

Prot. n. 1072/2026/E/R/g/r del 6/7/2026

OSSERVAZIONI AL DCO 198/2026/R/GAS

**ATTUAZIONE DEL “SERVIZIO DI LIQUIDITÀ”, DI CUI
ALL’ART.10 DEL DECRETO- LEGGE
20 FEBBRAIO 2026, n. 21”**

Osservazioni generali

La scrivente associazione comprende le ragioni dell'intervento regolatorio disposto dall'art. 10 del DL 20 febbraio 2026, n. 21, concernente l'introduzione di un servizio di liquidità che possa determinare risultati positivi in termini di riduzione dello spread TTF/PSV e di contrasto dell'effetto *pancaking* efficacemente illustrato dal DCO.

Pur condividendo in linea generale le finalità della misura prospettata, la quale viene puntualmente descritta nel documento in tutti i suoi aspetti più tecnici ed operativi, si invita a valutare ogni possibile effetto imprevisto che la misura stessa potrebbe comportare nei confronti degli equilibri del mercato italiano gas, adottando tutti gli opportuni strumenti correttivi. Per la generalità degli operatori sarebbe inoltre rilevante chiarire se la misura in questione abbia un carattere esclusivamente transitorio, oppure se, al contrario, potrebbe divenire un elemento strutturale del mercato stesso. In tal caso, andrebbero comunque valutate le modalità di copertura economica del meccanismo, tenuto conto che al momento risulta correlato al limite massimo di spesa di 200 milioni di euro fissato dal DL 20 febbraio 2026.

In particolare, l'introduzione di una nuova asta integrata e multilaterale, all'interno delle contrattazioni MGP-GAS, organizzata secondo i criteri dell'asta a prezzo marginale e da svolgersi indicativamente tra le 17:15 e le 17:30, in coincidenza con l'attuale finestra temporale di formazione dell'indice IGI e degli altri indici al PSV e al TTF, con sospensione temporanea delle contrattazioni sul mercato MGP-GAS in negoziazione continua per i prodotti Day Ahead (DA) e Week-End (WE), potrebbe comportare effetti inattesi nei confronti delle contrattazioni e delle attuali modalità di formazione dei prezzi, con possibili ripercussioni in termini di settlement e di trading.

Le stesse modalità di importazione e di approvvigionamento già pianificate dagli operatori sulla base di specifici economics, anche in funzione delle nuove tendenze del mercato e delle recenti criticità geopolitiche (ad es. l'import attraverso i terminali GNL), potrebbero essere interessate da possibili turbolenze la cui entità dovrebbe essere valutata nell'ambito di un'analisi dei costi e dei benefici dello strumento prospettato.

Si riportano di seguito le osservazioni ai singoli spunti della consultazione.

Osservazioni specifiche

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

S2. Osservazioni in merito alla possibilità di far diventare l'asta di cui sopra un elemento strutturale dell'MGP-GAS oppure di prevederne la cessazione una volta esaurita la misura del servizio di liquidità.
S3. Osservazioni sulle modalità di presentazione delle offerte.

S3. Osservazioni sulle modalità di presentazione delle offerte.

R1. Attualmente, il parametro di riferimento per le quotazioni dei prezzi del gas, derivante dalle contrattazioni presso i punti di scambio virtuali c.d. Virtual Trading Point (VTP) europei, è costituito dalle pubblicazioni della società ICIS-Heren all'interno report ESGM (European Spot Gas Markets). Tali pubblicazioni vengono utilizzate da enti regolatori, trader e grossisti ai fini della indicizzazione dei prezzi gas all'ingrosso, anche come benchmark per la definizione della componente di materia prima all'interno dei prezzi di vendita offerti ai clienti finali. ARERA stessa dispone, ai fini del calcolo della componente a copertura dei costi di approvvigionamento del gas naturale nei mercati all'ingrosso (Cmem), l'utilizzo della media dei prezzi bid e offer "Day-Ahead" e "Weekend" pubblicati da ICIS Heren nel report ESGM (European Spot Gas Markets) all'interno della sezione "PSV Price Assessment" (art. 6.1 del TIVG). La metodologia di assessment utilizzata prevede la pubblicazione, alle 17.30 di ogni giorno, per ognuno dei prodotti quotati, del prezzo di acquisto (bid), prezzo di vendita (ask) e prezzo "intermedio" (mid) derivanti dalla attività di interrogazione effettuata dalla società stessa presso gli operatori attivi nel mercato di negoziazione continua tra le 17.15 e le 17.30. Le modalità di funzionamento della asta multilaterale ipotizzate dal DCO in oggetto prevedono una sospensione della negoziazione continua, all'interno della finestra in cui si forma l'indice ICIS-Heren, 17.15-17.30, con migrazione di tutti gli ordini presenti a schermo verso la suddetta sessione d'asta. Tale modalità implementativa, per le ragioni di funzionamento sopra esposte, pone alcuni elementi da tenere in considerazione:

