

**RAPPORTO
ASTE DI QUOTE EUROPEE
DI EMISSIONE
2018
I TRIMESTRE**





RAPPORTO SULLE ASTE DI QUOTE EUROPEE DI EMISSIONE

I TRIMESTRE 2018

24 aprile 2018

A cura del Gestore dei Servizi Energetici – GSE S.p.A.

Il presente approfondimento è stato redatto nell'ambito dell'attività che il Gestore dei Servizi Energetici - GSE S.p.A. sostiene in qualità di Responsabile del Collocamento delle quote italiane di emissioni ai sensi del d.lgs. 30/2013 e nel rispetto degli adempimenti previsti dalla Convenzione tra Ministero dell'Economia e Finanze e GSE firmata il 21 marzo 2016.

Il GSE ha un ruolo centrale nella promozione, nell'incentivazione e nello sviluppo delle fonti rinnovabili e dell'efficienza energetica in Italia. Azionista unico è il Ministero dell'Economia e delle Finanze, che esercita i diritti dell'azionista d'intesa con il Ministero dello Sviluppo Economico. Il GSE è capogruppo delle società controllate Acquirente Unico (AU), Gestore dei Mercati Energetici (GME) e Ricerca sul Sistema Energetico (RSE).

Disclaimer

Il presente documento è pubblicato per scopi puramente divulgativi e informativi, non ha alcun fine di pubblicità commerciale e non rappresenta un'offerta di vendita di qualsivoglia strumento finanziario o *commodity*, né costituisce una sollecitazione all'investimento.

Il Gestore dei Servizi Energetici – GSE S.p.A. (GSE), pur adoperandosi per verificare che i dati raccolti nel documento siano aggiornati ed esenti da errori, anche attraverso una previa scrupolosa selezione delle fonti di informazione, non può, comunque, garantire l'accuratezza, la completezza, l'integrità, l'attualità e l'affidabilità delle informazioni riprodotte nel presente documento elaborate da terzi e, pertanto, declina ogni responsabilità per eventuali danni causati da errori, inesattezze od omissioni risultanti da negligenza, caso fortuito o altra causa, rinvenibili nei contenuti pubblicati.

Il presente documento è disponibile sul sito www.gse.it, nella sezione Aste CO₂ del menù servizi, sezione *Risultati Aste*. Per le News dedicate agli operatori relative ad aspetti operativi, all'esito delle aste, e riguardanti modifiche al calendario, si rimanda alla sezione www.gse.it - Gas, CO₂ e servizi specialistici - Aste CO₂.

© Gestore dei Servizi Energetici – GSE S.p.A. (04/2018). Tutti i diritti Riservati

Ogni diritto sui contenuti del presente documento è Riservato ai sensi della normativa vigente. La riproduzione, la pubblicazione e la distribuzione, totale o parziale, di tutto il materiale originale contenuto in questo documento sono espressamente vietate in assenza di autorizzazione scritta.

Sommario

| | |
|---|----|
| Presentazione..... | 5 |
| Introduzione..... | 6 |
| Sintesi | 9 |
| 1. Il sistema di aste dell’EU ETS: risultati I trimestre 2018..... | 15 |
| 1.1 Piattaforme d’asta operative..... | 15 |
| 1.2 Proventi generati dal sistema delle aste..... | 16 |
| 1.2.1 Aste presso la Piattaforma Comune (CAP2)..... | 16 |
| 1.2.2 Aste presso la PL CAP 2..... | 19 |
| 1.2.3 Aste presso la Piattaforma definitiva tedesca (EEX DE)..... | 20 |
| 1.2.4 Aste presso la Piattaforma definitiva del Regno Unito (ICE UK)..... | 21 |
| 1.2.5 Piattaforme e Stati membri a confronto | 22 |
| 1.3 Supervisione e controllo nel mercato..... | 26 |
| 2. Il collocamento delle quote di emissione per lo Stato italiano..... | 29 |
| 2.1 Volumi messi all’asta e proventi..... | 29 |
| 2.1.1 EUA..... | 29 |
| 2.1.2 EUA A..... | 31 |
| 2.2 Gestione dei proventi d’asta..... | 31 |
| 2.2.1 Proventi attualmente sotto la custodia del GSE..... | 31 |
| 2.2.2 Proventi trasferiti alla Tesoreria dello Stato..... | 33 |
| 2.2.3 Riepilogo dei proventi generati dalle aste dell’EU ETS nella Fase III | 35 |
| 2.3 Attività di informazione e divulgazione | 36 |
| 3. Analisi dell’andamento del mercato del carbonio e confronto con i mercati correlati..... | 37 |
| 3.1 Prezzi..... | 38 |
| 3.1.1 Andamento dei contratti di riferimento..... | 38 |
| 3.1.2 Andamento del prezzo nel I trim 2018..... | 41 |
| 3.2 Volumi di scambio sul secondario | 43 |
| 3.3 Mercato del carbonio e mercati energetici a confronto | 46 |
| 3.3.1 Switching price e quote di emissione..... | 52 |
| 4. Aspetti europei..... | 59 |
| 4.1.1 Direttiva 410/2018/UE entra in vigore..... | 59 |
| 4.1.2 Prossimi passaggi: revisione delle regole per l’assegnazione gratuita..... | 59 |
| 4.1.4 Revisione delle regole sulle Aste europee..... | 62 |

| | | |
|-------|--|----|
| 4.2 | Aspetti operativi..... | 63 |
| 4.2.1 | Aggiornamento dei Calendari d’Asta 2018..... | 63 |
| 4.2.2 | Stime sulle emissioni 2017..... | 63 |
| 4.2.3 | Rilasci di quote gratuite 2018: il processo in Europa..... | 64 |
| 4.2.4 | Rilasci in Italia di quote 2018..... | 65 |
| 4.3 | Aspetti nazionali..... | 66 |
| 4.3.1 | L’Italia nel processo di decarbonizzazione..... | 66 |
| 4.3.3 | Obiettivi e misure principali al 2030..... | 68 |
| 4.4 | Aspetti di prospettiva..... | 69 |
| 4.4.1 | Brexit: quale futuro per il Regno Unito nell’EU ETS?..... | 69 |

Presentazione

Il presente rapporto fornisce un aggiornamento sull'andamento delle aste di quote di emissione nell'ambito dello *European Union Emissions Trading Scheme* (EU ETS). Il documento si colloca in continuità con i precedenti rapporti GSE e offre uno sguardo d'insieme sul sistema delle aste, nel contesto della regolazione europea, dei trend del mercato del carbonio e dei principali mercati energetici connessi.

Il Rapporto sintetizza i principali risultati del primo trimestre 2018 su tutte le piattaforme d'asta attive in Europa, sia per il collocamento delle *European Union Allowances* (EUA) sia per le quote dell'aviazione civile (EUA A).

Questa edizione presenta aggiornamenti sulle nuove regole per l'assegnazione gratuita di quote all'industria e le principali scadenze per il loro perfezionamento, a partire dalla prossima redazione della lista di settori esposti a rischio carbon leakage per il 2021-2030.

Prosegue, infine, l'analisi sulla base degli indicatori legati all'impatto del prezzo delle emissioni di gas serra sul mix di produzione elettrica in Europa ed in particolare sul passaggio da carbone a gas (*switching price* carbone-gas): in particolare è riportato l'effetto sul mix di generazione elettrica europea 2017 e i costi della CO₂ per il settore elettrico a livello comparativo in Europa.

Introduzione

LE ASTE DELL'EU ETS E IL RUOLO DEL GSE

Lo **European Union Emissions Trading Scheme (EU ETS)** è il sistema per lo scambio di quote di emissione di gas serra finalizzato alla riduzione delle emissioni nei settori maggiormente energivori (elettricità, cemento, acciaio, alluminio, laterizi e ceramiche, vetro, chimica, aviazione, etc.) nell'Unione europea.

Dal 2013, salvo eccezioni legate alla tutela della competitività sui mercati internazionali dei settori manifatturieri, l'assegnazione delle quote agli impianti avviene a titolo oneroso attraverso **piattaforme d'asta gestite da mercati regolamentati** ai sensi del Regolamento Aste n. 1031/2010 e successive modificazioni. Ad oggi, le aste si svolgono su due mercati: lo *European Energy Exchange*, (EEX) con sede a Lipsia, e *ICE Futures Europe* (ICE), con sede a Londra, che si sono aggiudicati le gare d'appalto di tutte le piattaforme d'asta istituite dal Regolamento Aste. Il numero di quote che ciascuno Stato mette all'asta è determinato prevalentemente sulla base delle emissioni storiche degli impianti fissi coperti dall'EU ETS presenti sul territorio nazionale. Almeno la metà dei **proventi delle aste** di quote per gli impianti fissi – e tutti i ricavi delle aste di quote per gli operatori aerei – deve essere utilizzata dagli Stati membri in azioni volte a combattere il cambiamento climatico.

Il **GSE assolve alla funzione di Responsabile del Collocamento per l'Italia** ai sensi dell'art. 19 del Decreto Legislativo 30/2013. Una **Convenzione con il Ministero dell'Economia e delle Finanze** disciplina le attività che il GSE svolge nell'adempire a tale ruolo. Tra queste, la **gestione e il trasferimento dei proventi delle aste alla Tesoreria dello Stato**, l'**analisi della regolazione europea** (e internazionale) **del mercato del carbonio**, del **contesto economico**, delle **relazioni con i meccanismi nazionali di incentivo a rinnovabili ed efficienza** oltre ad **attività di divulgazione** al fine di garantire la trasparenza delle attività di collocamento. La Convenzione è stata rinnovata il 21 marzo 2016 per il periodo 2016-2018. Da luglio 2016 il GSE esprime un membro nazionale aggiunto nel *Joint Procurement Steering Committee* (JPSC), Comitato costituito da Stati membri e Commissione europea responsabile dei rapporti contrattuali con le piattaforme comuni europee.

