

# Nasce il mercato del gas naturale in Grecia

*Inaugurato a fine marzo 2022, il mercato spot del gas naturale in Grecia è organizzato e gestito dalla borsa dell'energia ellenica (HEnEx): una relativamente bassa rilevanza in ottica di approvvigionamento per il soddisfacimento della domanda e una forte partecipazione del TSO sono caratteristiche di un mercato giovane, con potenziale di sviluppo sull'esempio di mercati più maturi come quello italiano.*

## L'EVOLUZIONE DEL MERCATO GRECO

L'apertura alla competizione, spinta dalle politiche di liberalizzazione dei mercati energetici messe in atto in Europa dall'inizio degli anni 2000, è stata recepita in Grecia in ritardo rispetto agli altri paesi. L'apertura del primo mercato *forward* organizzato dell'energia elettrica e gestito dall'*Hellenic Energy Exchange* (HEnEx) si è avuta soltanto nel marzo 2020. La revisione della struttura del mercato dell'elettricità fisico a breve termine, gestito da HEnEx, con le sessioni *intraday* e *balancing*, è partita immediatamente dopo, a novembre 2020, con l'obiettivo di integrare il *target model* europeo (introdotto con il [regolamento UE n. 312/2014](#) per la creazione di mercati spot e l'efficientamento delle capacità di trasporto) nel mercato ellenico.

Un passo fondamentale nella direzione del *target model* europeo è stata l'istituzione del mercato organizzato *spot* del gas naturale avvenuta a marzo 2022 e sempre gestito da HEnEx. Qui gli operatori possono scambiare contratti con date di consegna a uno, due o tre giorni o durante il giorno stesso con prodotti dedicati, dando dunque avvio a un mercato organizzato in aggiunta al *trading over-the-counter* già consentito. Come da linea guida del *target model* è permessa la partecipazione del TSO greco, Desfa, che ha ricoperto un ruolo determinante in queste prime settimane dal lancio del nuovo mercato.

Il neo costituito mercato del gas naturale in Grecia ha caratteristiche diverse da quelle dei mercati più maturi come quello italiano, legate sia a un diverso disegno sia alla sua, per ora, breve vita. La forte partecipazione del TSO in Grecia, riconducibile al disegno di mercato, creando forte volatilità, sembra effettivamente non aderire pienamente alle linee guida del *target model* europeo, mentre prezzi *spot* non ancora allineati agli altri mercati europei, ma ai contratti di fornitura di lungo periodo, così come la rilevanza ancora marginale del mercato *spot* per l'approvvigionamento degli operatori in ottica di soddisfacimento della domanda gas, sono caratteristiche riconducibili alla sua recente apertura.

## DOMANDA: IL DIVERSO ANDAMENTO STAGIONALE DEI CONSUMI IN GRECIA RISPETTO ALL'ITALIA

Dalle differenti ripartizioni dei consumi gas in Grecia e in Italia derivano in buona parte i diversi approcci al mercato degli operatori.

Nel 2021 la domanda di gas in Grecia è stata di poco superiore ai 70 TWh (circa 7 Bcm), con circa 19 TWh nel Q1 2022, in crescita del 7% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. La domanda del mercato italiano nel 2021 si è attestata su livelli ben più alti, pari a circa 800 TWh (sui 75 Bcm), con un consumo pari a circa 270 TWh nel Q1 2022, in crescita del 2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Quasi la totalità del gas consumato in Grecia viene importato dai paesi limitrofi, interconnessi al sistema greco tramite i seguenti punti di entrata dislocati ai confini (**Figura 1**):

- Sidirokastro al confine con la Bulgaria (gasdotto)
- Kipi al confine con la Turchia (gasdotto)
- Nea Mesimvria, punto d'entrata della TAP in Grecia (gasdotto)
- Tra i punti di importazione del paese si annovera anche Revythoussa, isola a sud di Agia Triada, terminal di GNL e sede del più importante rigassificatore della Grecia.

Assenza di stoccaggi e bassi livelli di export (pochi volumi all'anno verso la Bulgaria) caratterizzano la situazione greca; le importazioni via gasdotto e GNL essenzialmente alimentano la domanda interna, guidata dal comparto termoelettrico, seguito dal settore *retail* e industriale (**Figura 2**). Si evidenzia un *mix* di consumo molto diverso da quello italiano, dove prevale invece il settore *retail*, che nel 2021 ha pesato per il 45% sul totale, seguito dal termoelettrico e dall'industriale.