- **Conflittualità tra la formazione dell'indice IGI e degli indici Heren bid e ask:** alle 17.30 IcIS-Heren pubblica i dati ufficiali Bid, Offer e Mid utilizzati come riferimento di mercato. In caso di sospensione della negoziazione

continua, Heren non avrebbe più un “bid” un “ask” e un “mid” da pubblicare, ma un solo prezzo marginale formatosi in esito all’asta.

- **Conflittualità tra la negoziazione continua e l’asta a prezzo marginale:** le logiche sottese al mercato in negoziazione continua prevedono un prezzo a cui gli operatori sono disposti a vendere e ad acquistare. La migrazione di tali ordini in una sessione ad asta a prezzo marginale non si concilia pienamente con la logica antitetica di abbinamento delle offerte di acquisto e vendita all’interno della stessa, in cui i prezzi di acquisto devono essere superiori a quelli di vendita, sino alla definizione del prezzo marginale come incrocio della curva di domanda e offerta.

- **Incertezza:** dal momento in cui non saranno resi noti gli esiti dell’asta, gli operatori, pur potendo partecipare alla stessa, non avranno la possibilità di conoscere gli esiti delle proprie offerte né su quali livelli si potrà attestare il prezzo DA. Nello specifico, da una prima analisi del meccanismo prospettato nel DCO, per gli shipper che si sono aggiudicati il servizio di liquidità, il riferimento di prezzo (TTF DA o WE) da utilizzare al momento di formulare le offerte in vendita nell’asta non sarebbe noto, con conseguente esposizione automatica al potenziale rischio di incorrere in penali.

- **Vincoli di operatività:** l’impossibilità di operare in negoziazione continua preclude la possibilità di sfruttare opportunità di mercato in termini di locational spread o time spread che dovessero verificarsi in data finestra temporale.

Gli aspetti sopra esposti potrebbero configurare il mercato italiano come un unicum nel panorama dei mercati UE.

R2-R3. Si rinvia alle considerazioni espresse in R1. Si ritiene inoltre che il mantenimento in essere della misura oltre la sua prima applicazione debba essere valutata a seguito dell’analisi degli esiti della stessa. Si richiede quindi di avviare, a conclusione del periodo di vigenza del meccanismo, uno specifico tavolo di lavoro con gli shipper per definire gli strumenti più idonei al fine di far fronte a possibili situazioni di tensione sul mercato gas.

S4. Osservazioni in merito alle modalità di determinazione dei ricavi da riconoscere all’impresa maggiore di trasporto.

R4. Non si esprimono particolari osservazioni.

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

R5. Se l'obiettivo della misura in oggetto è quello di intervenire sul differenziale di prezzo TTF-PSV, si ritiene che qualsiasi entry point possa contribuire al raggiungimento dello stesso, pertanto si ritiene opportuno non escludere a priori tutti gli altri entry point diversi da Passo Gries.

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

R6. Data la formula riportata nel par. 6.3, dove P1 è il prezzo di assegnazione determinato in esito all'asta ovvero se minore il prezzo di offerta (se presentata), si chiede conferma se il prezzo P1 è da intendersi:

- pari al prezzo di assegnazione determinato in esito all'asta, tutte le volte che questi sia superiore al prezzo offerto dall'utente.
- pari al prezzo offerto dall'utente, tutte le volte in cui questi sia superiore al prezzo di assegnazione in esito all'asta.

