



Documento per la consultazione n. 1/2023

Mercato del gas naturale

Proposta di introduzione della procedura di *Trade cancellation*

INDICE

1.	PREMESSA	3
2.	elementi di contesto della CONSULTAZIONE	4
2.1.	L'ANDAMENTO DEI MERCATI DEL GAS DEL GME	4
2.2.	GESTIONE ERRORI – MISURE VIGENTI	4
2.3.	RICOGNIZIONE DELLE SOLUZIONI ADOTTATE IN AMBITO NAZIONALE ED INTERNAZIONALE	5
3.	procedura DI <i>trade cancellation</i> (tc)	6
3.1.	DESCRIZIONE DELLA PROCEDURA	6
3.2.	criteri di scelta della procedura di tc	8
3.3.	Metrica di valutazione	10

1. PREMESSA

Il presente documento per la consultazione viene pubblicato dal GME, ai sensi dell'articolo 3, comma 3.5, della Disciplina del mercato del gas naturale (Disciplina MGAS), al fine di illustrare agli operatori interessati la proposta di introduzione della procedura di *Trade cancellation* sui mercati a pronti del gas (MP-GAS) a negoziazione continua.

Scopo della proposta è quello di arricchire il set degli strumenti di cui gli operatori del mercato del gas naturale già attualmente dispongono per fronteggiare i rischi di errore nell'inserimento delle offerte sul mercato a negoziazione continua, alla luce dell'incremento significativo dei volumi scambiati osservato sul mercato, oltre che dell'aumento della volatilità, anche infra sessione, registrata, in particolare, a seguito della crisi geo-politica in atto.

Tutti i soggetti interessati sono invitati a far pervenire, per iscritto, al GME - **Governance**, le proprie osservazioni entro e non oltre il **5 maggio 2023**, termine di chiusura della presente consultazione, secondo una delle seguenti modalità:

- e-mail: **info@mercatoelettrico.org**
- posta: **Gestore dei mercati energetici S.p.A.**
Viale Maresciallo Pilsudski, 122 - 124
00197 – Roma

I soggetti che intendono salvaguardare la riservatezza o la segretezza, in tutto o in parte, della documentazione inviata sono tenuti a indicare quali parti della propria documentazione sono da considerare riservate.

2. ELEMENTI DI CONTESTO DELLA CONSULTAZIONE

2.1. L'ANDAMENTO DEI MERCATI DEL GAS DEL GME

I mercati del gas naturale del GME hanno registrato negli ultimi anni un significativo incremento della liquidità.

Nel 2022, nel Mercato a pronti del Gas (MP-GAS) gli scambi complessivi si sono attestati al massimo storico di 175 TWh, in aumento del 35% rispetto al 2021, con la quota sul totale consumato nel sistema gas su base annuale al 24%, mai così alta dall'avvio delle negoziazioni, con un picco mensile del 42% nel mese di luglio.

L'incremento dei volumi scambiati nel 2022 è stato sostenuto dai mercati *day-ahead* ai massimi storici, sia nel segmento a negoziazione continua, che in asta. In particolare, i volumi scambiati su MGP-Gas nel comparto a negoziazione continua hanno raggiunto i 75,6 TWh (+66,6% sul 2021), consolidando un progressivo *trend* crescente che a dicembre 2022 ha portato gli scambi mensili a superare gli 8 TWh (livello più alto di sempre).

I mercati del gas sono inoltre stati caratterizzati, a causa soprattutto della crisi geo politica tutt'ora in atto, dalla presenza di fenomeni di volatilità dei prezzi osservata non solo tra sessioni di mercato, ma anche nell'ambito di una medesima sessione di mercato.

Al fine di tenere conto di tale mutamento di scenario e, quindi, del conseguente possibile incremento della ricorrenza per gli operatori del rischio di commettere errori nella formulazione delle proprie offerte, si è valutato opportuno predisporre ed implementare un ulteriore presidio per la gestione errori, da affiancare alle misure di tutela attualmente già previste sul MGAS.