FIGURA 1. PUNTI DI ENTRATA DEL SISTEMA GAS GRECO



Elaborazioni MBS Consulting

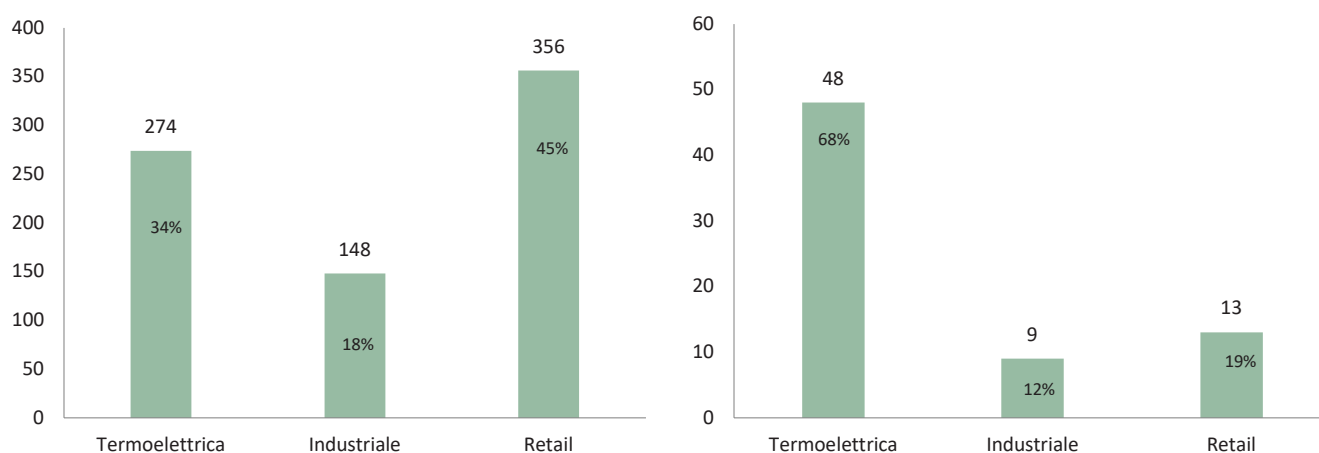
La differenza nell'impatto dei diversi comparti sulla domanda dei due paesi determina un diverso comportamento degli operatori nel mercato gas. In Italia i consumi di gas nel periodo invernale costituiscono il 36% del totale della domanda finale (nella **Figura 3** sono rappresentate le percentuali di consumo per ogni mese sul totale del 2021 ottenute sommando i consumi per categoria e normalizzando rispetto ai consumi totali dell'anno),

con la componente *retail* che costituisce l'ambito di consumo principale, contro il 26% in Grecia. La forte stagionalità della domanda in Italia richiede un'adeguata capacità di stoccaggio e trasporto. In Grecia la domanda è maggiore nei mesi estivi (settembre incluso), con la quota di consumo che sale al 35%, guidata dal comparto termoelettrico, mentre in Italia si attesta al 23%. Nel paese ellenico, l'elevato impatto della domanda termoelettrica

FIGURA 2. CONFRONTO TRA LA DOMANDA IN GRECIA E IN ITALIA PER CATEGORIA (2021)

Domanda gas in Italia 2021 (TWh)

Domanda gas in Grecia 2021 (TWh)



Elaborazioni MBS Consulting

determina infatti la necessità di far fronte ai bisogni delle centrali: una variazione nella domanda di elettricità del paese può determinare quindi un forte sbilanciamento anche nei volumi gas che le aziende operatrici devono gestire a mercato.

In Italia oltre l'82% dei consumi viene soddisfatto dalle importazioni via gasdotto, attraverso i sei punti di entrata di Passo Gries (che collega il Nord Europa), di Tarvisio e Gorizia (dove arriva il gas proveniente dalla Russia), Melendugno (dove attraverso il TAP arriva il gas azero), Gela (gas proveniente dalla Libia) e Mazara del Vallo (dall'Algeria). Circa il 13% della domanda di gas è stata fornita via GNL, con i rigassificatori di Panigaglia, Livorno e Cavarzere, mentre il restante 4% della domanda è soddisfatto dalla produzione nazionale di gas.

