

L'effetto dei provvedimenti sul riempimento degli stoccaggi italiani

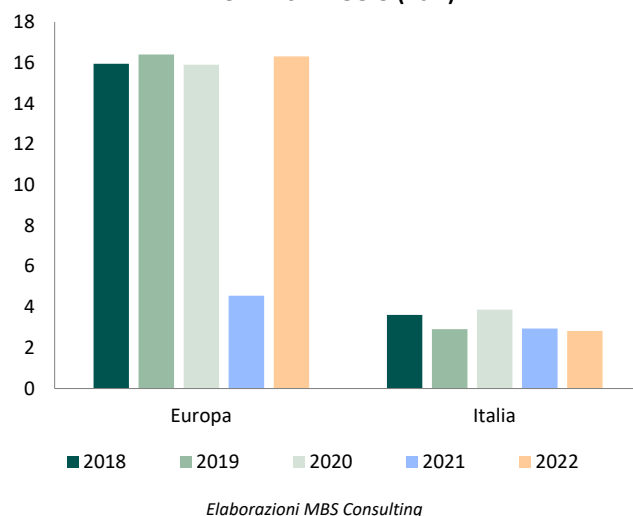
Il riempimento degli stoccaggi procede in maniera abbastanza sostenuta in Europa mentre in Italia le iniezioni vanno a rilento. I contratti a due vie previsti a fine aprile da ARERA non hanno dato, per il momento, una particolare spinta al conferimento di capacità, ma nelle ultime settimane i segnali di mercato potrebbero aiutare ad aumentare le iniezioni.

La fase di riempimento degli stoccaggi è entrata nel momento più importante e delicato. A livello europeo il riempimento sta procedendo a livelli sostenuti: secondo i dati GIE, da fine marzo 2022 al 20 maggio, a livello europeo sono stati iniettati oltre 16 Bmc, contro i 4.5 del 2021 e in linea con il triennio 2018-2020. D'altronde è da diversi mesi che le varie istituzioni dei paesi europei richiedono che gli stoccaggi vengano riempiti fino a un certo livello e proprio in questi giorni il Parlamento e il Consiglio Europeo si sono messi d'accordo, molto velocemente, sul regolamento proposto un paio di mesi fa dalla Commissione Europea. L'accordo prevede l'obbligo di riempimento di almeno l'80% della capacità dei depositi entro l'inizio della stagione invernale 2022-2023, che si cercherà però di portare all'85%. L'obbligo di riempimento sarà tuttavia limitato a un volume pari al 35% del consumo annuo di gas degli Stati membri Ue (calcolato sulla media degli ultimi cinque anni), al fine di evitare un impatto eccessivo della misura sui paesi con capacità di stoccaggio significative. Dall'inverno 2023-2024 in poi il livello di riempimento obbligatorio al 1° novembre salirà al 90%, ma in base all'accordo tra Europarlamento e Consiglio, i 27 potranno conteggiare nel calcolo anche una parte degli stoccaggi di GNL e di gas rinnovabili.

Dal punto di vista del riempimento, l'Italia è un po' in controtendenza. Da una parte in Italia a fine maggio è stato raggiunto un livello di riempimento comunque superiore alla media europea (46.5% contro 42.6% sempre secondo GIE), ma in tema di volumi iniettati, il 2022 finora si pone ben al di sotto della media storica (-17% rispetto al triennio 2018-2020), e in ritardo anche rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (-4%).

Non è un risultato sorprendente, in considerazione del fatto che da quando sono iniziate le aste per i prodotti di stoccaggio, lo spazio conferito da Stogit

FIGURA 1. VOLUMI INIETTATI NEGLI STOCCAGGI FINO AL 20 MAGGIO (Bcm)



per la modulazione di punta e uniforme è il 18% dello spazio offerto (circa 2 Bmc su un totale di 10.8 Bmc), mentre Edison Stoccaggi ha allocato poco più del 40% (0.32 Bmc su 0.78 Bmc) e ItalGas Storage è arrivata al 52% (0.12 Bcm su 0.23 Bcm).