2.2. GESTIONE ERRORI – MISURE VIGENTI

La vigente Disciplina MGAS, come noto, già contempla apposite misure di tutela volte a prevenire la commissione di errori da parte degli operatori nella presentazione delle proprie offerte sui mercati del gas.

La DTF n. 8 MGAS recante, *inter alia*, le disposizioni attuative e procedurali degli articoli 31, comma 31.1, lettera e) e 36, comma 36.1, lettera e), della Disciplina MGAS, prevede che l'operatore, proprio al fine di prevenire errori nella valorizzazione del prezzo e della quantità di offerta possa impostare e modificare, anche nel corso di una medesima sessione di mercato, parametri di controllo dei prezzi ovvero delle quantità, personalizzati per le verifiche di validità delle offerte presentate.

In particolare, è previsto che ciascun utente possa impostare sia dei parametri “soglia” che dei parametri “limite” relativi sia alla quantità che al prezzo delle offerte:

- I parametri “soglia” prevedono che la piattaforma di mercato invii all’utente un alert qualora lo stesso sottometta un’offerta nella quale il prezzo e/o la quantità non rispettino i valori soglia impostati, affinché l’utente sia tenuto a confermare la correttezza dell’offerta che intende inviare prima che la stessa entri nel *book*¹.
- I parametri “limite” prevedono invece che qualora l’utente dovesse inserire un’offerta con indicazione di prezzo e quantità per errore non in linea con i parametri impostati, tale offerta verrebbe automaticamente respinta dal sistema informatico del mercato².

Tali presidi, che insistono nella fase di sottomissione delle offerte, operano di fatto come misure di prevenzione più che di gestione stessa dell’errore, in quanto consentono di ridurre a monte la ricorrenza del rischio, evitando quindi la necessità di doverlo gestire a valle, una volta concluso un “*mistrade*”.

Per questo motivo, si è ritenuto opportuno arricchire il *set* delle misure presenti sul MGAS, aggiungendo agli attuali presidi di prevenzione una procedura di cancellazione dei *mistrade*, con la precipua finalità di offrire all’operatore un ulteriore strumento, qualora, a fronte dei mutevoli e repentini cambiamenti del contesto di riferimento, lo stesso non adegui prontamente i parametri della propria offerta e concluda, conseguentemente, transazioni non sottese da una reale volontà negoziale.

2.3. RICOGNIZIONE DELLE SOLUZIONI ADOTTATE IN AMBITO NAZIONALE ED INTERNAZIONALE

Le procedure di cancellazione dei *mistrade* adottate in ambito nazionale e internazionale da altri gestori di mercato, sia operanti nel settore delle *commodities* che in ambito finanziario, sono diverse e spaziano da soluzioni in cui è previsto che la richiesta di cancellazione - che in ogni caso deve pervenire entro un tempo limitato rispetto al momento in cui la transazione stessa è stata conclusa - possa essere avanzata anche da una sola delle controparti, a soluzioni in cui è possibile richiedere la cancellazione con l’accordo di tutti gli operatori coinvolti nella transazione, pur nel rispetto dell’anonimato. Con specifico riferimento a tale ultima casistica, nel caso in cui non vi sia accordo tra le controparti, viene riservato al gestore il diritto di cancellare la transazione. Ulteriori soluzioni volte a ridurre la probabilità di errore da parte dell’operatore in fase di presentazione delle offerte

¹ Tale funzionalità è attiva nel caso che si operi direttamente tramite la piattaforma MGAS, ma non tramite il portale Trayport.

² Tale funzionalità è attiva sia nel caso che si operi tramite la piattaforma MGAS che tramite il portale Trayport.

consistono nell'adozione di appositi strumenti, connotati quali "*configuration facilities*", che consentono agli operatori di impostare degli *alert* nel momento in cui vengano superati specifici parametri di prezzo, di volume e di controvalore, in modo analogo a quanto attualmente in essere sui mercati del gas del GME (cfr. paragrafo 2.2).

