

**COMMENTI E OSSERVAZIONI DEL GRUPPO A2A AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE
ARERA IN MERITO ALL'ATTUAZIONE DEL "SERVIZIO DI LIQUIDITÀ", DI CUI ALL'ART.10
DEL DECRETO- LEGGE 20 FEBBRAIO 2026, n. 21"**

Con la presente si trasmettono le osservazioni di A2A alla consultazione di ARERA del 3 giugno 2026 "Attuazione del "Servizio di Liquidità", di cui all'art.10 del decreto- legge 20 febbraio 2026, n. 21" (Documento per la consultazione 198/2026/R/GAS)

Considerazioni generali sul documento

Un mercato del gas all'ingrosso efficiente, liquido e pienamente integrato a livello europeo rappresenta un presupposto imprescindibile per garantire condizioni di libero scambio tra operatori, in un contesto caratterizzato da fiducia, trasparenza e stabilità regolatoria. **La presenza di regole armonizzate e prevedibili tra i diversi Paesi membri consente infatti una corretta formazione dei prezzi basata sui fondamentali di domanda e offerta**, favorendo l'allocazione efficiente delle risorse e il trasferimento dei benefici, sia economici sia in termini di sicurezza degli approvvigionamenti, ai consumatori finali. Al contrario, deviazioni da tali principi – quali differenze regolatorie tra Paesi, frequenti modifiche del quadro normativo o meccanismi che determinano trasferimenti di costo tra mercati interconnessi – rischiano di generare incertezza tra gli operatori e di compromettere il corretto funzionamento del mercato, producendo segnali di prezzo distorti e non coerenti con le dinamiche sottostanti.

In questo contesto, il DL 21/2026 (c.d. "DL Bollette") attribuisce ad ARERA il compito di introdurre **un meccanismo – servizio di liquidità (o corridoio) – che appare configurarsi come una discontinuità rispetto all'attuale assetto dei mercati europei del gas all'ingrosso**, con il potenziale di incidere in modo amministrato sulla formazione dei prezzi e, conseguentemente, sulle decisioni economiche degli operatori, che si basano sulla capacità di prevedere l'andamento dei mercati in funzione delle forze concorrenziali. **Tali criticità risultano ancora più rilevanti laddove strumenti concepiti per fronteggiare contesti emergenziali tendano ad assumere carattere strutturale nel market design.**

Alla luce di quanto sopra, si ravvisano pertanto significativi elementi di attenzione connessi all'attuazione del servizio di liquidità delineato nella proposta, che sembra configurarsi come una modifica strutturale del funzionamento del mercato oltre la dimensione di urgenza per cui è stato concepito il DL 21/2026. In tal senso, appare imprescindibile chiarire in modo esplicito se tale servizio debba avere natura temporanea – indicandone con precisione la durata – ovvero strutturale; in quest'ultimo caso, risulta altresì necessario definire in maniera trasparente le modalità di finanziamento della misura.

A2A S.p.A.

Sede legale:
Via Lamarmora, 230
25124 Brescia
Tel. +39 030 3553.1
Fax +39 030 3553.204

Sede direzionale e amministrativa:
Piazza Trento, 7 • 20135 Milano
Tel. +39 02 7720.1 • Fax +39 02 7720.3920
PEC a2a@pec.a2a.eu
Web www.gruppoa2a.it

Capitale Sociale euro 1.629.110.744,04 i.v.
codice fiscale, partita IVA e n. iscrizione
Registro Imprese Brescia 11957540153
REA Brescia n. 493995

In aggiunta, si richiedono chiarimenti in merito al meccanismo di copertura finanziaria nell'eventualità in cui le vendite di gas in stoccaggio previste al punto 9 del DL Bollette (connesse al servizio di "ultima istanza") non consentano di raggiungere il valore complessivo di 200 milioni di euro previsto per il sostegno dell'intervento.

Osservazioni di dettaglio

Si riportano di seguito le osservazioni del Gruppo A2A in relazione ai quesiti formulati nel documento di consultazione.