In riferimento al corrispettivo C1, appare necessario porre alcune assunzioni interpretative, di cui si chiede conferma, a corollario di quanto esposto ed esemplificato nelle osservazioni che seguono:

Data la formula proposta: $C1 = C_r + 2 (P1 - P0)$

Dove

- P1 è il prezzo di assegnazione determinato in esito all'asta ovvero se minore il prezzo di offerta (se presentata);

Si chiede conferma di quanto segue:

- Il prezzo P1 è da intendersi
 - uguale al prezzo di assegnazione determinato in esito all'asta, tutte le volte che questi sia superiore al prezzo offerto dall'utente.
 - Uguale al prezzo offerto dall'utente, tutte le volte in cui questi sia superiore al prezzo di assegnazione in esito all'asta.

Se quanto sopra è corretto, si riportano a fini esplicativi e di possibili chiarimenti gli esempi seguenti:

Esempio 1: prezzo offerto > prezzo di assegnazione asta

- **operatore 1** ore 17.20 offre in 10 MWh in vendita a Prezzo 30,3 Eur/MWh, così composto: TTF DA delle 17.20 quotato a 30 euro/MWh + Cv pari a 0,3 eur/MWh
- **Operatore 2** ore 17.29 offre 20 MWh in vendita a prezzo di 28,1 eur/MWh così composto: TTF DA delle 17.29 pari a 28 eur/MWh + Cv pari a 0,1.
- **Operatore 3:** Cv pari a 0,5, non offre alcun quantitativo.

esito asta pari 28,1 con 10 MWh abbinati all'operatore 2 - TTF DA pari a 28 eur/MWh.

l'operatore 1 avrebbe dovuto offrire a un prezzo pari a TTF da + Cv pari a 28,3; avendo offerto a un prezzo superiore: 30,3 eur/MWh, incorre in una penale calcolata come segue:

- $P0 = 28,3$ dato dalla somma di 28 (chiusura TTF da) + 0,3 Cv offerto.
- $P1 = 30,3$ pari a quanto offerto dall'operatore, in quanto soddisfatta la condizione Prezzo offerto > di prezzo assegnazione asta.
- **Penale $C1 = Cr + 2 (30,3 - 28,3)$; $C1 = Cr + 4$**

Esempio 2: mancata offerta volumi in vendita

Riprendendo l'esempio di cui sopra: esito asta pari 28,1 con TTF da pari a 28 eur/MWh.

l'operatore 3, il quale non ha offerto quantitativo alcuno, incorrerebbe nella penale che segue.

- $P0 = 28,5$ dato dalla somma di 28 (chiusura TTF da) + 0,5 Cv da lui fissato.
- $P1 = 28,1$ assume il valore del prezzo di assegnazione in esito all'asta, dal momento che non vi sono offerte di vendita dell'utente.
- **Penale $C1 = Cr + 2 (28,1 - 28,5)$; $C1 = Cr - 0,8$.**

In considerazione degli esempi sopra esposti, la formula del corrispettivo $C1$, nella sua struttura, parrebbe sfavorire gli utenti che hanno, seppur a un prezzo superiore, offerto i quantitativi in vendita; rispetto agli utenti che non hanno presentato alcuna offerta. Ciò dipende dalle grandezze che può assumere il coefficiente $P1$, e dunque dal differenziale che va, a seconda dei casi, a comporre insieme al coefficiente $P0$: $(P1 - P0)$.

Nel caso in cui l'operatore non offra volumi in vendita, il coefficiente $P1$ assumerà il valore del prezzo di assegnazione dell'asta, formando uno spread $P1 - P0$ verosimilmente contenuto, essendo entrambi i coefficienti agganciati al prezzo di chiusura TTF da Heren. Di contro è facile ipotizzare come lo spread $P1 - P0$ possa attestarsi su valori maggiori nel caso di applicazione della penale per un operatore che ha offerto volumi a un prezzo superiore a quello atteso e, verosimilmente, superiore alla chiusura del prezzo di

assegnazione dell'asta. In tal caso il coefficiente P1 assume il valore dell'offerta di vendita dell'operatore, mentre il P0 sarà sempre dato da: prezzo che avrebbe dovuto offrire tale operatore (TTF da + cv).

In alcuni casi come nell'esempio 2 sopra riportato, potrebbe quindi paradossalmente verificarsi la fattispecie in cui il $P_0 > P_1$ con $P_1 - P_0$ negativo avente effetto di sconto piuttosto che di premio sulla penale da corrispondere.