Nella **sezione del sito istituzionale del GSE** - <https://www.gse.it/servizi-per-te/mercati-energetici/aste-co2> – **dedicata alle aste CO₂** è possibile scaricare documentazione fruibile per operatori, cittadini e stakeholder del settore: risultati giornalieri delle sessioni partecipate dall'Italia, il calendario consolidato delle aste e i **Rapporti trimestrali GSE di analisi**.

| | |
|----------------|--|
| ANC | Autorità Nazionale Competente. In Italia il Comitato ETS di cui all'articolo 4 del decreto legislativo 13 marzo 2013, n. 30. |
| AWG ADP | <i>Ad hoc Working Group on the Durban Platform for Enhanced Action;</i> |
| AWG-PA | <i>Ad hoc Working Group on the Paris Agreement;</i> |
| CCC | Climate Change Committee, organo a composizione degli Stati membri della UE e presieduto dalla Commissione attivato nell'ambito della procedura di regolamentazione con controllo nell'ambito delle funzioni di esecuzione della Commissione europea. |
| CLL | Lista Carbon Leakage |
| EUA | <i>European Union Allowances</i> , quota di emissione valevole nell'ambito dell'EU ETS per compensare 1 ton/CO ₂ equivalente; |
| EUA A | <i>European Union Allowances Aviation</i> , quota di emissione valevole nell'ambito dell'EU ETS per compensare 1 ton/CO ₂ eq., utilizzabile esclusivamente da parte degli operatori del settore aereo; |
| CAP2 | <i>Definitive Common Auction Platform</i> , piattaforma comune sulla quale sono collocate le quote della maggior parte degli Stati membri; |
| CBTA | <i>Carbon Border Tax Adjustment;</i> |
| CER | <i>Certified Emissions Reductions</i> , crediti internazionali derivanti dal Clean Development Mechanism istituito dal Protocollo di Kyoto e utilizzabili per nell'ambito dell'EU ETS per compensare 1 ton/CO ₂ eq.; |
| CMA | <i>Conferenza delle Parti operante come Plenaria dell'Accordo di Parigi (Conference serving as the Meeting for the Agreement - CMA1) e che si riunisce contestualmente alla COP ed alla CMP;</i> |
| CMP | <i>Conferenza delle Parti operante come Plenaria per il Protocollo di Kyoto e che si riunisce contestualmente alla COP ed alla CMA;</i> |
| COP | <i>Conferenza delle Parti della Convenzione Quadro delle Nazioni Unite contro i cambiamenti climatici;</i> |
| CORSIA | Accordo raggiunto dall'assemblea ICAO di ottobre 2016 per l'istituzione di un meccanismo di mercato per regolare le emissioni del settore aviazione a livello globale. L'acronimo in inglese sta per <i>Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation;</i> |
| EIT | Economia in Transizione; |
| ENVI | Commissione Ambiente del Parlamento europeo; |

| | |
|-----------------|--|
| ERU | <i>Emissions Reduction Units</i> , crediti internazionali derivanti dal meccanismo di <i>Joint Implementation</i> istituito dal Protocollo di Kyoto e utilizzabili per nell'ambito dell'EU ETS per compensare 1 ton/CO ₂ eq.; |
| t-CAP | <i>Transitional Common Auction Platform</i> , piattaforma transitoria comune sulla quale erano collocate le quote della maggior parte degli Stati membri; |
| EEX-DE | Piattaforma nazionale d'asta tedesca; |
| ICAO | Agenzia specializzata delle Nazioni Unite, istituita nel 1944, per gestire e amministrare la Convenzione sull'aviazione civile internazionale (Chicago Convention). L'acronimo in inglese sta per <i>International Civil Aviation Organization</i> ; |
| ICE-UK | Piattaforma nazionale d'asta britannica; |
| INDC | <i>Intended Nationally Determined Contribution</i> ; |
| ITRE | Commissione Industria, Ricerca e Energia del Parlamento europeo; |
| UNFCCC | <i>United Nation Framework Convention on Climate Change</i> ; |
| MEF | Ministero dell'Economia e delle Finanze; |
| MATTM | Ministero dell'Ambiente della Tutela del territorio e del Mare; |
| MiSE | Ministero dello Sviluppo Economico; |
| MIT | Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti; |
| MSR | Acronimo inglese di Riserva di Stabilità del Mercato (<i>Market Stability Reserve</i>); |
| NDC | <i>Nationally Determined Contribution</i> , contribuzioni definite a livello nazionale dai Paesi aderenti all'Accordo di Parigi |
| NER | Riserva Nuovi Entranti per il terzo periodo d'obbligo dell'EU ETS |
| NIMs | Liste nazionali di impianti rientranti nel perimetro dell'EU ETS, suddivisi per sotto-impianto, con dettaglio relativo a dati di attività, trasferimento di calore e gas, produzione di energia elettrica ed emissioni di gas climalteranti |
| OMC | Organizzazione Mondiale del Commercio; |
| PL CAP 2 | sessione d'asta dedicata al collocamento delle quote di emissione polacche ed effettuata presso la CAP 2; |
| PVS | Paese in Via di Sviluppo. |
| SEN | Strategia Energetica Nazionale (SEN) |

Sintesi

Aspetti europei

L'8 aprile è entrata in vigore la **direttiva 2018/410/UE che emenda la direttiva 2003/87/EC** e la decisione EU 2015/1814 istitutiva della Riserva di Stabilità: essa introduce misure per il **riequilibrio del mercato ed il rafforzamento del prezzo della CO₂** già nel medio periodo.

Nuove regole per l'assegnazione gratuita all'industria

Chiusa la «nuova» direttiva ETS, **si apre la fase di attuazione ed esecuzione delle norme** di base per la disciplina delle assegnazioni gratuite all'industria. La disciplina si completerà con cinque atti: lista Carbon Leakage (2021-2030) una cui prima bozza è attesa a maggio prossimo; regole generali per l'assegnazione gratuita; regole per adeguamento dinamico delle assegnazioni; decisione NIMs (2021-25); “nuovi” benchmark (2021-25).

I **settori** (e sotto-settori) **industriali**, non inclusi nella prima bozza, **avranno tempistiche stringenti** per chiedere di essere inclusi: entro il **30/06/2018 attraverso uno Stato** membro per quei settori (sotto settori) già inclusi nella lista attuale; entro **3 mesi dalla pubblicazione** per valutazione qualitativa o disaggregata.

Di contro, il processo di revisione delle regole sulle Aste CO₂, che avverrà con atto delegato della Commissione, non è ancora partito.

Emissioni 2017: incremento dopo 7 anni

Il 3 aprile la Commissione ha pubblicato i primi dati parziali sulle **emissioni 2017** (1,755-1,8 mld tCO₂ - aviazione esclusa), registrando, **per la prima volta in 7 anni, un incremento** su base annua (+0,3% esclusa aviazione), in controtendenza rispetto alla riduzione dello scorso anno (-2,5/2,7%).

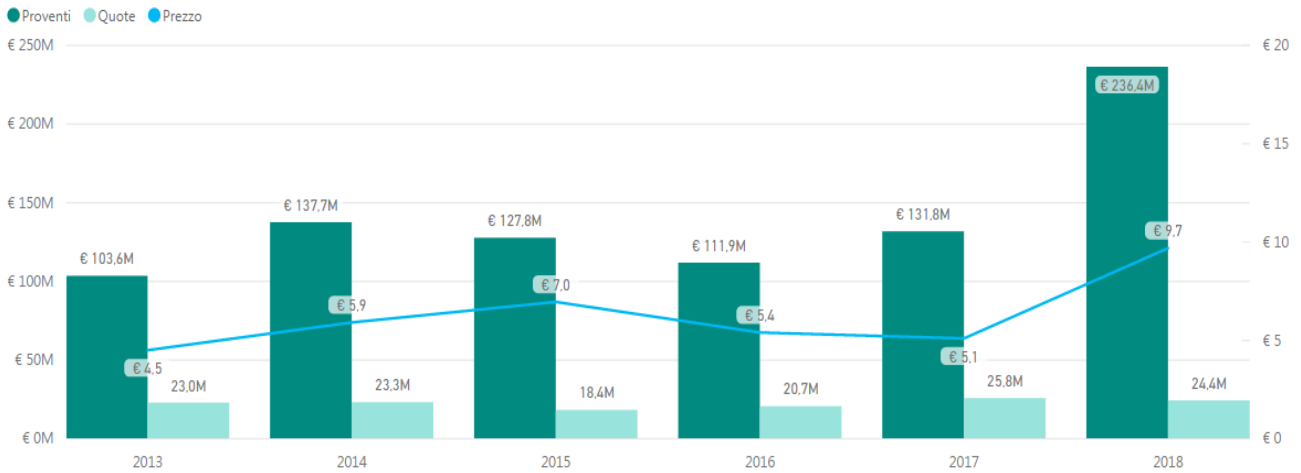
L'incremento è **trainato dalla ripresa dei livelli emissivi dei settori industriali** (+1,8%), in controtendenza con il dato del 2016 (-0,5%), mentre il termoelettrico è contraddistinto da un lieve calo (-1%).

Andamento delle aste: record dei prezzi e dei proventi

Sommando insieme tutte le piattaforme operative, nel primo trimestre 2018, complessivamente **le EUA hanno generato proventi per 2,3 miliardi di euro** (€ 2.300.823.000), **con un ampissimo aumento di circa 1,1 miliardi di euro** rispetto allo stesso periodo nel 2017 (+87%), **grazie all'aumento consistente dei prezzi, quasi raddoppiati** (+91%). Il prezzo medio ponderato sui volumi delle quote sul mercato primario è passato da 5,10 euro a 9,79 euro. I volumi sono al contrario lievemente calati, in virtù del fattore lineare di riduzione.

L'**Italia** nello stesso periodo **si è collocata seconda per ricavi** derivanti dalle EUA (solitamente terza), per via dell'avvio posticipato delle aste britanniche. Il GSE, in qualità di *Auctioneer*, ha collocato circa 24,4 milioni di EUA, ad un prezzo medio ponderato di 9,69 euro, con proventi per oltre **236 milioni di euro**. Si registra quindi un record storico nel trimestre per gli incassi delle aste CO₂.

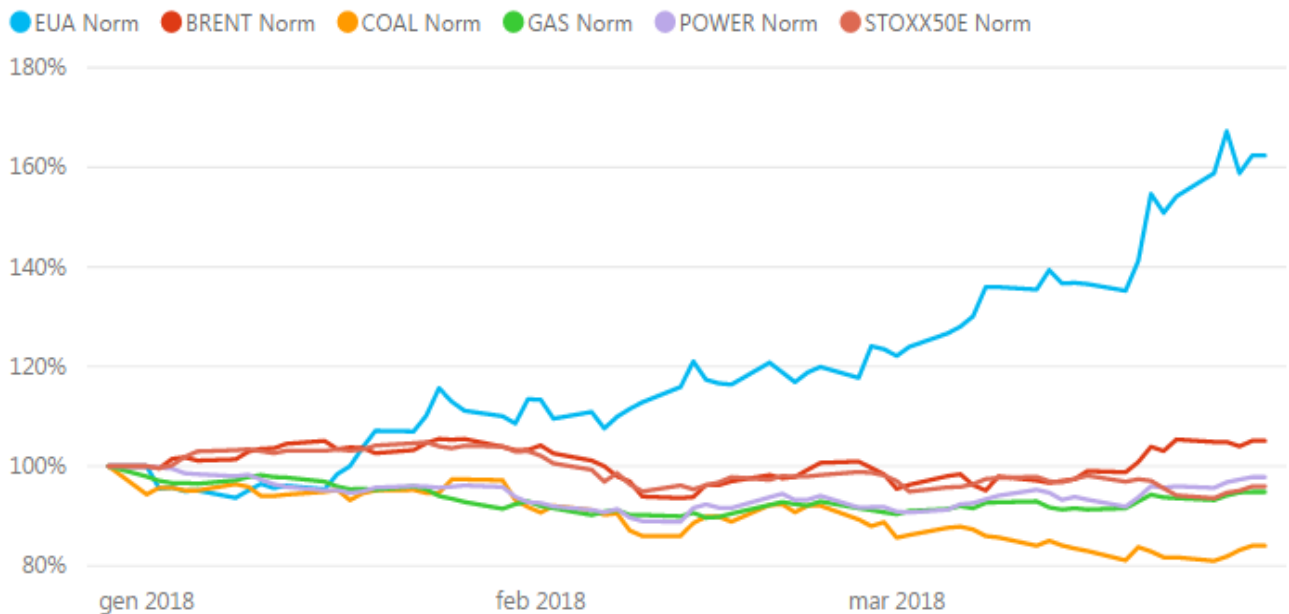
Proventi delle aste di quote EUA di emissione italiane nel I trimestre dal 2012 al 2018



Riparte il mercato della CO₂

Nel trimestre è **proseguito l'andamento rialzista del prezzo delle quote** di lungo termine iniziato da maggio 2017, con un **aumento complessivo sorprendente di oltre il 60% rispetto alla chiusura del 2017**, soprattutto se confrontato con le *commodity* energetiche di riferimento.