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

Si ravvisano criticità in merito all'applicazione della proposta in consultazione. Il mercato del gas europeo fa oggi ampio affidamento sulle quotazioni ICIS-Heren, utilizzate come benchmark sia dagli operatori sia da ARERA, che le impiega anche per il calcolo della CMEM¹. Tali quotazioni si formano sulla base della negoziazione continua nella finestra 17:15–17:30, con pubblicazione alle 17:30. In questo contesto, l'introduzione di un'asta multilaterale che sospenda la negoziazione continua nella medesima finestra solleva rilevanti elementi di attenzione. **In particolare, non è chiaro se e come i risultati dell'asta verrebbero recepiti nel processo di formazione delle quotazioni ICIS-Heren PSV, né come verrebbe garantita la coerenza tra il nuovo meccanismo e il benchmark di mercato.**

Tale incertezza può generare impatti significativi sull'operatività degli operatori, soprattutto in termini di coperture, considerato che molti contratti sono indicizzati proprio alle quotazioni ICIS-Heren delle 17:30. **Eventuali disallineamenti rischiano quindi di compromettere l'efficacia delle strategie di hedging e la corretta formazione dei segnali di prezzo.**

In aggiunta, **la coesistenza, nel medesimo segmento di mercato, di una modalità di negoziazione continua affiancata da un meccanismo d'asta a prezzo marginale soggetto a vincoli sulle offerte, sia in termini di volumi che di prezzo, potrebbe generare distorsioni nei segnali di mercato e incidere negativamente sulla liquidità del segmento d'asta, compromettendo la capacità dei relativi esiti di riflettere in modo fedele le effettive dinamiche del mercato nazionale.**

¹ Deliberazione ARERA 374/2022/R/gas *Modifiche urgenti al TIVG: nuova modalità di determinazione delle condizioni economiche di fornitura del gas naturale per il servizio di tutela a decorrere dall'1 ottobre 2022*

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.

Fermo restando quanto evidenziato e i necessari chiarimenti richiesti al punto precedente, non si ravvisa a priori l'utilità di un proseguimento dello strumento oltre la fase di esaurimento della misura del servizio di liquidità. **Qualsiasi valutazione in merito a una sua possibile stabilizzazione dovrebbe, in ogni caso, essere rinviata a una fase successiva, sulla base di un'attenta analisi degli esiti osservati nel corso dell'applicazione del meccanismo.**

In tale ottica, si ritiene più opportuno che, al termine della misura, venga avviato **un confronto strutturato e aperto con gli operatori (shipper)**, finalizzato a individuare strumenti più efficaci, condivisi e coerenti con il contesto europeo, da attivare in condizioni di particolare tensione o emergenza del mercato del gas.

A titolo esemplificativo, potrebbe essere valutata l'introduzione di un meccanismo che preveda la vendita, tramite procedure competitive, da parte di SRG di opzioni di fornitura (*supply options*), esercitabili dalla stessa SRG al verificarsi di condizioni di stress del sistema. L'esercizio di tali opzioni comporterebbe per gli shipper aggiudicatari l'obbligo, in cambio di un premio definito in esito alla procedura competitiva, di offrire volumi in immissione nella rete nazionale a un prezzo non superiore a un valore massimo (*strike price*) predeterminato.

S3. Osservazioni sulle modalità di presentazione delle offerte.

Si ritiene necessario fornire maggiori dettagli e chiarimenti in merito alle modalità di formazione del prezzo nell'ambito dell'asta a prezzo marginale, con particolare riferimento alle diverse casistiche operative che possono verificarsi. A titolo di esempio, appare opportuno specificare come venga determinato il prezzo di equilibrio in presenza di situazioni in cui le curve di domanda e offerta presentino tratti verticali e l'incrocio tra le stesse non individui univocamente un singolo livello di prezzo. L'assenza di indicazioni puntuali su tali aspetti potrebbe generare incertezza tra gli operatori e comportamenti non omogenei nella presentazione delle offerte.

Si osserva altresì che, laddove la verifica degli obblighi di offerta fosse effettuata sulla base dell'indice ICIS TTF rilevato nel corso della stessa finestra temporale di svolgimento della sessione d'asta, gli *shipper* aggiudicatari del servizio di liquidità sarebbero potenzialmente esposti al rischio di penalizzazione, non essendo noto ex ante il valore del parametro di prezzo rispetto al quale formulare le offerte e verificare il rispetto degli obblighi previsti.

S 4. Osservazioni in merito alle modalità di determinazione dei ricavi da riconoscere all'impresa maggiore di trasporto.