Inoltre, perché una richiesta di cancellazione possa essere presentata, in alcuni casi viene previsto che il prezzo della transazione debba ricadere al di fuori di un *range* intorno al prezzo teorico di mercato: se il prezzo della transazione oggetto di richiesta di annullamento cade all'interno del *range*, la transazione non può essere annullata. Al riguardo, alcuni gestori definiscono inoltre dei *Price Reasonability Limits*, ovvero dei limiti ragionevoli di prezzo oltre i quali la piattaforma non accetta la proposta di transazione. Si individua in tali casi, pertanto, un corridoio tra il *No Cancellation Range* e il *Price Reasonability Limit* all'interno dei quali le transazioni possono essere annullate.

Vi sono infine altri casi in cui, invece di determinare l'annullabilità o meno della transazione rispetto allo scostamento dei prezzi, viene individuato un criterio economico secondo cui, se la perdita conseguente alla transazione è contenuta entro una certa soglia, non si procede all'annullamento.

Il panorama molto variegato delle soluzioni deriva evidentemente dalla necessità di assicurare che gli strumenti adottati siano efficaci e al tempo stesso compatibili con le caratteristiche proprie di ciascun mercato e ciò vale, sia con riferimento al bene oggetto di scambio, che, soprattutto, rispetto al *market model* prescelto.

Diversi gestori prevedono inoltre, a prescindere dalla soluzione in uso, una penale applicabile alle richieste di annullamento delle transazioni.

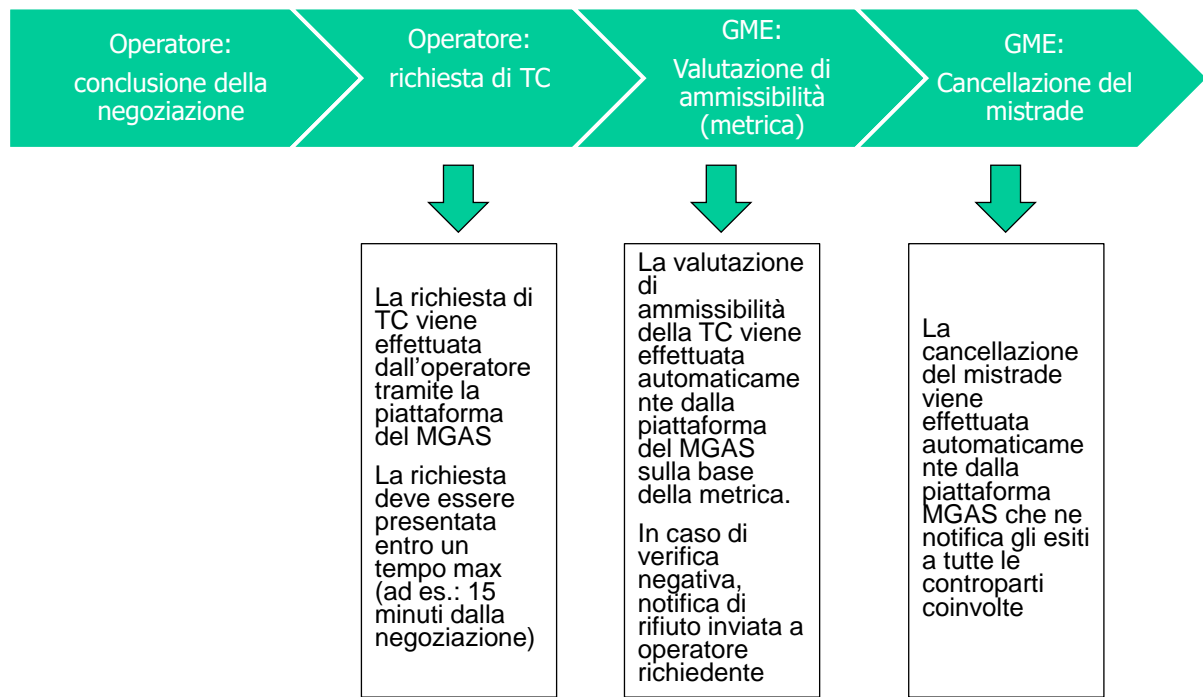
3. PROCEDURA DI *TRADE CANCELLATION* (TC)

3.1. DESCRIZIONE DELLA PROCEDURA

La proposta del GME prevede l'introduzione di una procedura di *Trade Cancellation* (nel seguito anche indicata con l'acronimo TC), finalizzata a consentire la cancellazione di negoziazioni concluse su MGAS e indotte da un errore commesso da uno degli operatori in sede di sottomissione delle offerte.