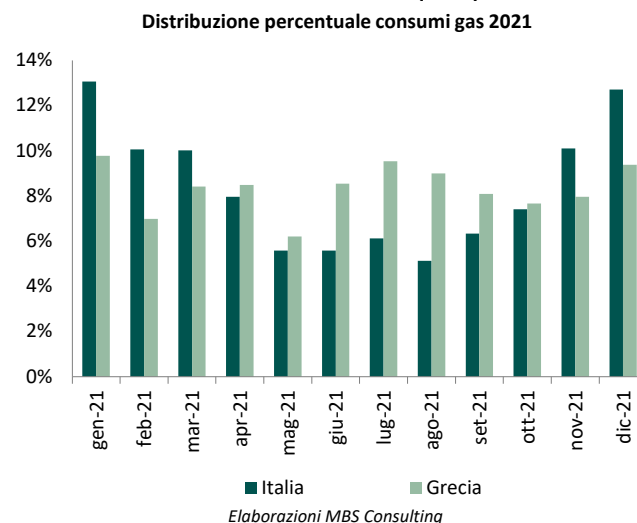
Pur disponendo di minori punti di entrata rispetto all'Italia, il *mix* di importazione in Grecia risulta diversificato e a seconda delle necessità il peso degli arrivi dai diversi punti può variare sensibilmente (**Figura 4**). Se da un lato questo rende le previsioni relative all'import abbastanza complesse, dall'altro riduce la dipendenza della Grecia dai singoli paesi produttori. Fattore questo di particolare rilevanza, soprattutto alla luce dell'attuale delicato periodo storico, come dimostra la recente notizia (poi smentita) di un fermo dei flussi dal gasdotto al confine con la Bulgaria (di provenienza russa). Nei primi mesi del 2022 la Grecia aveva già infatti ridotto la quota del gas importato dalla Bulgaria a circa il 30% del totale, dal 40% medio registrato nel 2021.

Questa varietà nel *mix* permette una sicurezza negli approvvigionamenti anche in casi di imprevedibilità delle forniture, che garantisce una certa stabilità nei volumi disponibili e scambiabili anche a mercato.

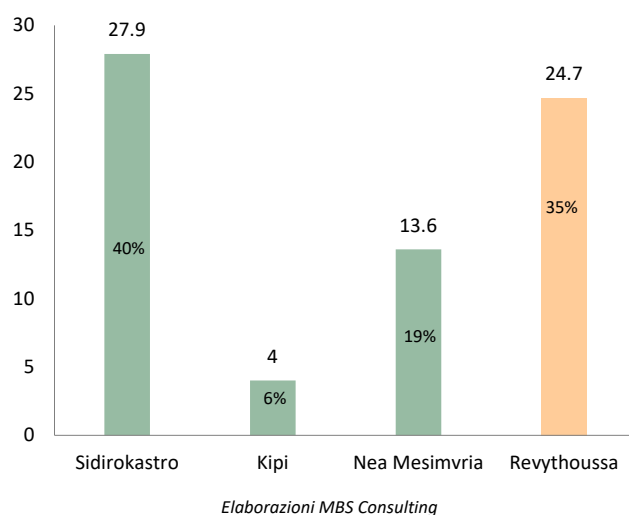
## DAL CONFRONTO CON IL MERCATO GAS DEL GME EMERGONO LE DEBOLEZZE DEL GIOVANE MERCATO DI HENEX

Se il mercato del gas naturale greco è di recentissima nascita, quello italiano ha una storia più profonda: l'avvio del mercato *spot* (mercato "a pronti", MP-GAS) risale al 2010, abilitato dalla piattaforma di scambio M-GAS, organizzata e gestita dal Gestore dei Mercati Energetici (GME), che svolge il ruolo di controparte centrale. I volumi di gas naturale scambiati sono registrati sul Punto di Scambio Virtuale (PSV) e risultano funzionali anche al bilanciamento complessivo del sistema gas.