Non si formulano osservazioni specifiche sul punto. Si rimanda tuttavia alle richieste di chiarimento già evidenziate nei punti precedenti, ritenute preliminari e necessarie per poter valutare compiutamente le modalità di determinazione dei ricavi che gli *shipper* sono tenuti a retrocedere all'impresa maggiore di trasporto.

S 5. Osservazioni in merito alla scelta di applicare la misura al punto di ingresso di Passo Gries.

Fermo restando i necessari chiarimenti richiesti al successivo punto S.7, non si condivide la proposta di individuare un unico punto di ingresso, ossia Passo Gries, quale entry point per l'applicazione degli obblighi connessi al servizio di liquidità.

Qualora l'obiettivo della misura sia quello di contenere il differenziale tra PSV e TTF attraverso l'immissione in rete di volumi di gas offerti con una regola di prezzo prestabilita, non appare giustificata la limitazione a un solo punto di ingresso. Al contrario, **si ritiene che tutti i punti di entrata della rete nazionale, laddove vi sia capacità disponibile, possano essere considerati idonei alla fornitura del servizio, garantendo una maggiore neutralità geografica, nonché un più efficace contributo al riequilibrio delle dinamiche di prezzo.**

Una limitazione a un singolo entry point rischia infatti di ridurre l'efficacia complessiva della misura e di introdurre potenziali distorsioni nell'accesso al servizio tra operatori.

S 6. Osservazioni in merito ai criteri di individuazione e applicazione dei corrispettivi C1 e C2.

Si ritiene necessario, in via preliminare, chiarire i dubbi già evidenziati al punto S.3 in merito alle modalità di formazione del prezzo nell'asta, in quanto tali elementi risultano determinanti anche ai fini della corretta applicazione del corrispettivo C1. In particolare, in assenza di chiarezza circa il valore di riferimento del TTF da utilizzare in fase di bidding, il meccanismo di penalizzazione associato al corrispettivo C1 rischia di risultare iniquo per gli operatori.

Tale criticità appare ulteriormente accentuata in contesti caratterizzati da elevata volatilità dei mercati, nei quali l'incertezza sul livello del prezzo di riferimento può determinare scostamenti significativi non imputabili a comportamenti opportunistici, bensì a dinamiche di mercato difficilmente prevedibili. In tali condizioni, l'applicazione di penalizzazioni non adeguatamente parametrizzate rischia di introdurre elementi disincentivanti alla partecipazione al meccanismo, con possibili effetti negativi sulla sua efficacia complessiva.

S.7. Osservazioni in merito ai requisiti di partecipazione per l'aggiudicazione del servizio di liquidità ed alle tempistiche di avvio

Le modalità con cui verranno definite le condizioni di accesso, anche economiche, alla capacità di trasporto attraverso il gasdotto Transigas risultano determinanti ai fini della valutazione di convenienza per la fornitura del servizio di liquidità. In particolare, al fine di garantire un'effettiva

partecipazione degli operatori, tali modalità dovranno assicurare piena neutralità, indipendentemente dal fatto che gli operatori dispongano o meno di capacità già prenotata presso il punto di ingresso di Passo Gries.

Si sottolineano inoltre le rilevanti criticità connesse alle tempistiche previste per l'assegnazione del servizio, con decorrenza a partire dal 1° ottobre 2026. Tali tempistiche, unitamente all'attuale grado di indeterminatezza del quadro complessivo, introducono un livello di incertezza elevato che rischia di inibire la partecipazione degli operatori alla misura, compromettendone l'efficacia e la contendibilità.

S.8 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

Si ritiene che l'individuazione di un corrispettivo massimo pari a 0,5 risulti eccessivamente contenuta rispetto al livello di rischio assunto dagli shipper nell'ambito dell'esecuzione del servizio di liquidità, soprattutto alla luce dei vincoli operativi previsti, tra cui l'immissione dei volumi unicamente attraverso il punto di ingresso di Passo Gries. Tali condizioni riducono infatti la flessibilità operativa degli operatori e accrescono l'esposizione ai rischi di mercato.

Inoltre, il periodo di osservazione individuato (gennaio 2025 – febbraio 2026) non appare pienamente rappresentativo della volatilità del TTF in contesti di tensione del sistema gas, che storicamente hanno evidenziato dinamiche ben più estreme, con il rischio che il livello massimo del corrispettivo di volatilità proposto sia sottostimato rispetto alle reali condizioni di mercato che potrebbero verificarsi.