Confronto nel I trim. 2018 tra prezzi delle EUA, delle commodity energetiche e STOXX50E normalizzati al 29/12/2017



L'aumento nei prezzi, benché atteso (cfr. *Rapporto Aste CO₂ 2017*), è stato però **sorprendente anche per via delle tempistiche**, in quanto l'accordo sulle nuove regole era ormai noto già da novembre 2017 e su molti aspetti, quali ad esempio il raddoppio del tasso di prelievo, era già dato per scontato ad inizio marzo 2017. Ci si sarebbe aspettati quindi che tali informazioni note a tutti i partecipanti del mercato fossero già state

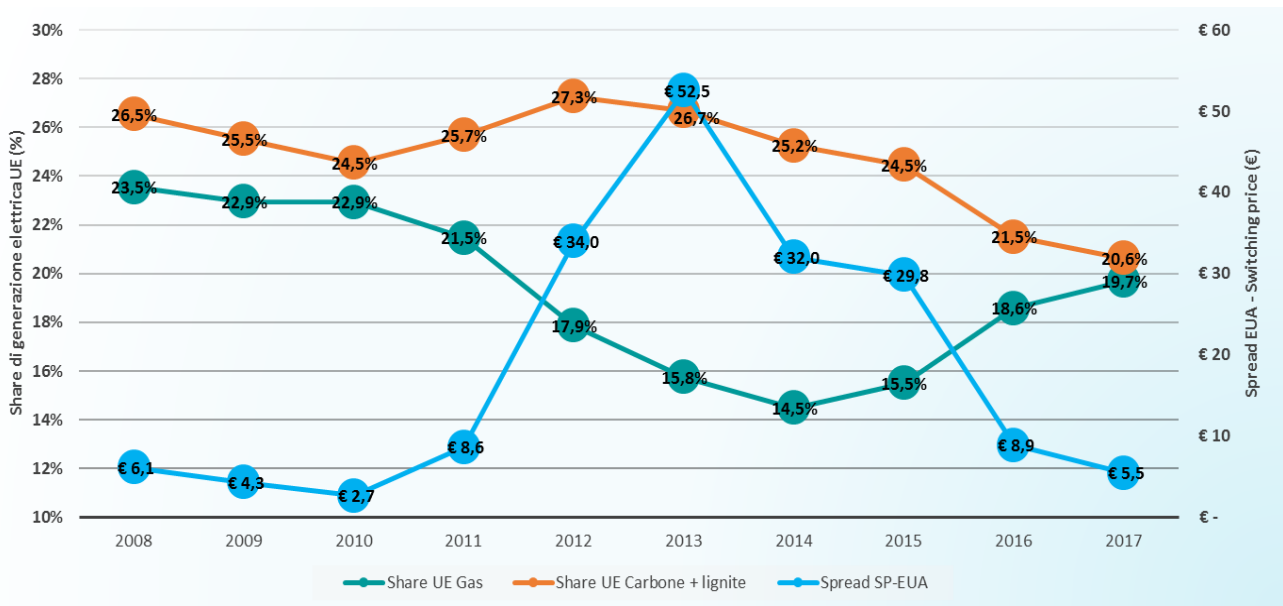
trasmesse nel prezzo. Di conseguenza, si ipotizza quale fattore dirimente **l'ingresso nel mercato di nuovi partecipanti**, attratti da un maggiore grado di certezza regolatoria al 2030 e da prezzi in ascesa.

L'ipotesi trova conferme nell'aumento dei partecipanti alle aste e nel sorprendente aumento nei volumi scambiati nel secondario, sia nel segmento a pronti, sia in quello a termine. Gli scambi dello **spot secondario su ICE**, complessivamente pari a **132,6 milioni**, sono più che triplicati rispetto all'anno scorso. I **volumi scambiati nel segmento a termine sono aumentati**, passando da 800 milioni di EUA Dic-17 scambiate nel I trim. 2017 (e 967 mln EUA nel IV trim. 2017) a **1.114 milioni di EUA Dic-18 contrattate nel primo trimestre 2018**. Ciò conferma l'inversione di tendenza nei volumi e nei prezzi già osservata nel secondo semestre 2017 e costituisce un segnale di ripresa per il mercato della CO₂.

Switching price e quote di emissione: effetti sul mix di generazione europeo 2017

Dai primi dati sulla generazione elettrica europea (cfr. *Agora-Sandbag "The European Power Sector in 2017"*) si osserva che **anche lo scorso anno il gas naturale ha guadagnato terreno rispetto a carbone e lignite**, come ci si sarebbe attesi dall'ulteriore **riduzione del differenziale tra EUA e switching price nel 2017** (cfr. *Rapporto Aste CO₂ 2017*). Tale sostituzione è riflessa anche nella **diminuzione delle emissioni del termoelettrico europeo** rispetto al 2016 (-1%).

Andamento dal 2010 al 2017 dello spread EUA-Switching Price e degli share (%) UE di generazione elettrica da gas naturale e carbone + lignite



Fonte: dati sugli share di generazione elettrica da Report Agora-Sandbag "The European Power Sector in 2017"

Nel corso del I trimestre 2018, di contro il prezzo del carbone si è molto ridotto, mentre il costo del gas naturale è salito, soprattutto nelle quotazioni *spot* di fine febbraio ed inizio marzo, in virtù delle temperature particolarmente rigide. Lo **switching price nel trimestre è conseguentemente salito** ad un valore medio di 26,60 euro e nonostante l'incremento sorprendente delle quote (9,80 euro) nelle quotazioni *spot*, il divario tra i due si è allargato, **portando ad uno spread EUA-SP medio nel trimestre di 16,80 euro**.

Aspetti operativi

Il primo trimestre è stato contraddistinto da aspetti operativi legati al sistema EU ETS: **rilascio delle quote 2018** ed **emissioni verificate** dell'anno precedente.

Aggiornamento dei Calendari d'Asta 2018

La sessione d'asta del 29 marzo per il collocamento delle EUA presso la piattaforma comune europea (CAP2), gestita dal mercato regolamentato *European Energy Exchange* (EEX)¹ è **stata annullata** perché **il prezzo di aggiudicazione sarebbe risultato notevolmente inferiore al prezzo vigente sul mercato secondario (Reference Price)**, ai sensi dell'articolo 7, par. 6 del Regolamento (UE) N. 1031/2010 e s.m.i. (Reg. UE Aste).

¹ <https://www.eex.com/en/about/newsroom/news-detail/adjustment-of-the-auction-calendar/80930>

Rilasci all'industria

Il 6 aprile la Commissione europea ha aggiornato l'avanzamento dei rilasci gratuiti nazionali di EUA per l'industria che ai sensi della direttiva ETS dovrebbe concludersi entro il 28 febbraio.

Dibattito nazionale

È **proseguito il dibattito sulla Strategia energetica nazionale** ed è stato approvato il 27 aprile 2018 dal Consiglio dei Ministri il Documento di Economia e Finanza (DEF), accompagnato come consueto dalla relazione del Ministro per l'Ambiente, la Tutela del Territorio e del Mare, da cui emerge come **le misure nazionali per efficienza energetica e rinnovabili dovrebbero consentire al Paese di andare oltre l'obiettivo climatico al 2020**. Con lo sguardo al 2030, lo "scenario SEN" consentirebbe, inoltre, all'Italia **di rispettare l'obiettivo al 2030**, con un contributo nazionale oltre la media europea (-55%).

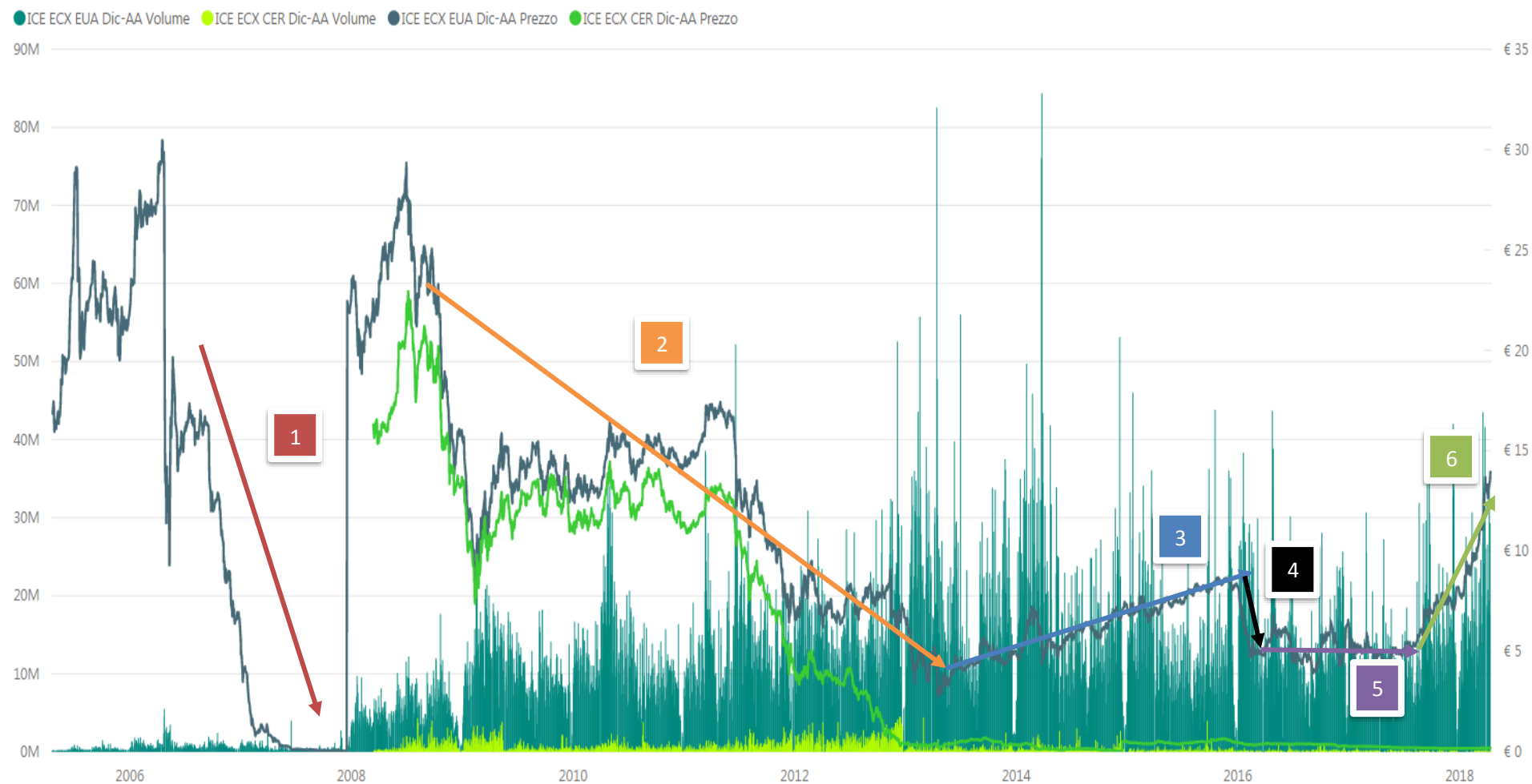
È **proseguita, inoltre, la riflessione sulle misure di policy complementari all'EU ETS** al fine di identificare strumenti **per sostenere, anche fiscalmente, il prezzo della CO₂** ad un livello sufficiente da stimolare efficacemente la transizione verso modelli a basso contenuto di carbonio e in vista del phase out del carbone nella generazione elettrica.