**FIGURA 3. CONFRONTO TRA LA STAGIONALITÀ DELLA DOMANDA IN GRECIA E IN ITALIA (2021)**



**FIGURA 4. MIX DI IMPORTAZIONE GAS IN GRECIA - 2021 (TWh)**



Fino al 2016, in Italia la partecipazione di Snam nei mercati gas avveniva solo all'interno del MGS: il TSO istituiva aste per l'acquisto o vendita di gas già presente negli stoccaggi, permettendone la partecipazione agli operatori. Successivamente, il mercato gas italiano ha iniziato a mostrare liquidità, in ragione del nuovo regime di bilanciamento operato da Snam che prevedeva la partecipazione al mercato principale (MGP e MI) per approvvigionare o vendere risorse per il bilanciamento di sistema. Il ruolo del TSO, benché residuale secondo quanto previsto dal *target model*, è stato, ed è ancora, caratterizzato da una partecipazione attiva al mercato continuo, divenendo controparte con cui gli operatori di mercato possono chiudere transazioni sulla rete di trasporto. Durante lo svolgimento di un'asta all'interno del mercato a pronti italiano, in qualunque dei comparti descritti, non vi è la sospensione del mercato a negoziazione continua. Si tratta di una differenza fondamentale

## BOX. LE STRUTTURE DEI MERCATI A CONFRONTO

Il mercato *spot* di HEnEx e il mercato a pronti italiano presentano differenze strutturali entro cui i partecipanti devono operare. Nel mercato di HEnEx si hanno essenzialmente due meccanismi per fare compravendita di gas: il mercato a negoziazione continua e il mercato delle aste:

- il mercato a negoziazione continua consente ai partecipanti di effettuare ordini di acquisto e vendita su 4 prodotti *title*<sup>1</sup> con diverse date di consegna (dal giorno stesso a uno, due e tre giorni dopo). Gli ordini possono essere piazzati e conclusi con la controparte interessata in qualsiasi momento dalle ore 8:30 alle ore 18:00 di qualsiasi giorno, festivi inclusi
- il secondo meccanismo di scambio consiste nella possibilità per il TSO Desfa di indire aste di prodotti *title* a scopo di bilanciamento del sistema. L'attivazione di un'asta porta alla temporanea interruzione del mercato continuo, passaggio gestito da HEnEx sulla stessa piattaforma. Ogni asta può essere chiamata all'inizio di ogni ora (dalle ore 8.00 alle ore 1.30 del giorno seguente) e ha la durata di 30 minuti. I partecipanti, Desfa incluso, possono inserire, eliminare e modificare i propri ordini durante l'asta, specificando il volume di acquisto o vendita ed il relativo prezzo. Il prezzo di aggiudicazione dell'asta è quello che massimizza i volumi di scambio; se non è possibile raggiungere tale condizione, viene selezionato il prezzo più vicino a quello di partenza.

Comprendendo internamente mercati diversi, il mercato a pronti del GME ha una differente struttura rispetto al mercato greco, ma che comunque presenta meccanismi di negoziazione continua e di negoziazione ad asta:

- negoziazione continua, il mercato del Giorno Prima (MGP-GAS) e il mercato Infragiornaliero (MI-GAS) prevedono la possibilità di contrattare partite di gas da consegnarsi o ritirarsi con tempistiche da uno a tre giorni oppure il giorno stesso, dalle ore 6:00 alle ore 2:30 del giorno successivo
- negoziazione ad asta, meccanismo che caratterizza:
  - il Mercato dei prodotti *locational*<sup>2</sup> (MPL), che si svolge solo su richiesta del TSO, Snam Rete Gas, per approvvigionamento dei quantitativi di gas necessari alle esigenze di bilanciamento del sistema gas. Non risultano utilizzi del mercato MPL in Italia
  - il mercato del gas in stoccaggio (MGS), dove sono negoziate dagli utenti abilitati e da Snam offerte di acquisto e vendita di gas in stoccaggi. Nel mercato greco non è presente questo tipo di mercato, vista l'assenza di stoccaggi all'interno del paese
  - il comparto di approvvigionamento di gas di sistema (AGS), di recente costituzione, che permette a Snam l'approvvigionamento delle risorse necessarie al funzionamento del sistema gas attraverso aste che si svolgono nell'ambito del MGP-GAS e del MI-GAS.