Con riferimento alla componente di costo di trasporto inclusa nella determinazione del premio complessivo massimo, non risulta inoltre chiaro quale specifico prodotto di capacità debba essere preso a riferimento per la sua quantificazione. Si richiede pertanto un chiarimento puntuale su tale aspetto, al fine di garantire trasparenza e omogeneità nella formulazione delle offerte da parte degli operatori.

S 9. Osservazioni in merito ad altri criteri da utilizzare per calcolare il tetto massimo (ad es. valore medio del differenziale tra PSV-TTF)

Si rimanda al punto precedente.

S 10. Osservazioni in merito ai criteri e modalità di svolgimento delle procedure competitive.

Non si formulano particolari osservazioni in merito ai criteri e alle modalità di svolgimento delle procedure competitive.

Resta tuttavia fermo quanto già evidenziato in precedenza in relazione alle criticità connesse alle tempistiche di implementazione del meccanismo e alla definizione delle condizioni di accesso al servizio di trasporto sulla frontiera svizzera, come richiamato al punto S.7, che rappresentano elementi centrali ai fini di una valutazione complessiva dell'efficacia e della contendibilità delle procedure stesse.

S 11. Osservazioni in merito alle modalità di calcolo del fabbisogno da approvvigionare tramite il servizio di liquidità

La definizione puntuale del fabbisogno da approvvigionare rappresenta un elemento cruciale ai fini della valutazione degli effetti del meccanismo. In tal senso, si ritiene necessario esplicitare in modo più dettagliato le assunzioni sottostanti al calcolo e alle simulazioni effettuate, **nonché valutare in maniera più approfondita gli impatti attesi sui volumi di transito anche presso gli altri punti di entrata della rete nazionale.**

Si evidenziano, inoltre, alcune criticità legate alla definizione di un fabbisogno individuato ex-ante in via amministrativa, unitamente alla previsione di obblighi giornalieri di immissione connessi al servizio:

- in presenza di un sistema “corto” (condizioni di *shortage*), un approvvigionamento limitato del servizio comporterebbe l'incapacità della misura di ridurre il differenziale PSV-TTF, in quanto il prezzo marginale dell'asta verrebbe verosimilmente determinato da offerte in vendita ad un prezzo più elevato al fine di attrarre flussi di gas verso il mercato nazionale;
- in presenza di un sistema “lungo”, un eccesso nell'approvvigionamento del servizio determinerebbe invece un incremento dei costi complessivi per il sistema (al netto delle quote di restituzione degli shipper), in quanto il mercato adeguerebbe autonomamente il prezzo nazionale contribuendo alla riduzione del differenziale con il TTF. Non si escludono inoltre frequenti situazioni in cui il PSV possa risultare a sconto rispetto al TTF.

Alla luce di tali considerazioni, si ritiene che il meccanismo possa apportare benefici solo se adeguatamente dimensionato in limitati periodi circoscritti di effettivo stress del sistema. Al riguardo, si richiamano i commenti generali e gli elementi di discussione introdotti al precedente punto S.2.

S 12. Osservazioni in merito alle possibili soluzioni da implementare per raggiungere l'integrazione dei mercati del gas italiano e tedesco.

Si ritiene opportuno, alla luce della complessità e della rilevanza del tema, rinviare tale ambito di intervento a un procedimento separato, prevedendo l'istituzione di un apposito tavolo di lavoro con il coinvolgimento degli operatori di mercato. Ciò consentirebbe di approfondire in maniera

strutturata le possibili soluzioni e di valutare congiuntamente interventi volti a migliorare l'efficienza e la gestione dei flussi di transito, in particolare attraverso l'interconnessione con la Svizzera.

Un confronto dedicato permetterebbe infatti di individuare soluzioni condivise e coerenti con il contesto europeo, evitando interventi frammentati e garantendo un approccio più organico al processo di integrazione dei mercati. In tale contesto, sarà inoltre fondamentale assicurare che le eventuali soluzioni individuate garantiscano **piena uniformità di trattamento tra gli operatori, evitando l'introduzione di asimmetrie o discriminazioni nell'accesso alle infrastrutture e nelle condizioni operative.**