L'obiettivo principale è quello di arricchire il *set* degli strumenti a disposizione degli operatori sul MGAS che già oggi possono prevenire il rischio di errori, utilizzando adeguatamente le misure previste dalla Disciplina MGAS (cfr. paragrafo 2.2).

La procedura di *Trade Cancellation* (TC) prevede la **cancellazione di una negoziazione su richiesta di un operatore che, in esito a positiva verifica del GME, verrebbe effettuata senza conferma degli operatori controparte.**



Dettagliatamente, si prevede che:

- la procedura di TC si attiva solo su richiesta di un operatore («operatore richiedente») in relazione ad una negoziazione³ che lo stesso ha concluso a causa di un errore («mistrade»);
- la richiesta sia inoltrata attraverso apposita funzionalità del sistema informatico del mercato (SIMGAS⁴) e sia effettuata entro un termine temporale massimo successivo alla conclusione della negoziazione (**i.e. 15 min**);
- l'ammissibilità della richiesta sia valutata dal GME rispetto a parametri oggettivi («metrica valutazione»⁵) definiti *ex ante* dal GME e resi noti agli operatori: in esito alla sola positiva verifica del GME e senza conferma dell'operatore controparte la TC produce la cancellazione di un «mistrade»;

³ Le negoziazioni sono considerate come singoli abbinamenti anche se originati da un'unica offerta.

⁴ Tale funzionalità è attiva operando direttamente tramite la piattaforma MGAS, ma non tramite il portale Trayport.

⁵ Vedasi paragrafo 3.3

- la positiva conclusione della procedura (accettazione della richiesta) determini la cancellazione della negoziazione errata («mistrade») e dei suoi effetti sia verso il GME che verso SRG per tutti gli operatori controparte del «mistrade»:
 - su MGAS: il *mistrade* viene annullato e non dà luogo alla transazione commerciale di acquisto/vendita di gas tra operatori e il GME
 - al PSV: il *mistrade* non viene considerato ai fini della determinazione del saldo da nominare al PSV
- I *mistrade* cancellati siano considerati come non conclusi anche ai fini delle statistiche di mercato (volumi negoziati, prezzi di riferimento, indici);
- l’errore debba riguardare esclusivamente il prezzo oggetto della negoziazione. Nel caso di errore di quantità, si presume che il prezzo sia nell’intorno del prezzo di mercato e, pertanto, l’operatore potrà sempre effettuare un’operazione di segno contrario pari alla quantità eccedente⁶;
- sia possibile effettuare con un’unica operazione la richiesta di TC per più transazioni (→ semplificazione della richiesta in caso di abbinamenti multipli di un ordine errato);
- per ciascuna richiesta di TC, a prescindere dall’esito, sia applicata una *fee* all’operatore richiedente (e non al numero di transazioni di cui si richiede la cancellazione);
- per disincentivare l’abuso di richieste, la *fee* sulle richieste di TC sia incrementale proporzionalmente al numero di richieste effettuato.

Inizialmente si propone di introdurre la procedura di TC solo sui mercati del MP-GAS a negoziazione continua, per poi successivamente valutarne l’estensione anche al MT-GAS.

3.2. CRITERI DI SCELTA DELLA PROCEDURA DI TC

⁶ Una ulteriore considerazione è relativa al fatto che mentre un errore relativo al prezzo può essere individuato rispetto a un indice di riferimento che è valido per tutti gli operatori, un eventuale errore relativo alla quantità di una offerta/transazione richiede una valutazione “customizzata” per ogni operatore del mercato, sulla base ad esempio dei volumi ordinariamente negoziati. A ciò si aggiunga che, non essendo MGAS un mercato obbligatorio, gli operatori possono decidere di modificare, da una sessione all’altra, i volumi negoziati su MGAS, rispetto a quelli negoziati OTC, pur mantenendo costanti i volumi complessivamente negoziati e registrati al PSV. Da ciò ne deriva che la definizione dei criteri per individuare eventuali errori sui volumi sarebbe altamente discrezionale, rischiando di essere poco efficace o addirittura di introdurre elementi potenzialmente discriminanti tra operatori con strategie di trading diverse. Si ricorda infine, che per mitigare i rischi di errori sui volumi (oltre che sui prezzi) sono sempre disponibili i parametri “soglia” e “limite” di cui alla DTF n.8 MGAS e richiamati nel paragrafo 2.2 del presente documento.