Prospettive: quale futuro per il Regno Unito e l'EU ETS?

Lo scorso 22 marzo 2018 si è tenuta presso l'Ambasciata Britannica a Roma il seminario su politiche climatiche ed energia nel Regno Unito. Alla tavola rotonda hanno partecipato l'inviato britannico del Foreign and Commonwealth Office, Nick Bridge e rappresentanti del mondo d'impresa, think tank, università e istituti di credito. Per il Regno Unito tre sono le opzioni d'interazione con l'EU ETS nel prossimo futuro:

- 1) **restare nell'EU ETS**, con un vantaggio dal punto di vista dalla dimensione del mercato;
- 2) **abbandonare l'EU ETS**, con rischio di frammentazione del mercato, ma recupero di potere decisionale nella scelta di policy clima-energia e del livello d'ambizione;
- 3) **soluzione intermedia**, con uscita dall'EU ETS, istituzione di un proprio sistema e collegamento al sistema europeo.

Andamento storico di volumi e prezzi dei primi future annuali concatenati (Dic-AA) di EUA e CER su ICE. Periodo aprile 2005 – aprile 2018.



Fonte: Elaborazione GSE su dati Thomson Reuters

1. Nella fase I il prezzo delle quote crolla fino a zero per la non trasferibilità delle quote nella fase II. **2.** Progressivo cumularsi di un importante surplus di quote nella fase II, principalmente a causa della crisi economica. **3.** Fase di ripresa speculativa trainata dalle modifiche regolatorie e dalla riduzione dei volumi all'asta grazie al *backloading*. **4.** Fase di ribassi speculativi dovuta al venir meno del *backloading* (finito nel 2016) e sfiducia nella riduzione del surplus nel breve termine. **5.** Nonostante il processo di riforma per la IV fase, il prezzo non risale nel breve termine. **6.** Da metà 2017 con la fine dei negoziati sulla riforma ETS e con l'avvicinarsi (a gen. 2019) dell'inizio del prelievo della MSR si iniziano ad intravedere segnali positivi di ripresa.

1. Il sistema di aste dell'EU ETS: risultati I trimestre 2018

1.1 Piattaforme d'asta operative

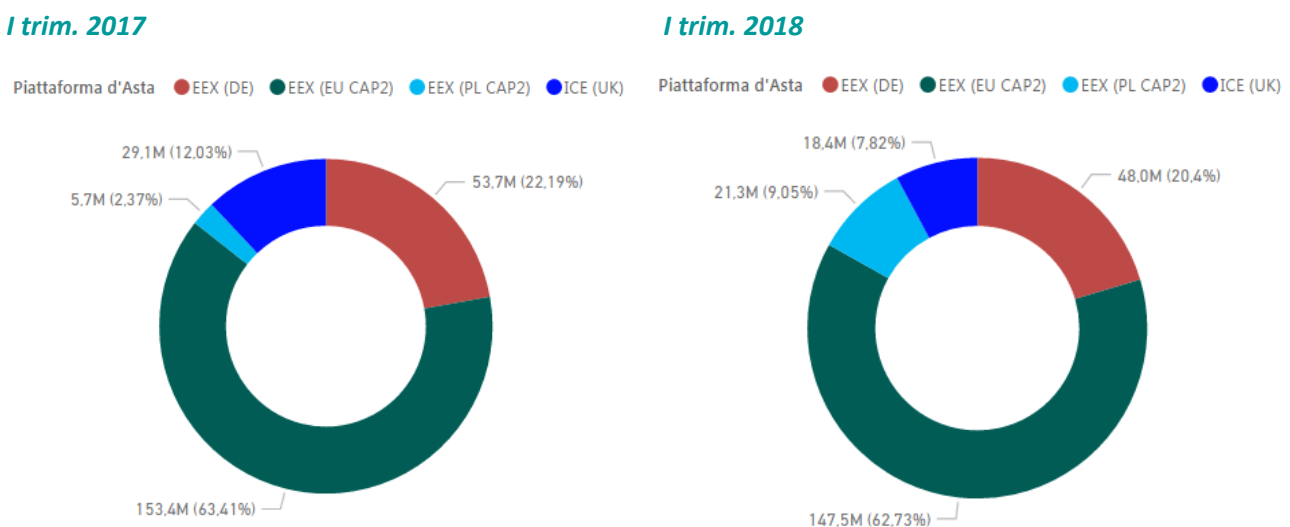
Nel corso del primo trimestre 2018 le aste dell'EU ETS hanno continuato a svolgersi sulle tre piattaforme attive: la **piattaforma nazionale del Regno Unito**, gestita da *ICE Future Europe* (ICE UK), la **piattaforma nazionale tedesca** (EEX DE) e la **piattaforma comune europea definitiva** (EU CAP2), la quale ospita anche delle sessioni separate per conto della Polonia (PL CAP2), gestite da EEX AG.

Le aste presso la piattaforma britannica sono ripartite il 7 febbraio 2018, in ritardo rispetto alle altre, a valle del perfezionamento della normativa europea e britannica a salvaguardia dell'integrità dell'EU ETS (cfr. *Rapporto GSE Aste 2017* e più avanti para *Aspetti di prospettiva*) necessaria ad anticipare la *compliance* 2018, evitando la marchiatura delle EUA messe all'asta dal Regno Unito.

Rispetto al primo trimestre 2017, il **quantitativo di EUA messo all'asta** in valore assoluto è **leggermente diminuito** su tutte le piattaforme, tranne che per le sessioni della Polonia (partite in ritardo nel 2017). Ciò si è verificato a causa della riduzione lineare del *cap* (fattore lineare di riduzione) ed è maggiormente evidente sulla piattaforma britannica, per via del suddetto ritardo nella partenza delle aste UK nel 2018.

In termini relativi ci sono state delle variazioni di *share* tra le piattaforme, dovute alle diverse tempistiche di inizio delle aste nel 2017 e nel 2018.

Figura 1: Ripartizione percentuale e assoluta di EUA all'asta nel I trim.2017 (sinistra) e I trim. 2018 (destra) per piattaforma



Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX ed ICE

I volumi di EUA complessivamente messi all'asta su tutte le piattaforme sono diminuiti, rispetto all'anno precedente, di circa 7 milioni di quote, ossia del **-3%**, principalmente per via della **riduzione lineare del cap** ed in parte minore per la leggermente diversa ripartizione delle quote nel trimestre rispetto all'anno precedente (e.g. diversa partenza delle piattaforme britannica e polacca, differenze nelle festività, etc.).

Nel primo trimestre non si sono svolte aste riservate all'aviazione (EUA A). Non è stato ancora pubblicato un calendario ufficiale relativo alle EUA A per il 2018.

1.2 Proventi generati dal sistema delle aste

Sommando insieme tutte le piattaforme operative, nel primo trimestre 2018, complessivamente **le EUA hanno generato proventi per 2,3 miliardi di euro** (€ 2.300.823.000), **con un ampissimo aumento di circa 1,1 miliardi di euro** rispetto allo stesso periodo nel 2017 (+87%), **grazie all'aumento consistente dei prezzi, quasi raddoppiati** (+91%). Il prezzo medio ponderato sui volumi delle quote sul mercato primario è passato da 5,10 euro a 9,79 euro. I volumi sono al contrario lievemente calati, principalmente in virtù del fattore lineare di riduzione.

A seguire sono riportati i dettagli operativi delle aste sulle quattro piattaforme.

1.2.1 Aste presso la Piattaforma Comune (CAP2)

La piattaforma comune europea (CAP2) ha ospitato nel primo trimestre, a partire dall'8 gennaio 2018, **35 sessioni d'asta** di EUA, contro le 36 dello scorso anno, con un **volume totale in lieve diminuzione di circa 6 milioni** di quote (da 153,4 milioni nel I trim. 2017 a 147,5 nel I trim. 2018).

Hanno operato sulle piattaforme comuni i Responsabili del Collocamento (*Auctioneer*) di 25 Stati membri², collocando **147.455.000 EUA**, ad un prezzo medio ponderato di **€ 9,69**, per un totale di **proventi di 1.428.923.210 euro**. I proventi complessivi per i 25 Stati membri derivanti dal collocamento all'asta sulla CAP2 sono aumentati dell'83% circa rispetto allo stesso trimestre del 2017, grazie al sorprendente aumento nel prezzo d'aggiudicazione delle EUA.

Calendario CAP 2

- settimanalmente tre sessioni d'asta di EUA: lunedì, martedì e giovedì dalle 9 alle 11 CET
- nessuna asta di EUA A nel trimestre

Durante il trimestre è stata **annullata una sessione d'asta** presso la CAP2, il 29 marzo, ai sensi dell'articolo 7, par. 6 del Regolamento (UE) 1031/2010 e s.m.i. (c.d. Regolamento Aste) dal gestore della piattaforma (EEX), **perché il prezzo di aggiudicazione sarebbe risultato notevolmente inferiore al prezzo vigente sul mercato secondario** (*Reference Price*). Il volume all'asta in tale sessione è stato poi ripartito sulle quattro sessioni successive in programma (3, 5, 9 e 10 aprile – cfr. para *Aspetti operativi*).

La CAP2, di cui l'Italia è il principale fruitore con il 16,5% delle quote messe all'asta sulla piattaforma comune europea nel I trimestre 2018, si è riconfermata la prima piattaforma per volumi, collocando **il 62,7% delle EUA** (cfr. Figura 1).

La partecipazione media alle aste EUA è stata di 24,5 soggetti, in netta crescita sullo scorso anno (20,3 nel I trim. 2017), confermando l'inversione di trend registrata nel 2017. Il numero di partecipanti sulla CAP2 è stato come di consueto maggiore rispetto alle altre piattaforme, essendo la più grande piattaforma a livello europeo. Gli aggiudicatari sono stati in media 15,8 per asta.

² Austria, Belgio, Bulgaria, Cipro, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia, Ungheria. Islanda, Liechtenstein e Norvegia sono invece ancora in fase di accreditamento.