Ciò nonostante sembra che il MiTE abbia già fissato al 90% l'obiettivo di riempimento degli stoccaggi a fine ottobre 2022 e l'ARERA abbia di conseguenza preso una serie di misure per incentivare gli operatori a riempire gli stoccaggi anche in questo periodo di prezzi elevati e forte volatilità.

Le due misure principali in questa direzione ([Newsletter 264](#)) sono state l'approvazione di un premio di giacenza pari a 5€/MWh ([Delibera 165/2022](#) dell'8 aprile) e dei contratti a due vie per ridurre il rischio in capo agli operatori ([Delibera 189/2022](#) del 27 aprile). A queste va aggiunta l'allocazione implicita alla fine di ogni mese della capacità eccedente la massima assegnata¹ a ogni operatore a cui si somma anche l'[allocazione a costo nullo](#)² delle giacenze a fine anno di stoccaggio 2021-2022. In particolare,

¹ Articolo 14, Delibera 165/2022/R/gas.

² Articolo 1.d), Delibera 110/2022/R/gas e art. 6 Decreto MiTE 110 del 14/03/2022.

per la modulazione uniforme l'allocazione implicita è stata finora utilizzata dagli operatori tanto quanto la partecipazione alle aste (a fine aprile, Stogit aveva conferito 185 Mmc di capacità di modulazione uniforme tramite allocazione implicita e 250 Mmc tramite le aste).

Osservando l'andamento dei risultati delle aste (**Figura 2**) si nota come l'approvazione del premio di giacenza abbia comportato un'accelerazione, di breve durata, dei conferimenti, mentre invece l'approvazione definitiva dei contratti a due vie non sia stata seguita da un *trend* deciso di aumento delle allocazioni. Evidentemente gli operatori stanno ancora studiando il meccanismo e forse sono in attesa dell'ultimo atto ufficiale, ossia la pubblicazione da parte di Snam del contratto tipo, attesa entro il 1 giugno. D'altra parte l'aumento del numero di aste a disposizione (settimanali e non più solo mensili come accadeva negli anni scorsi) oltre alla possibilità, richiesta dagli stessi operatori, di scegliere tra premio di giacenza e contratto a due vie potrebbero avere portato gli operatori ad avere una strategia di attesa. Dal punto di vista degli operatori i due strumenti hanno caratteristiche diverse e la loro appetibilità dipende dai segnali di mercato e dalla propensione al rischio. Il premio di giacenza può andare a sommarsi a uno spread estate-inverno positivo o può mitigare le perdite in caso di riduzione del prezzo invernale rispetto a quello estivo. D'altra parte è richiesta all'operatore un'attività di copertura proprio per evitare che le dinamiche di mercato erodano il premio.

Il contratto a due vie (CD2V), scelto dall'ARERA sulla base della consultazione con gli operatori, è quello

TABELLA 1. SCHEMA FINALE CD2V

DELTA CON ANCORAGGIO PSV	
PERIODO DI RIFERIMENTO	dal 1-11-22 al 31-3-23
PREZZO EFFETTIVO per ciascun giorno del periodo di riferimento	PSV giorno G o CMEM (per il trimestre a cui appartiene il giorno G) meno prezzo medio approvvigionamento
PREZZO MEDIO DI APPROVVIGIONAMENTO	PSV di ciascun giorno del periodo di iniezione moltiplicato per il profilo giornaliero di iniezione
PREZZO DI RIFERIMENTO fissato e reso noto prima del termine per la richiesta di capacità cui è associato il CD2V	$R + Of - Pg$ dove: $R = 2 \text{ €/MWh}$, Of = onere finanziario, Pg = premio giacenza (stabilito a oggi in 5 €/MWh)
DIFFERENZA GIORNALIERA	differenza relativa a ciascun giorno del periodo di riferimento fra prezzo effettivo e prezzo di riferimento