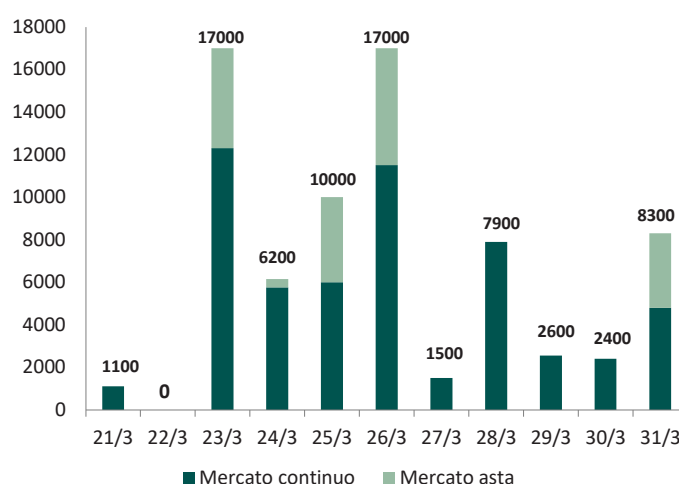
<sup>1</sup> Prodotti che prevedono il passaggio di titolarità del quantitativo di gas oggetto di compravendita, senza ulteriori specificazioni.

<sup>2</sup> Prodotti utilizzati per modificare il flusso di gas nella rete, oltre a determinare un passaggio di titolarità: ricorrendo a prodotti *locational*, un operatore deve comunicare al GME le specifiche richieste, in modo che il TSO possa poi attivarsi sulla modifica dei volumi in ingresso o in uscita dal sistema.

nel disegno di mercato del gas naturale tra Grecia e Italia, da cui deriva un differente comportamento e impatto dei due TSO nelle operazioni di mercato. Per comprendere quantitativamente tale differenza è possibile analizzare il rapporto tra le quantità mosse dal TSO per esigenze di bilanciamento, rispetto al totale dei volumi scambiati: in Italia tali quantità sono scambiate da Snam all'interno del mercato continuo, mentre in Grecia è possibile che Desfa partecipi mediante negoziazioni ad asta che interrompono il mercato continuo.

Analizzando i volumi degli ultimi 10 giorni del mese di marzo 2022 (**Figura 5**), dati i vincoli sulla recente nascita del mercato di HEnEx, si registra un rapporto tra le quantità scambiate dal TSO rispetto al totale dei volumi scambiati di circa il 20% per la Grecia. In Italia, invece, nel mese di marzo 2022, il rapporto tra

FIGURA 5. VOLUMI MERCATO SPOT GAS HEnEx NEL PERIODO DI OSSERVAZIONE 21-31/03/2022 (TWh)



Elaborazioni MBS Consulting

le quantità scambiate da Snam rispetto al totale dei volumi scambiati nel mercato continuo è stato pari al 10%; prendendo in considerazione la media dell'intero 2021, tale valore sale al 15%. La partecipazione di Snam in qualità di TSO nel mercato a pronti è quindi più allineata alle richieste di residualità del *target model* europeo, nonché integrata con le attività degli operatori di mercato. Nel mercato *spot* di HEnEx, al contrario, il meccanismo di interruzione del mercato continuo genera un elemento di discontinuità nelle operazioni.

Un ulteriore elemento che porterebbe a un avvicinamento del mercato di HEnEx alle linee guida espresse dal *target model* europeo è costituito dal sistema di incentivazione per il TSO ai fini di una gestione efficiente del bilanciamento. In Italia, le attività svolte da Snam sono valutate secondo tre indicatori di *performance*, a cui sono associati incentivi economici nel caso in cui vengano soddisfatti o dei costi (penalità) nel caso contrario. Questo sistema stimola il TSO ad operare correttamente sul mercato, senza alterare la volatilità e senza operare in modo troppo consistente, mentre per il momento in Grecia Desfa non è stata sottoposta a uno schema di incentivazione di questo tipo.