Se quanto sopra risultasse correttamente inteso, sembrerebbe configurarsi una maggiore severità per chi offre a prezzo maggiore, anche se tale circostanza può dipendere da un improvviso crollo del prezzo, non per forza dalla volontà dell'operatore, rispetto a chi non offre alcun quantitativo.

In aggiunta a quanto sopra, si segnala una potenziale carenza di indicazioni in merito alla casistica in cui un operatore selezionato, pur offrendo i quantitativi oggetto di aggiudicazione, al prezzo corretto "*quello previsto ai sensi del comma 1, lettera a), numero 2), dell'articolo 10 del DL 20 febbraio 2026 (come individuato al paragrafo 3.9)*", non dovesse vedere abbinati tutti o parte dei quantitativi. Tale fattispecie, infatti, non potrebbe ricadere né nella casistica relativa alla mancata offerta quantitativi, né a quella del prezzo superiore.

Volendo ipotizzare comunque l'applicazione della formula rispetto a tali fattispecie, si considerino i due esempi di funzionamento che seguono:

Esempio 3: scenario di prezzi ascendente - abbinamento parziale dei volumi in vendita

- **Operatore 1** ore 17.20 offre 10 MWh in vendita a Prezzo 28,1 €/MWh, così composto: TTF_DA stimato alle 17.20 a 28 €/MWh + Cv pari a 0,1 €/MWh
- **Operatore 2** ore 17.27 offre 10 MWh in vendita a Prezzo 30,3 €/MWh, così composto: TTF_DA stimato alle 17.27 a 30 €/MWh + Cv pari a 0,3 €/MWh
- **Operatore 3** ore 17.29: offre 10 MWh al prezzo di 31,5 €/MWh, così composto: TTF_DA stimato alle 17.29 pari 31 €/MWh + Cv pari a 0,5 €/MWh, formando il prezzo marginale.

Esito asta pari 31,5 €/MWh per 25 MWh TTF DA Heren consuntiva a 31 €/MWh

Tutta l'offerta degli operatori 1 e 2 risulta abbinata, quella dell'operatore 3 solo parzialmente, per 5 MWh

l'operatore 3 incorrerebbe nella penale per i 5 MWh non abbinati, come segue.

- P_0 (Prezzo che avrebbe dovuto inserire) = 31,5

- $P1 = 31,5$ assume il valore del prezzo di assegnazione in esito all'asta nonché coincidente con il prezzo marginale
- **Penale** = $Cr + 2 * (31,5 - 31,5)$; **C1** = Cr (l'operatore dovrà restituire il premio ricevuto per i quantitativi non abbinati)

Si chiede conferma se la formula risulta correttamente intesa nel suo funzionamento.

Esempio 4: mancato abbinamento totale dei volumi in vendita

- **Operatore 1** ore 17.20 offre 10 MWh in vendita a Prezzo 28,1 €/MWh, così composto: TTF_DA stimato alle 17.20 a 28 €/MWh + Cv pari a 0,1 €/MWh
- **Operatore 2** ore 17.27 offre 15 MWh in vendita a Prezzo 30,3 €/MWh, così composto: TTF_DA stimato alle 17.28 a 30 €/MWh + Cv pari a 0,3 €/MWh
- **Operatore 3** ore 17.28: offre 10 MWh al prezzo di 30,5 €/MWh, così composto: TTF_DA stimato alle 17.29 pari 30 €/MWh + Cv pari a 0,5 €/MWh

Esito asta pari 30,3 €/MWh per 20 MWh: TTF DA Heren consuntiva a 30 €/MWh

Tutta l'offerta risulta abbinata per gli operatori 1 e 2, mentre l'operatore 3 risulta escluso pur avendo offerto il prezzo corretto.

Ipotizzando il funzionamento della formula, l'operatore 3 incorrerebbe nella penale come segue:

- $P0$ (Prezzo che avrebbe dovuto inserire) = 30,5
- $P1 = 30,5$ assume il valore del prezzo di offerta in quanto maggiore al prezzo di assegnazione?
- **Penale** = $Cr + 2 * (30,5 - 30,5)$; **C1** = Cr (l'operatore dovrà restituire il premio ricevuto per i quantitativi non abbinati)

Si chiedono conferme e chiarimenti circa quanto sopra espresso e riassunto a fini esplicativi ed esemplificativi.