Figura 2: Andamento giornaliero nel I trim. 2018 di prezzi, volumi e relativi proventi d’asta delle EUA su CAP2

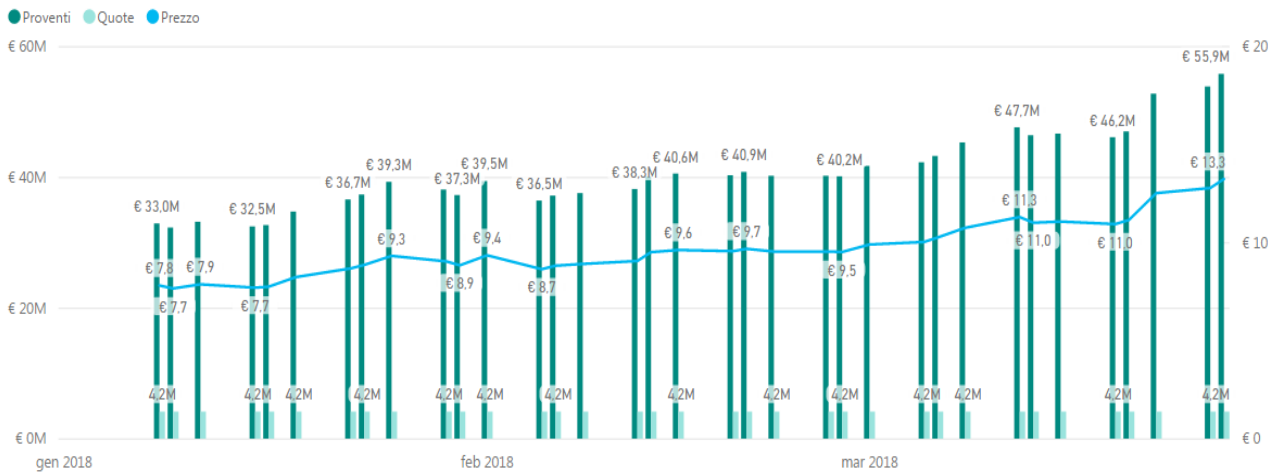


Figura 3: Andamento mensile nel I trim. 2018 di prezzi, volumi e relativi proventi d’asta delle EUA su CAP2

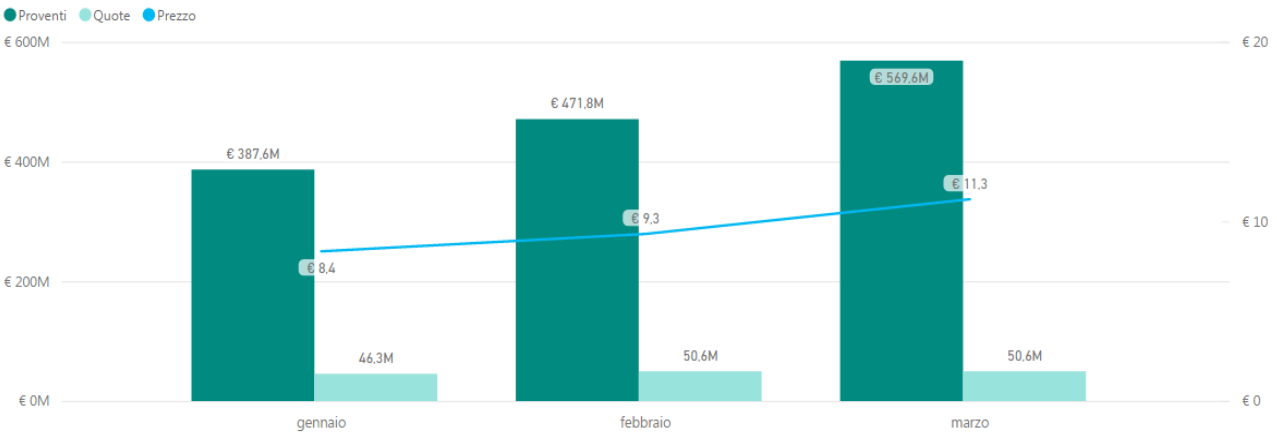
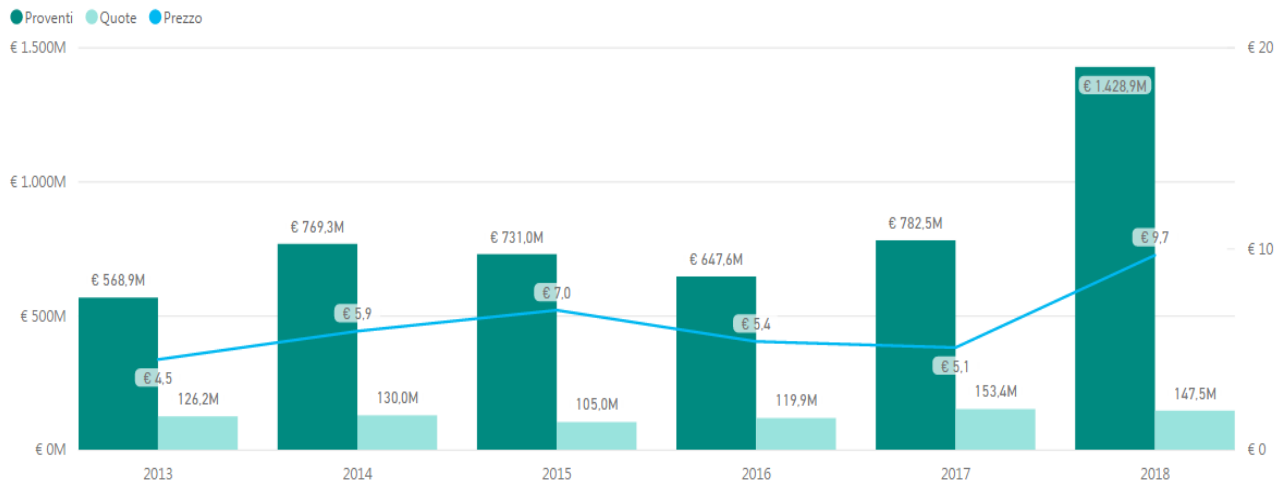



Figura 4: Andamento nel I trimestre dal 2012 al 2018 di prezzi, volumi e relativi proventi d’asta delle EUA su t-CAP e CAP2



Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX

Tabella 2: Proventi EUA 2017 per Stati membri partecipanti al collocamento presso CAP2



| Stato | Proventi | Quote |
|-----------------|------------------------|--------------------|
| Italia | € 236.401.490 | 24.395.000 |
| Spagna | € 211.811.665 | 21.857.500 |
| Francia | € 134.311.320 | 13.860.000 |
| Romania | € 117.691.990 | 12.145.000 |
| Repubblica Ceca | € 95.645.940 | 9.870.000 |
| Grecia | € 85.131.670 | 8.785.000 |
| Olanda | € 82.248.725 | 8.487.500 |
| Belgio | € 62.237.695 | 6.422.500 |
| Bulgaria | € 60.372.260 | 6.230.000 |
| Portogallo | € 43.074.590 | 4.445.000 |
| Finlandia | € 41.039.570 | 4.235.000 |
| Slovacchia | € 37.817.455 | 3.902.500 |
| Ungheria | € 36.799.945 | 3.797.500 |
| Austria | € 34.086.585 | 3.517.500 |
| Danimarca | € 30.694.885 | 3.167.500 |
| Estonia | € 23.063.560 | 2.380.000 |
| Irlanda | € 22.893.975 | 2.362.500 |
| Svezia | € 21.876.465 | 2.257.500 |
| Lituania | € 13.058.045 | 1.347.500 |
| Croazia | € 11.701.365 | 1.207.500 |
| Slovenia | € 10.853.440 | 1.120.000 |
| Lettonia | € 6.613.815 | 682.500 |
| Cipro | € 4.070.040 | 420.000 |
| Lussemburgo | € 2.882.945 | 297.500 |
| Malta | € 2.543.775 | 262.500 |
| Total | € 1.428.923.210 | 147.455.000 |

Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX

1.2.2 Aste presso la PL CAP 2

Nel corso del primo trimestre 2018, la **Polonia** ha collocato **21 milioni di EUA** in 6 sessioni d'asta, partite il 17 gennaio, ad un prezzo medio ponderato di 10,32 euro, ricavandone **circa 219,7 milioni di euro**. I volumi per singola sessione d'asta sono stati di 3,5 milioni.

I proventi rispetto allo stesso trimestre del 2017 (27 mln€) sono ottuplicati, per effetto sia dell'aumento del prezzo medio ponderato, che è stato tra l'altro il maggiore registrato tra le piattaforme attive, sia dell'aumento dei volumi all'asta. Nel primo trimestre 2018 ci sono state infatti 6 sessioni d'asta contro un'unica sessione nel primo trimestre 2017 (le aste polacche partirono lo scorso anno il 29 marzo).

Hanno partecipato in media 22 soggetti alle aste polacche tenutesi nel trimestre e mediamente il numero di aggiudicatari è stato di 14,7.

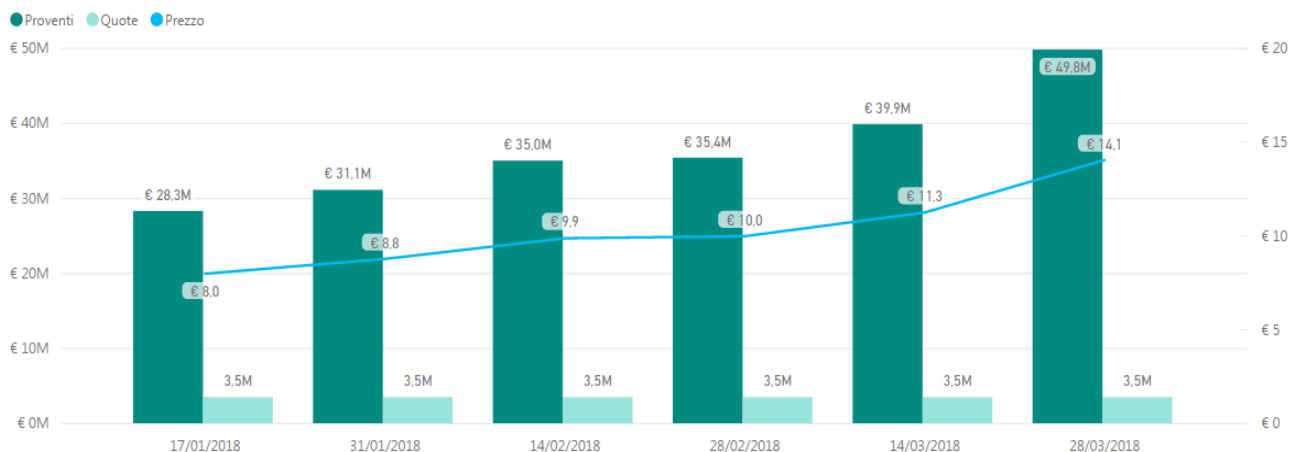
Calendario PL CAP 2

- Un'asta di EUA ogni due settimane, mercoledì dalle 9 alle 11 CET
- nessuna asta di EUA A nel trimestre

Tabella 3: Riepilogo risultati aste di EUA polacche sulla CAP2 nel I trim. 2018

| Date | ▲ Piattaforma | Tipo quote | Quote | Prezzo | Proventi |
|----------------------------|---------------|------------|-------------------|----------------|----------------------|
| mercoledì 17 gennaio 2018 | EEX (PL) | EUA | 3.547.000 | € 7,99 | € 28.340.530 |
| mercoledì 31 gennaio 2018 | EEX (PL) | EUA | 3.547.000 | € 8,78 | € 31.142.660 |
| mercoledì 14 febbraio 2018 | EEX (PL) | EUA | 3.547.000 | € 9,88 | € 35.044.360 |
| mercoledì 28 febbraio 2018 | EEX (PL) | EUA | 3.547.000 | € 9,99 | € 35.434.530 |
| mercoledì 14 marzo 2018 | EEX (PL) | EUA | 3.547.000 | € 11,25 | € 39.903.750 |
| mercoledì 28 marzo 2018 | EEX (PL) | EUA | 3.547.000 | € 14,05 | € 49.835.350 |
| Total | | | 21.282.000 | € 10,32 | € 219.701.180 |

Figura 5: Andamento giornaliero dei proventi delle aste di quote di emissione EUA sulla piattaforma polacca nel I trim. 2018



Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX

1.2.3 Aste presso la Piattaforma definitiva tedesca (EEX DE)

La Germania ha collocato nel trimestre, con 11 sessioni d'asta, partite il 12 gennaio, quasi **48 milioni di EUA**, ad un prezzo medio ponderato sui volumi di 9,72 euro, **ricavandone circa 446 milioni d'euro**. Anche in questo caso l'incremento dei proventi anno su anno è stato notevole (+172 mln€) e legato all'aumento dei prezzi delle quote d'emissione. I volumi sono stati leggermente inferiori al primo trimestre 2017 (-5 mln EUA), essendoci stata una sessione d'asta in meno (per via della festività del venerdì santo del 30/03/2018).