La procedura di cancellazione dei *mistrade* nei termini sopra descritti è stata individuata a seguito di un'attenta analisi di compatibilità e attuabilità delle diverse potenziali soluzioni, esperita tenendo in debita considerazione innanzitutto le attuali caratteristiche di funzionamento dei mercati del GAS del GME.

Al riguardo si è in particolare tenuto conto del fatto che i quantitativi di gas oggetto delle transazioni in acquisto e in vendita concluse dagli operatori sul MGAS, ad eccezione del MGS:

- sono registrati nel sistema PSV dal GME, per conto degli stessi operatori, secondo una frequenza pari all'ora (h);
- le registrazioni dei quantitativi di gas presso il PSV, una volta correttamente eseguite, hanno carattere di irrevocabilità, non sussistendo, infatti, allo stato una procedura che ne consenta una loro cancellazione conseguentemente ad una eventuale annullamento delle transazioni di mercato ad esse sottese.

Pertanto, a guidare l'individuazione della procedura di cancellazione dei *mistrade* è stato indubbiamente **l'obiettivo di non impattare e, conseguentemente, evitare una modifica, sia dei meccanismi e delle tempistiche di funzionamento del PSV, sia della ciclicità con la quale si svolge il processo di registrazione al PSV delle transazioni concluse sui mercati del GME.**

In tal senso, è stata esclusa, gioco forza, l'ipotesi di una procedura di TC subordinata:

1. all'approvazione delle controparti dei *mistrade*,
2. all'eventuale intervento del gestore di mercato (GME) in caso di disaccordo delle controparti;
3. all'eventuale coinvolgimento del gestore del sistema PSV (SNAM), laddove fosse consentita la presentazione delle richieste di cancellazione successivamente alla loro registrazione presso il PSV;

in quanto l'attesa delle conferme alle cancellazioni (*cd. trade recall*) o dell'intervento del GME o addirittura di SNAM risulterebbe evidentemente incompatibile con le caratteristiche e le tempistiche degli attuali cicli di registrazione delle transazioni al PSV.

Attualmente, come ricordato, dette registrazioni avvengono secondo finestre temporali a frequenza oraria; frequenza che in futuro potrebbe essere eventualmente ridotta e che, pertanto, è opportuno allo stato non legare ad alcun tipo di discrezionalità, nemmeno quindi a quelle che potrebbero caratterizzare la cancellazione dei *mistrade*.

Ciò considerato, si è ipotizzato di introdurre una procedura di TC che preveda l'attivazione della richiesta di cancellazione dei *mistrade* unicamente in un lasso temporale che antecede la loro

registrazione al PSV e che ne subordini l'esecuzione esclusivamente ad una verifica di dati presupposti oggettivi.

Ipotizzando, quindi di concedere 15 minuti di tempo, decorrenti al momento di conclusione della transazione, per presentare la richiesta di attivazione della procedura TC e un tempo minimo di 5 minuti per consentire al sistema informatico del MGAS di valutare rispetto alla metrica di valutazione (cfr par. 3.3), la richiesta di TC, la finestra di registrazione al PSV per ogni ora h verrebbe opportunamente differita. Si ritiene che la registrazione al PSV sarebbe effettuata, con ciclo orario, non prima di h+20 minuti (ad esempio, i *trade* conclusi, dall'ultima registrazione fino alle 16:30 non sarebbero registrati prima delle 16:50) quando le eventuali procedure di TC attivate per tale ora sono state già concluse.