S7. Osservazioni in merito ai requisiti di partecipazione per l'aggiudicazione del servizio di liquidità ed alle tempistiche di avvio

R7. Pur apprezzando la volontà, espressa al par. 7.1, di garantire parità di condizioni agli operatori che intendono partecipare al meccanismo, in relazione alla disponibilità e al costo delle capacità di trasporto nel tratto svizzero ritenute necessarie allo svolgimento del servizio di liquidità, si evidenzia il potenziale vantaggio

strutturale, nelle strategie di offerta, di cui potrebbero beneficiare gli operatori provvisti capacità di trasporto di lungo termine già contrattualizzata, rispetto ad operatori che ne risultassero invece sprovvisti e che dovrebbero pertanto probabilmente effettuare acquisti di capacità su base infrannuale a costi relativamente superiori. Si segnala peraltro che le aste per il conferimento della capacità annuale al punto di entry Passo Gries saranno effettuate a luglio, prima dell'avvio del meccanismo.

Per quanto sopra, potrebbero configurarsi situazioni di disparità di accesso alla misura tra i vari operatori potenzialmente interessati a partecipare alla procedura di assegnazione del servizio. Si suggeriscono pertanto ulteriori approfondimenti finalizzati ad individuare strumenti, quali ad esempio delle eventuali procedure di release, attraverso cui si potrebbe rendere maggiormente paritetico il livello di accessibilità alla procedura, riducendo delle possibili rendite di posizione o barriere in entrata.

Con riferimento alla data di avvio, andrebbero considerati anche gli effetti derivanti dalla procedura di vendita del gas di ultima istanza, i quali potrebbero influenzare livelli di spread PSV-TTF fino a non rendere pienamente opportuno prevedere la decorrenza del servizio dall'1° ottobre 2026. Le tempistiche riportate nel DCO per l'avvio del servizio rappresentano quindi un'ulteriore criticità che, insieme agli ulteriori elementi di incertezza già evidenziati, rischiano di limitare i livelli di partecipazione al meccanismo.

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

S9. Osservazioni in merito ad altri criteri da utilizzare per calcolare il tetto massimo (ad es. valore medio del differenziale tra PSV-TTF)

R8. Si riterrebbe opportuno estendere il periodo di osservazione del corrispettivo di volatilità (gennaio 2025 – febbraio 2026) almeno fino al mese di giugno 2026, in maniera tale da ricomprendere con maggiore efficacia le sensibili oscillazioni registrate in seguito alle crisi geopolitiche che hanno impattato i prezzi energetici nel periodo di riferimento.

R9. Si ritiene che il valore medio dello spread PSV – TTF potrebbe essere più efficace, in termini di costi per il sistema gas italiano, rispetto al driver del costo di trasporto sull'intera tratta di approvvigionamento.

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

R10. Fatto salvo quanto espresso nelle risposte di dettaglio agli altri spunti di consultazione, si richiede che la pubblicazione della documentazione di riferimento da parte di Snam Rete Gas avvenga con sufficiente anticipo rispetto allo svolgimento della procedura.

S11. Osservazioni in merito alle modalità di calcolo del fabbisogno da approvvigionare tramite il servizio di liquidità

R11. Si ritiene opportuno disporre di maggiori dettagli circa le ipotesi alla base dei calcoli del fabbisogno, nonché approfondire i possibili impatti sui flussi di importazione negli altri punti di ingresso della rete. Inoltre, tenuto conto del budget previsto per la misura, la determinazione ex-ante del fabbisogno presenta elementi di criticità: in caso di shortage del sistema, il servizio potrebbe non ridurre il differenziale PSV-TTF, mentre in caso di eccesso di offerta, rischierebbe di generare costi aggiuntivi senza poter apportare benefici effettivi. Il meccanismo appare quindi utile solo se correttamente dimensionato e limitato a periodi di reale stress del sistema.

S12. Osservazioni in merito alle possibili soluzioni da implementare per raggiungere l'integrazione dei mercati del gas italiano e tedesco.

R12. Tenuto conto della rilevanza di tale tematica, si richiede di avviare uno specifico tavolo tecnico di confronto con gli shipper, per valutare le possibili soluzioni percorribili.



www.utilitalia.it

UTILITALIA | Piazza Cola di Rienzo 80 | 00193 Roma



www.utilitalia.it

UTILITALIA | Piazza Cola di Rienzo 80 | 00193 Roma