Calendario EEX DE

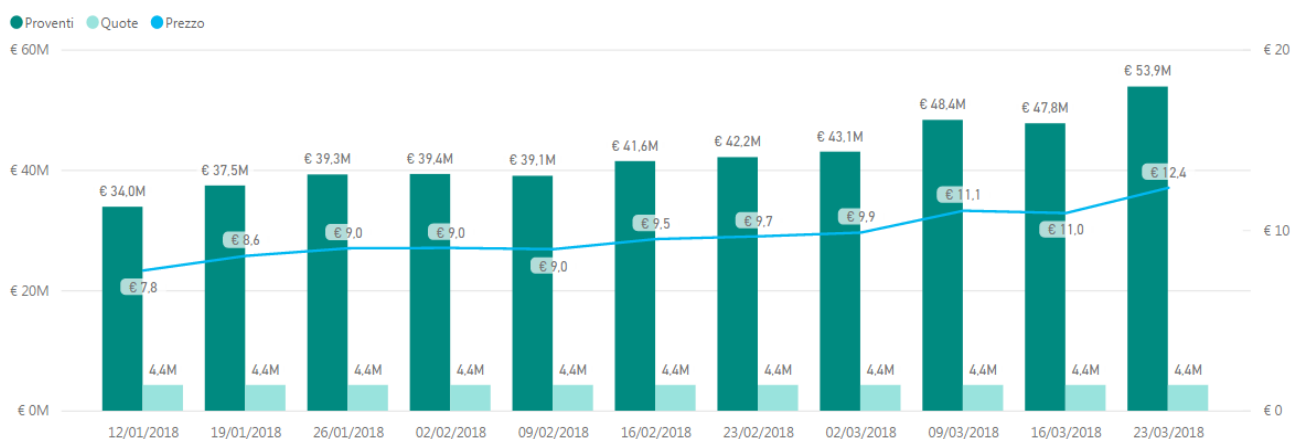
- Un'asta di EUA a settimana, il venerdì dalle 9 alle 11 (CET).
- nessuna asta di EUA A nel trimestre

Tabella 4: Riepilogo risultati aste di EUA tedesche sulla CAP2 nel I trim. 2018

| Date | ▲ Piattaforma | Tipo quote | Quote | Prezzo | Proventi |
|--------------------------|---------------|------------|-------------------|---------------|----------------------|
| venerdì 12 gennaio 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 7,79 | € 33.964.400 |
| venerdì 19 gennaio 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 8,60 | € 37.496.000 |
| venerdì 26 gennaio 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 9,02 | € 39.327.200 |
| venerdì 2 febbraio 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 9,04 | € 39.414.400 |
| venerdì 9 febbraio 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 8,97 | € 39.109.200 |
| venerdì 16 febbraio 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 9,53 | € 41.550.800 |
| venerdì 23 febbraio 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 9,68 | € 42.204.800 |
| venerdì 2 marzo 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 9,89 | € 43.120.400 |
| venerdì 9 marzo 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 11,10 | € 48.396.000 |
| venerdì 16 marzo 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 10,97 | € 47.829.200 |
| venerdì 23 marzo 2018 | EEX (DE) | EUA | 4.360.000 | € 12,37 | € 53.933.200 |
| Total | | | 47.960.000 | € 9,72 | € 466.345.600 |

La partecipazione è in crescita anche per le aste tedesche e si è attestata mediamente a 22,1 soggetti per asta che hanno proposto richieste di acquisto. Gli aggiudicatari sono stati mediamente 16 per sessione.

Figura 6: Andamento giornaliero dei proventi delle aste di quote di emissione EUA sulla piattaforma tedesca nel I trim. 2018



Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX

1.2.4 Aste presso la Piattaforma definitiva del Regno Unito (ICE UK)

Nel corso del I trimestre 2018, la piattaforma definitiva nazionale britannica (ICE UK) ha ospitato solo 4 sessioni d'asta, partite il 7 febbraio. Il ritardo nella partenza delle aste britanniche è legato alle tempistiche per il perfezionamento delle regole europee e britanniche a salvaguardia dell'integrità del mercato (cfr. [Rapporto GSE Aste 2017](#)).

Sono state collocate dal Regno Unito circa **18 milioni** di EUA (-11 milioni rispetto al I trim. 2018), ad un prezzo medio ponderato di **10,12 euro** (+5 euro), per un ricavo complessivo di quasi **186 milioni di euro** (+38 milioni).

Calendario ICE UK

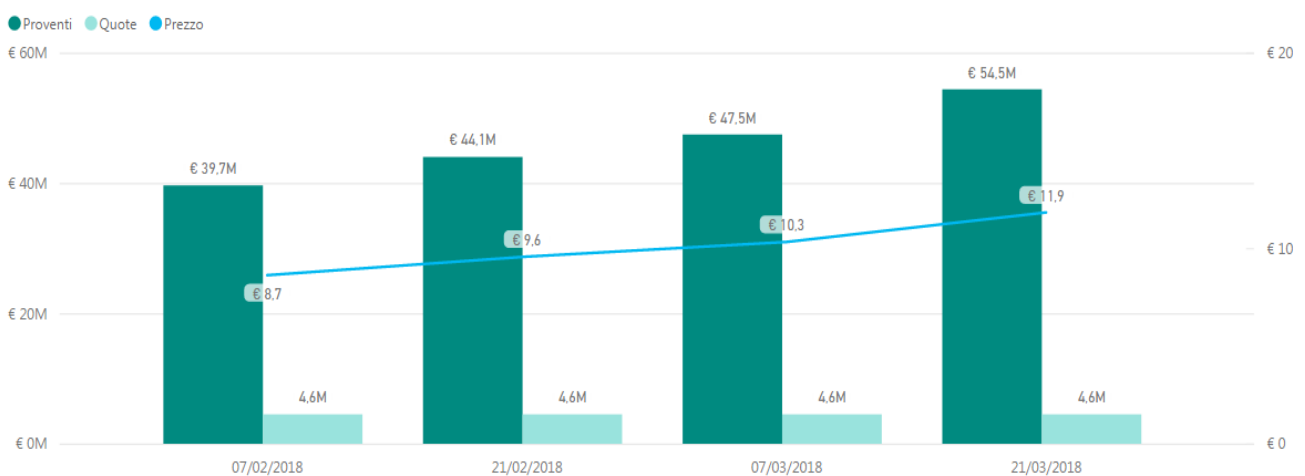
- Un'asta di EUA ogni due settimane, il mercoledì dalle 9 alle 11 (CET).
- nessuna asta di EUA A nel trimestre

Su ICE UK nel I trim. 2018 si è riscontrato un livello di partecipazione medio di 12,5 offerenti e di 10,4 aggiudicatari. **Le aste britanniche sono le uniche ad aver registrato un calo nella partecipazione** (in media -3 partecipanti) e restano anche per questo trimestre **molto al di sotto della media di tutte le altre piattaforme d'asta**.

Tabella 5: Riepilogo risultati aste di EUA britanniche su ICE nel I trim. 2018

| Date | ▲ | Piattaforma | Tipo quote | Quote | Prezzo | Proventi |
|----------------------------|---|-------------|------------|-------------------|----------------|----------------------|
| mercoledì 7 febbraio 2018 | | ICE (UK) | EUA | 4.593.500 | € 8,65 | € 39.733.775 |
| mercoledì 21 febbraio 2018 | | ICE (UK) | EUA | 4.593.500 | € 9,60 | € 44.097.600 |
| mercoledì 7 marzo 2018 | | ICE (UK) | EUA | 4.593.500 | € 10,35 | € 47.542.725 |
| mercoledì 21 marzo 2018 | | ICE (UK) | EUA | 4.593.500 | € 11,86 | € 54.478.910 |
| Total | | | | 18.374.000 | € 10,12 | € 185.853.010 |

Figura 7: Andamento dei ricavi delle aste di quote di emissione EUA sulla piattaforma britannica nel I trim. 2018



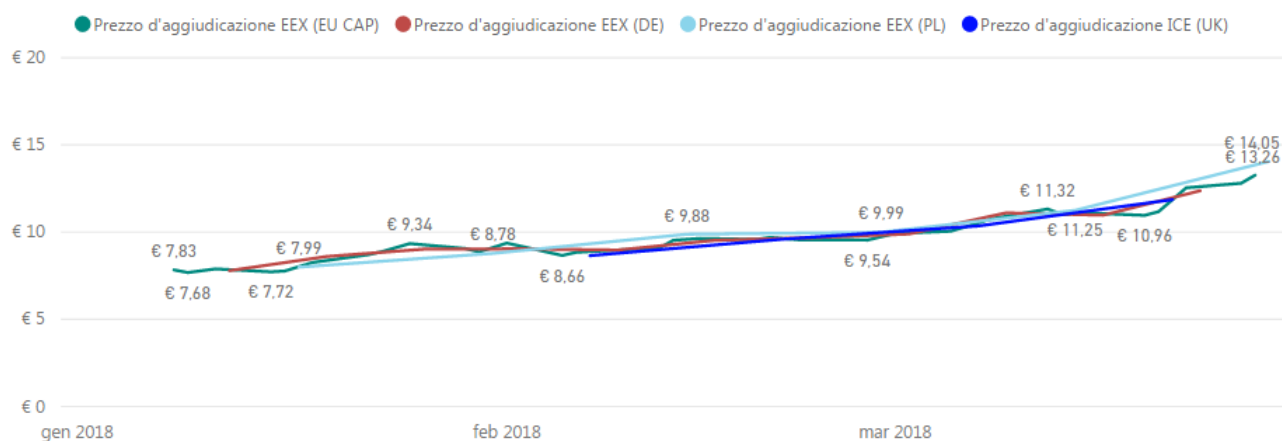
Fonte: Elaborazione GSE su dati ICE

1.2.5 Piattaforme e Stati membri a confronto

Nel primo trimestre del 2018 l'andamento del primario è stato «rialzista», con ripetuti *record* nei prezzi delle quote, rispetto ai valori storici registrati sulle aste dal loro inizio nel 2012. Il precedente massimo, di 8,63 euro di prezzo d'aggiudicazione, si è registrato ad ottobre 2015.