In tal modo, si disporrebbe di una procedura di TC che avrebbe non solo il pregio di lasciare immutati gli attuali schemi di interazione tra meccanismi di funzionamento del mercato e sistema PSV, ma soprattutto la garanzia di:

- **certezza**, in quanto la richiesta di TC di un *mistrade* verrebbe attivata solo su input dell'operatore richiedente; la TC produce la cancellazione di un *mistrade* in esito alla sola positiva verifica del GME e senza conferma dell'operatore controparte, né coinvolgimento di SNAM, entro tempistiche certe, compatibili il processo di registrazione al PSV;
- **assenza di discrezionalità**, cui il GME è chiamato ad uniformarsi, ai sensi dell'articolo 3 della Disciplina MGAS, nella gestione del mercato, atteso che la procedura di TC produce la cancellazione in esito alla positiva verifica del GME: la valutazione dell'ammissibilità della TC è effettuata automaticamente dalla piattaforma di mercato, che viene eseguita sulla base di una metrica di valutazione definita *ex ante* dal GME e resa nota agli operatori in piena trasparenza.

3.3. METRICA DI VALUTAZIONE

Il GME verifica l'ammissibilità della TC, sulla base di una metrica per la valutazione del prezzo della negoziazione.

A tal fine viene definito un:

- **PREZZO DI RIFERIMENTO P_{rif}**
 - specifico per ciascuna sessione/prodotto di mercato
 - con possibili diversi criteri di determinazione per le diverse fasi di una sessione di mercato (apertura, chiusura)

- ancorato alle transazioni osservate nella sessione S per il prodotto relativo al giorno gas G
- il calcolo deve escludere le eventuali transazioni che in corso di sessione siano state precedentemente soggette a TC
- sarà pari al prezzo medio aritmetico delle N transazioni precedenti registrate nella sessione S per il prodotto relativo al giorno gas G
- in particolare, per un *trade* realizzato a tempo t il P_{rif} sarà pari al prezzo medio aritmetico delle N transazioni precedenti registrate nella sessione S per il prodotto relativo al giorno gas G fino a un tempo pari a t-15 minuti. Tale vincolo temporale riflette la necessità di escludere dal calcolo del P_{rif} tutte le transazioni potenzialmente soggette a TC (15 minuti è il tempo nel quale l'operatore può attivare la procedura di cancellazione). In fase di prima applicazione, il GME propone di considerare un valore del parametro N pari a 5, suscettibile di conferma/revisione con cadenza annuale.
- in assenza di riferimenti (es: apertura sessione) si utilizzerà come P_{rif} il prezzo di controllo (P_{contr}) del prodotto. Tale soluzione consente di individuare i dati necessari per la valutazione del prezzo di riferimento all'interno della sessione in corso di esecuzione
 - fino al raggiungimento di N, il P_{rif} sarà calcolato come media di P_{contr} e dei prezzi delle T transazioni (con $T < N$) che progressivamente si realizzeranno nella sessione S per il prodotto relativo al giorno gas G sulla base della seguente formula $[1/(T+1)] * [P_{contr} + \sum_i (P_i)]$ per $i = 1, \dots, T$.
 - **UN RANGE DI PREZZO (R_{TC})** rispetto al P_{rif} : il R_{TC} deve essere sufficientemente ampio da far ritenere che le negoziazioni concluse al di fuori di esso siano state indotte da un evidente errore materiale.

La procedura valuterà positivamente la richiesta di TC qualora la transazione in oggetto risulti esterna all'intervallo R_{TC} centrato su P_{rif} e delimitato da valori P_{min} e P_{max} definiti sulla base di una soglia percentuale $R_{TC}\%$ nel seguente modo: $P_{max} = P_{rif} * (1 + R_{TC}\%)$; $P_{min} = P_{rif} * (1 - R_{TC}\%)$

In fase di prima applicazione, il GME propone di considerare un valore del parametro $R_{TC}\%$ pari al 40%, suscettibile di conferma/revisione con cadenza annuale.

L'attivazione della procedura, e quindi la valutazione tramite formula del *trade*, avverrà solo per le transazioni oggetto di richiesta di TC da parte degli operatori

Il GME cancella il *mistrade* dandone informativa sia all'operatore richiedente, che agli operatori controparte del *mistrade*