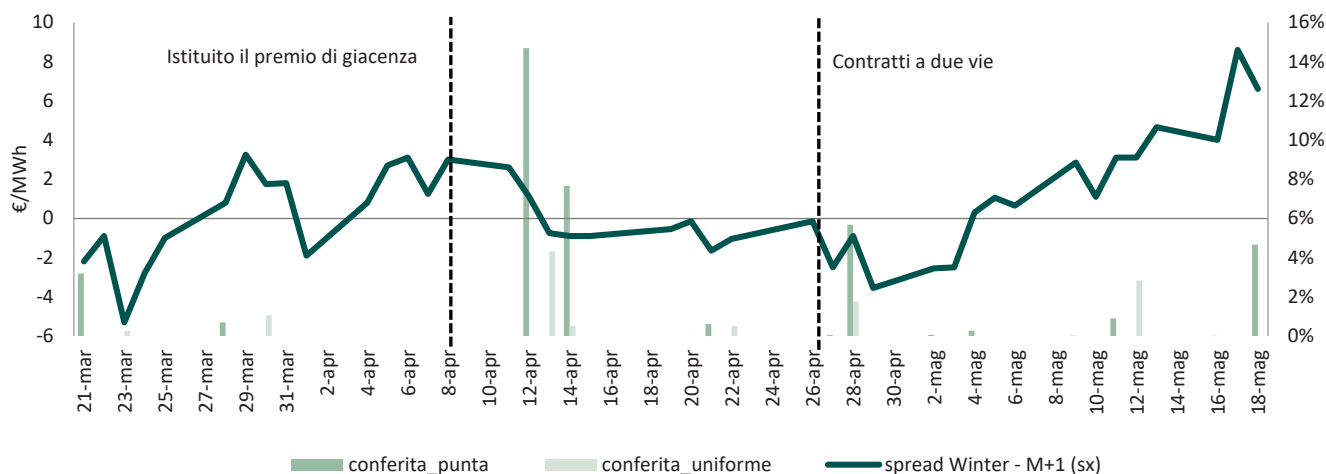
Elaborazioni MBS Consulting

ridenominato CD2V DELTA che fissa lo *spread* estate-inverno ottenibile dall'operatore. Infatti, gli operatori che decideranno di sottoscrivere il CD2V, nel periodo invernale si troveranno a corrispondere, se positiva, a Snam o a ricevere, se negativa, la differenza giornaliera intesa come differenza tra prezzo effettivo e prezzo di riferimento.

Svolgendo le formule di prezzo effettivo e prezzo di riferimento si osserva che il prezzo invernale previsto dal contratto a due vie viene fissato pari a $(1+K) \cdot P_{app} + 2 \text{ €/MWh}$, dove P_{app} è il prezzo di approvvigionamento, ossia il prezzo pagato per riempire lo stoccaggio.

Di conseguenza lo *spread* garantito dal CD2V proposto è pari a 2 €/MWh a cui si aggiunge una

FIGURA 2. CONFRONTO TRA SEGNALI DI MERCATO E RISULTATI DELLE ASTE DI STOGIT



Elaborazioni MBS Consulting

componente ($K \cdot P_{app}$) che ripaga gli oneri finanziari connessi all'immobilizzazione del gas in stoccaggio. K , infatti dipende dal tasso annuo connesso all'immobilizzazione del gas in stoccaggio (posto da ARERA pari a 2.63%) e va riducendosi da maggio a settembre. Con questo prodotto gli operatori azzerano l'esposizione al rischio garantendosi di fatto uno *spread* di 2 €/MWh che deve essere confrontato con i segnali di mercato. Da quando è stato approvato ufficialmente lo schema di CD2V lo *spread* estate-inverno è ritornato in territorio positivo e superando abbondantemente i 2 €/MWh, rendendo di conseguenza meno attrattivo lo strumento.

Gli utenti sono quindi in attesa e stanno valutando le opzioni migliori. Gli stoccaggi però vanno riempiti e l'ARERA ha escluso che ci saranno altri meccanismi incentivanti per gli operatori, aprendo tuttavia a un ulteriore intervento regolatorio tramite la definizione di obblighi di riempimento che potrebbero ricadere su Snam oppure sui contratti di importazione, con l'imposizione del loro pieno utilizzo, o con un obbligo di accumulo in capo ai fornitori del civile.