Da fine gennaio 2018 il prezzo delle quote ha superato questo valore, continuando a crescere fino a fine trimestre, raggiungendo un prezzo d'aggiudicazione di 14 euro nella sessione polacca del 28 marzo.

Figura 8: Andamento prezzi EUA sul mercato primario nel primo trimestre 2018



Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX ed ICE

La media ponderata dei prezzi delle EUA su tutte le piattaforme è stata di **9,79 euro**, ossia **4,69 euro maggiore del I trimestre dello scorso anno** (€ 5,10). **L'incremento dei prezzi è stato sorprendente** ed è probabilmente legato a più fattori, quali la speculazione sull'aumento dei prezzi con la partenza del prelievo del 24% del surplus dal 2019 (per 5 anni consecutivi), la maggiore certezza sulle regole future fino al 2030, l'ingresso di nuovi partecipanti e la riluttanza del settore industriale a cedere le proprie quote in prospettiva di una maggiore scarsità nei prossimi anni.

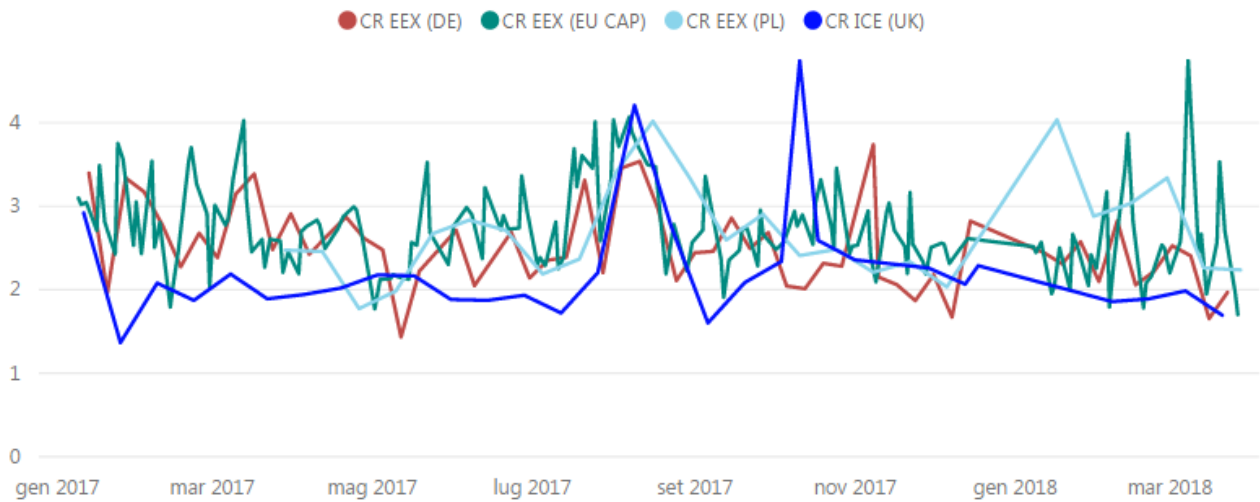
I ricavi totali delle EUA per tutti gli Stati, sommando i proventi su tutte le piattaforme, sono stati nel trimestre di **2,3 miliardi di euro** (€ 2.300.823.000), **superiori del +87% ai ricavi del I trim. 2017**, grazie all'aumento eccezionale dei prezzi.

La distribuzione dei proventi tra gli Stati membri è leggermente variata rispetto al I trimestre dello scorso anno per la partenza in ritardo delle aste britanniche (cfr. Figura 10), facendo passare per questo trimestre il Regno Unito al quinto posto e l'Italia al secondo.

Il livello di partecipazione su tutte le piattaforme, tranne ICE UK, è **cresciuto rispetto al I trim. 2017**, passando **da 19,8 a 22,9 partecipanti in media**. Un incremento è osservabile anche nel numero medio di aggiudicatari, passati da 14,2 a 15,4 in media nel trimestre. Si conferma pertanto la crescita d'interesse nelle aste, registrata anche nel 2017. Ciononostante, considerando che il numero di impianti nel perimetro ETS supera le dodicimila unità, la percentuale di partecipanti alle aste permane esigua rispetto al totale dei soggetti rientranti nel sistema.

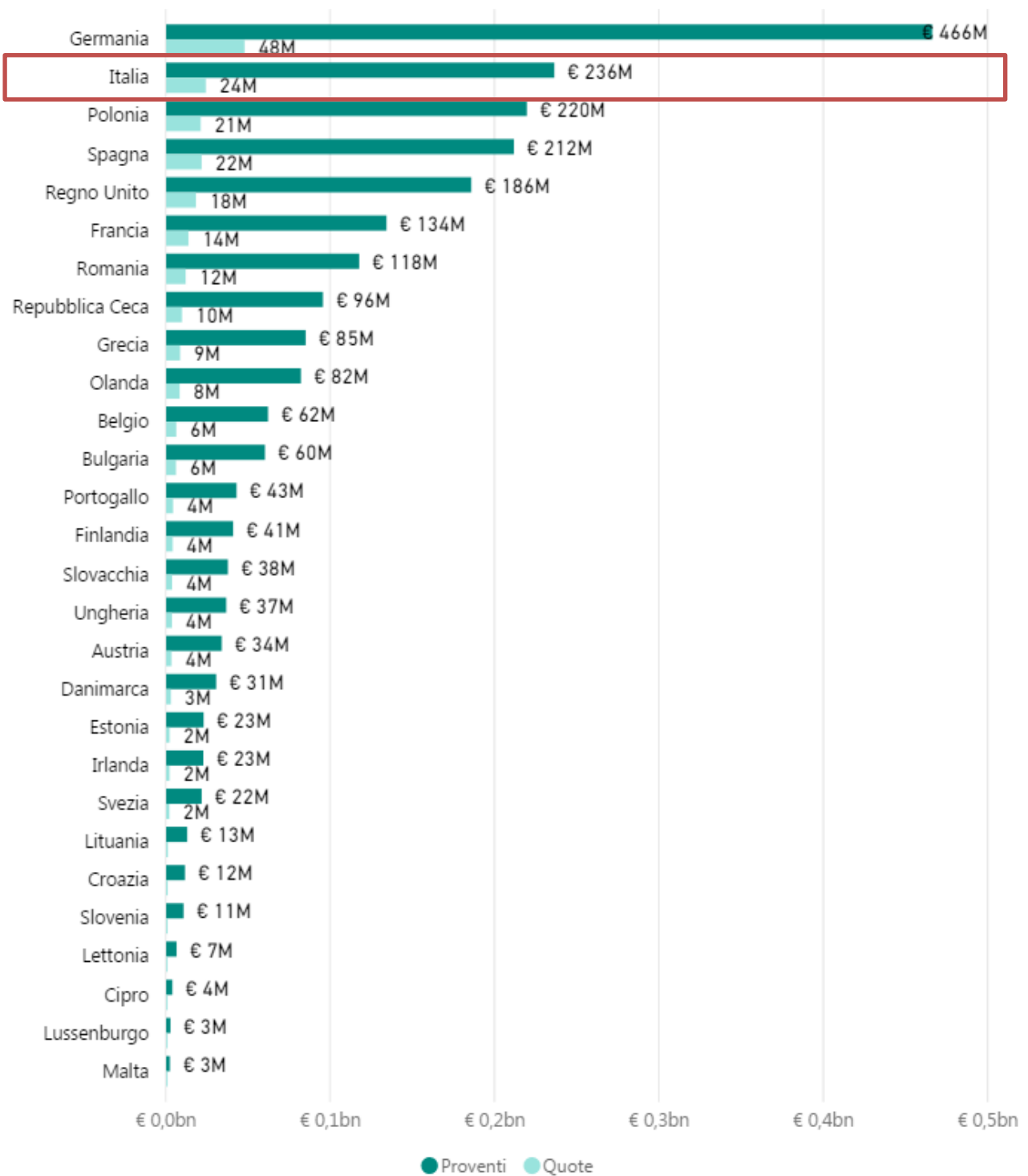
Il **cover ratio** è in media lievemente diminuito rispetto allo stesso trimestre nel 2017, calando **da una media di 2,75 a 2,48**. La sessione separata dedicata della CAP 2 dedicata alla Polonia ha registrato la media più alta di *cover ratio* nel trimestre, mentre la piattaforma britannica più bassi (cfr. fig. 12 e 13). Il massimo giornaliero si è verificato sulla CAP2 il 3 marzo, con un *cover ratio* di 4,76.

Figura 9: Andamento *Cover ratio* piattaforme d’asta nel 2017 e nel I trim. 2018 per le quote EUA (ed EUA A)



Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX ed ICE

Figura 10: Proventi e volumi di EUA messe all'asta (quantità espressa in milioni, abbreviato M) nel I trim. 2018 per Stato membro³



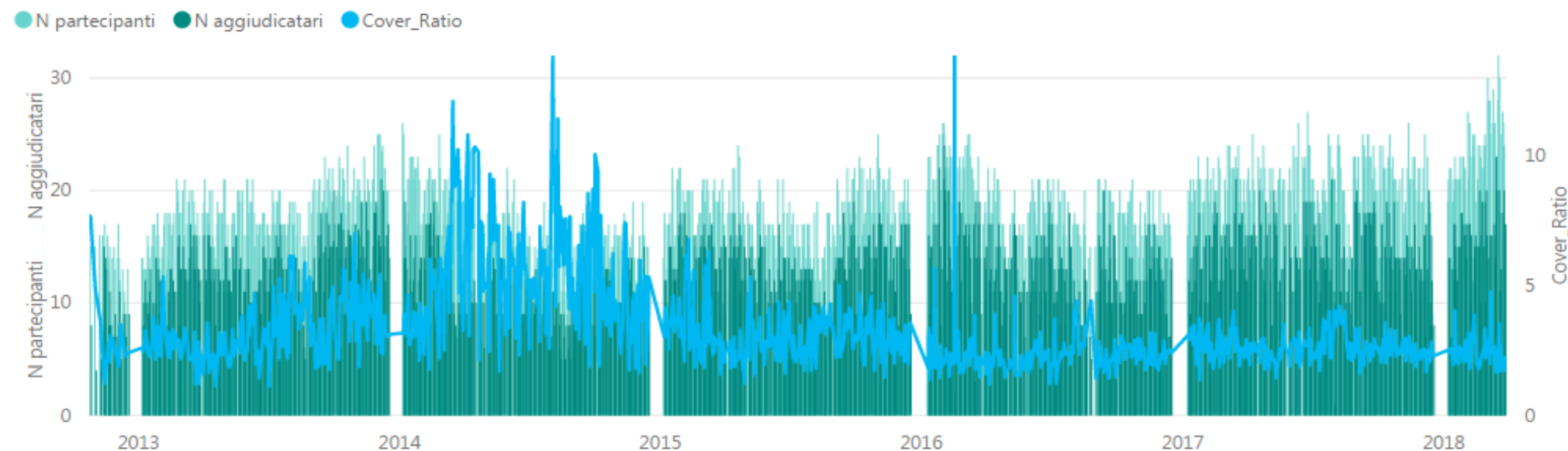
Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX ed ICE .