L'assenza di schemi incentivanti e la struttura di mercato non fluida portano il TSO greco a essere prevalentemente concentrato sul perseguimento degli obiettivi di bilanciamento del sistema nell'indire un'asta. Ciò può andare a discapito delle condizioni di mercato, tra cui i prezzi giornalieri del gas, che risultano così sconnessi da quelli dei mercati limitrofi, Italia inclusa (**Tabella 1**). Nei primi giorni di mercato HEnEx si è rilevato che il prezzo tende a muoversi a seconda della posizione presa dal TSO: il prezzo è sceso con Desfa in vendita ed è salito con Desfa in acquisto. Il TSO da solo è in grado di muovere forti

volumi nelle aste, che stimolano comportamenti opportunistici da parte di alcuni partecipanti di mercato.

La ragione principale alla base del disaccoppiamento dei prezzi del mercato *spot* greco, da quelli di altri mercati, è però individuata nella struttura dei contratti di fornitura di lungo periodo in essere: i prodotti di importazione (via gasdotto o GNL) concordati con fornitori globali, hanno a oggi un prezzo estremamente competitivo rispetto alle condizioni di mercato internazionali. Quasi la totalità dei venditori di gas in Grecia, che sono anche gli operatori di mercato, fa leva su contratti stipulati in situazioni di mercato non così turbolente come quelle degli ultimi mesi, caratterizzati da condizioni estremamente simili in termini di prezzo della molecola gas, clausole e vincoli. È presumibile, dunque, che con lo sviluppo di schemi atti a favorire un più corretto approccio del TSO greco da un lato e il riassetarsi della volatilità di mercato dei mercati europei dall'altro, i forti *spread* tra i prezzi registrati andranno sempre più a ridursi.

Un ulteriore dato rilevante per il confronto dei due mercati riguarda i volumi giornalieri di gas naturale scambiati nelle sessioni di mercato. Nel periodo di osservazione si ha un volume complessivo di 74.000 MWh scambiati in Grecia, considerando il mercato continuo e il mercato delle aste, contro oltre 5 milioni di MWh in Italia (oltre 5 TWh). La rilevanza dei due mercati per l'approvvigionamento di gas da parte degli operatori risulta inoltre assai differente: nel periodo considerato, il rapporto tra domanda gas e volumi complessivi scambiati nel mercato HEnEx è di circa il 4%, mentre in Italia questa relazione sale al 19%.

A qualche settimana dal suo avvio, il mercato HEnEx presenta ancora caratteristiche e meccanismi interni in via di definizione tra il TSO e gli operatori di mercato. Si è mostrato che le transazioni concluse a mercato soddisfano percentuali della domanda di gas naturale nettamente inferiori di quelle italiane nel periodo considerato: gli operatori tutt'ora preferiscono rivolgersi a canali quali i contratti di fornitura e le transazioni *over-the-counter* (non regolate dalla piattaforma di *trading* di HEnEx) per gli approvvigionamenti di gas. Le inefficienze dovranno essere risolte nel tempo, sia in maniera naturale, con una maggiore esperienza degli operatori, sia con meccanismi più efficienti che portino a un riallineamento con i principali mercati del gas europei e con il *target model* previsto dall'Unione Europea.

**TABELLA 1. CONFRONTO TRA PREZZI DAY-AHEAD DI HEnEx E PSV NEL PERIODO DI OSSERVAZIONE E RELATIVO A SPREAD (€/MWh)**

| Data       | PSV   | HEnEx | Spread<br>PSV - HEnEx |
|------------|-------|-------|-----------------------|
| 21/03/2022 | 96.4  | 88.5  | 7.9                   |
| 22/03/2022 | 94.5  | 88.5  | 6.0                   |
| 23/03/2022 | 115.2 | 84.9  | 30.3                  |
| 24/03/2022 | 109.4 | 85.7  | 23.7                  |
| 25/03/2022 | 99.8  | 85.7  | 14.1                  |
| 26/03/2022 | 95.5  | 81.0  | 14.5                  |
| 27/03/2022 | 95.5  | 83.9  | 11.6                  |
| 28/03/2022 | 98.2  | 85.8  | 12.4                  |
| 29/03/2022 | 109.5 | 88.3  | 21.2                  |
| 30/03/2022 | 117.7 | 85.0  | 32.7                  |
| 31/03/2022 | 123.0 | 125   | -2.0                  |

Elaborazioni MBS Consulting