercato italiano: vi è il rischio concreto che le risorse per finanziare la misura vadano a beneficio del sistema tedesco e austriaco (nonché, indirettamente, a vantaggio del TSO svizzero). Basti pensare che l'Italia ad oggi è “a sconto” rispetto alla Germania e all'Austria, ovvero ha un costo del gas più basso di quello tedesco e austriaco e i 200 milioni utilizzati per ridurre il differenziale PSV-TTF (servizio di liquidità) aumenterebbero tale “sconto” con possibilità di incentivare le esportazioni e **ridurre l'attrattività del mercato italiano** in termini di importazioni GNL (con conseguente riduzione dei volumi via nave).

S8. Osservazioni in merito al contenuto delle offerte ed ai criteri di individuazione del valore massimo del corrispettivo di volatilità e di un valore massimo corrispondente alla somma tra il corrispettivo di volatilità e il premio.

Riterremmo che **la definizione dei parametri economici del “servizio di liquidità”**, in particolare del valore massimo della somma tra premio e corrispettivo di volatilità (Cv), **sia elemento essenziale per l'efficacia del meccanismo**. Tale cap dovrebbe esser fissato ad un livello tale da coprire non solo i costi di trasporto, ma anche i costi operativi, le garanzie e i rischi sostenuti dagli operatori, garantendo al contempo un'adeguata incentivazione alla partecipazione. Un livello non adeguato potrebbe infatti ridurre significativamente la partecipazione e compromettere l'efficacia competitiva delle aste.

In tale contesto riterremmo opportuno che la determinazione del cap consideri le condizioni operative effettive e l'insieme dei rischi sopportati dagli operatori, oltre ai soli costi della tratta teoricamente più economica.

Con riferimento al **corrispettivo di volatilità** osserveremmo che il valore massimo propostoci (0,5 €/MWh) **potrebbe non riflettere adeguatamente le condizioni di mercato più recenti**, caratterizzate da elevata instabilità. La volatilità dei mercati energetici è inoltre intrinsecamente variabile e difficilmente riconducibile a un valore fisso.

Chiederemmo infine di chiarire che la determinazione del valore massimo complessivo basato sulla tratta a minor costo tenga conto non solo dei livelli tariffari teorici, ma anche dell'effettiva disponibilità di capacità lungo la stessa e dei reali prodotti verso cui gli operatori



AIGET
Associazione
Italiana di
Grossisti di
Energia
e Trader

si orienteranno per coprire le vendite abbinate in MGP, anche al fine di evitare una sottostima dei costi effettivamente sostenibili dagli operatori.

S10. Osservazioni in merito ai criteri e alle modalità di svolgimento delle procedure competitive.

Chiederemmo di **render note con congruo anticipo rispetto all'avvio del meccanismo le condizioni concordate con l'operatore del transito svizzero** ai fini della prestazione del servizio di liquidità. Riterremo inoltre che la procedura Snam dovrà anche stabilire chiaramente le modalità di fatturazione degli importi tenuto conto dell'onerosità nella gestione del servizio di liquidità.

S12. Osservazioni in merito alle possibili soluzioni per l'integrazione dei mercati del gas italiano e tedesco (con focus sulla tratta via Svizzera).

Riterremo che l'effetto pancaking possa esser superato concretamente solo attraverso **l'integrazione dei sistemi energetici di Italia, Germania e Svizzera** con l'applicazione delle medesime regole (eque e trasparenti) di allocazione della capacità per le infrastrutture di trasporto che collegano tali Paesi.

Ribadiremmo infine come l'introduzione del servizio di liquidità genererà inevitabilmente anche **distorsioni nel mercato energetico italiano**. Si tratta infatti come noto di una **misura transitoria e dispendiosa**, i cui effetti potrebbero risultare addirittura controproducenti per il sistema paese nel suo complesso, nella misura in cui le risorse destinate al servizio di liquidità dovessero paradossalmente incentivare le esportazioni e ridurre la profittabilità delle importazioni di GNL e la conseguente riduzione dei volumi di gas via nave.

Restando comunque come sempre a piena disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento ed eventuale opportunità di confronto in tema, rinnoviamo tutti i nostri più cordiali saluti.