³ Norvegia, Liechtenstein, Islanda e Croazia non hanno completato le procedure di accreditamento alla piattaforma e non hanno partecipato alle operazioni di collocamento di quote EUA.

Figura 11 Andamento dei prezzi EUA ed EUA A sul mercato primario (Fase III)



Figura 12: Andamento partecipazione aste EUA: numero di offerenti, aggiudicatari e cover ratio (Fase III)



Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX ed ICE

1.3 Supervisione e controllo nel mercato

Dal 3 gennaio 2018 la quota di emissione e le altre unità riconosciute ai fini della direttiva 2003/87/CE e s.m.i., nonché i relativi derivati, **è uno strumento finanziario** ai sensi della direttiva 2014/65/UE e s.m.i.⁴ (Dir. MiFID II): ciò comporta la soggezione di tutti i segmenti del mercato della CO₂ (compreso il segmento spot) alle regole europee sui mercati degli strumenti finanziari per **aumentare il livello di protezione del consumatore**, il grado di **supervisione e trasparenza del mercato** (compreso un più semplice accesso a dati e informazioni)⁵, **prevenire manipolazioni di mercato, uso discriminatorio di informazioni privilegiate** e rischio di riciclaggio: il segmento primario del mercato (Aste governative CO₂), disciplinato dal Regolamento UE 1031/2010 e s.m.i. (c.d. Reg. Aste), già si conforma ai principi e allo spirito delle regole dei mercati degli strumenti finanziari⁶.

Resta **sospesa**⁷ **l'individuazione in Europa di un Sorvegliante Unico d'Asta (SAM)**, soggetto imparziale che, ai sensi del Regolamento Aste, dovrebbe svolgere, per conto di Commissione e Stati membri, le funzioni operative di vigilanza sul sistema. Tra i suoi compiti⁸: relazionare mensilmente e annualmente a Stati membri e Commissione sulle aste nonché sul funzionamento del mercato, incluse evidenze di comportamenti anti concorrenziali, abusi di mercato, riciclaggio, finanziamento di attività terroristiche e criminali, nonché l'impatto del segmento primario sul secondario e ogni altro specifico tema di interesse relativo alle aste; fornire raccomandazioni e rimedi. Versioni non sensibili di questi rapporti dovrebbero essere pubblicati sul sito della Commissione europea.

In assenza di un soggetto responsabile, Commissione europea, *German Emissions Trading Authority* (DEHSt) e *Department for Business, Energy and Industrial Strategy* del governo britannico pubblicano sul sito della Commissione europea rapporti periodici sul funzionamento delle piattaforme d'asta, in adempimento ai compiti di reportistica previsti dalla Direttiva ETS per tutti gli Stati membri. Al momento della redazione del presente Rapporto, **le pubblicazioni sono aggiornate al dicembre 2016 per la CAP 2, al IV trimestre per la piattaforma tedesca e a dicembre 2017 per la piattaforma britannica**. Le pubblicazioni sono scaricabili dal sito della Commissione Europea⁹.

⁴ In Italia la normativa è stata recepita con decreto legislativo 129/2017 che recepisce la direttiva europea 2014/65/UE e s.m.i. novellando il Testo Unico sulla Finanza (TU Finanza): dal 3 gennaio 2018 la quota di emissione (relative unità fungibili e strumenti derivati ad essa collegati) è considerata nel territorio nazionale uno strumento finanziario.

⁵ Le disposizioni europee del regolamento sulle Aste sono già allineate e coerenti con le regole europee dei mercati degli strumenti finanziari.

⁶ Cfr. https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/oversight_en#tab-0-2, FAQ - 4. Why has the EU opted for coverage of all segments of the carbon market by financial market rules instead of proposing a separate, tailor-made regime or the coverage of the carbon market by energy market rules?

⁷ Due procedure competitive sono state lanciate nel 2012 e 2013 ma il contratto non è stato aggiudicato. Commissione e Stati membri stanno valutando ulteriori opzioni.

⁸ https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/auctioning_en#tab-0-2

⁹ https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/auctioning_en#tab-0-1

BOX - MIFID II

La direttiva 2014/65/UE che costituisce parte integrante del pacchetto c.d. **MiFID II** (cfr. *Rapp. GSE Aste CO₂ 2017, II e III trim. 2016, III trim. 2014*), **classifica la “quota di emissione”** e relativi derivati **come strumenti finanziari**. Da ciò discende una spinta agli ordinamenti dei 28 Stati membri all’omogeneizzazione della categoria giuridica¹⁰ di EUA (EUA A e strumenti fungibili) e **impatti per gli operatori del mercato**.

In primo luogo, **la disciplina introduce una regolazione più accurata** rispetto al passato **per il mercato secondario**, sottoponendo anche il segmento spot di quest’ultimo ad un grado di tutela potenzialmente analogo a quello di cui già gode il mercato primario (le aste governative) e gli strumenti derivati del segmento secondario: ciò muove verso un maggior grado di armonizzazione delle regole per le attività di investimento, gestione dei dati e obblighi di comunicazione relativamente alla negoziazione di strumenti finanziari. Regole uniformi sono poste, inter alia, per le attività di trading e investimento di banche e trader.

In secondo luogo, **maggiore enfasi è posta in termini di trasparenza** con riferimento **alla negoziazione di strumenti finanziari** e alle relative **posizioni aggregate detenute**. Spetta inoltre all’ESMA (Authority europea degli strumenti finanziari) **il potere di ingiungere** ad alcune categorie di derivati, compresi le quote di emissione, **l’obbligo di negoziazione in «sedi organizzate»**¹¹

Ciononostante, **la direttiva “MiFID II” tiene conto della funzione delle quote quale strumento di compliance** ai sensi della direttiva ETS per imprese non classicamente legate al mercato degli strumenti finanziari: ovvero le imprese manifatturiere e del settore energetico. Essa, pertanto, definisce alcuni casi in base ai quali **queste categorie di soggetti sono esentate dal carico aggiuntivo** degli oneri connessi alla normativa sui mercati finanziari.

La MIFID II stabilisce, infatti, **per gli operatori soggetti agli obblighi del sistema EU ETS**¹² **l’esenzione dalle disposizioni** del pacchetto MiFID qualora:

- **trattino quote di emissione**, non applicando tecniche di negoziazione algoritmica ad alta frequenza, né **eseguano ordini di clienti** o servizi d’investimento a terzi ma negozino per proprio conto, usando capitali propri. L’esenzione è quindi limitata alla negoziazione di quote di emissione **finalizzata a rispondere agli obblighi imposti dalla direttiva 2003/87/CE e s.m.i.**

¹⁰ Fino al recepimento della MiFID II, alcuni Stati membri hanno classificato la quota di emissione come asset intangibile, Diritto di proprietà, commodity o strumento finanziario. Da un punto di vista della classificazione giuridica, l’Italia classifica la quota di emissione come strumento finanziario con il d.lgs 129/2017 e sottopone pertanto alla disciplina dei mercati degli strumenti finanziari. Da un punto di vista contabile, in Italia, la quota di emissione non è soggetta ad Iva in fase di assegnazione mentre è soggetta all’imposta in fase di transazione. In Italia vige il principio dell’inversione contabile. Cfr. QUESTIONARIO SULL’ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA 2003/87/CE, 28.6/2017 disponibile in < http://cdr.eionet.europa.eu/Converters/run_conversion?file=it/eu/emt/envws62fq/it_eu-ets-art21_report.xml&conv=527&source=remote>.

¹¹ IETA_NEW EU ETS market oversight rules, in < <https://magic.piktochart.com/embed/1990818-mifid-ii>>. Discendono, infatti, obblighi a carico delle imprese di investimento rispetto alla pubblicazione settimanale di report su posizioni aggregate tenute dai propri clienti finali. L’obbligo riguarderebbe peraltro posizioni espresse in termini di quote o derivati delle stesse, sia in relazione al mercato spot che ai mercati dei derivati.

¹² Articolo 2 comma 1 lettera e, dir. 2014/65/UE e s.m.i.

Sembrirebbe conseguire, secondo gli analisti, che, al contrario, gli operatori ETS dovrebbero soggiacere alle disposizioni MiFID II in caso svolgano **attività speculative**, per esempio, **arbitraggio tra prezzi delle quote in fasi diverse del mercato, monetizzazione di quote per esigenze di liquidità, etc.**

-allo stesso modo, il nuovo regime esenterebbe¹³, altresì, **chi negozia per proprio conto in strumenti derivati di quote di emissione** (esclusi quelli che negoziano per conto proprio eseguendo ordini di clienti),

o

- “(chi) **presta servizi di investimento**, diversi dalla negoziazione per conto proprio, in strumenti derivati su merci o **quote di emissioni o strumenti derivati** dalle stesse **ai clienti o ai fornitori della loro attività principale** (c.d. *ancillary exemption*)¹⁴;

- **Joint ventures di imprese nel settore elettrico e gas** a livello locale¹⁵ e operatori ETS qualora lo Stato membro decida di esentarli purché siano sottoposti a requisiti nazionali analoghi a quelli previsti dal quadro MiFID II (autorizzazione e supervisione, codice di condotta, requisiti organizzativi e conflitti di interesse, etc.).

Non applicano esenzioni qualora le attività di investimento su quote e loro derivati siano svolta come attività principale, sia che sia svolta nel segmento spot del mercato, che su prodotti derivati. Decadrebbe, quindi, l'esenzione che attualmente colloca i **trader specializzati e fornitori di servizi di investimento in quote a terzi** al di fuori del campo di applicazione della MiFID, i quali **dal 2018 necessiteranno di autorizzazione da parte delle autorità nazionali competenti per poter proseguire l'attività.**

¹³ articolo 2 comma 1 lettera i, dir. 2014/65/UE e s.m.i. Si rimanda a <<http://www.emissions-euets.com/mifidii-exemptions>>.

¹⁴ NORTON ROSE FULLBRIGHT, *MiFID II MidFIR Series – impact on commodities and commodity derivatives trading*, 2014. Questa esenzione si applica nel caso in cui le attività abbiano carattere accessorio rispetto all'attività principale dell'impresa; su questi stessi prodotti si forniscano servizi di investimento ai clienti o fornitori della loro attività principale; non applichino una tecnica di negoziazione algoritmica ad alta frequenza; comunichino annualmente all'Autorità nazionale competente su quale base ci si avvale dell'esenzione e il motivo per il quale l'attività può essere considerata ancillare. Questo potrebbe essere il caso delle società di trading partecipate da gruppi termoelettrici. Spetta all'*European Security Market Authority* (ESMA) elaborare progetti di norme tecniche per specificare i criteri che definiscono il carattere accessorio di un'attività rispetto all'attività principale di un soggetto. Le specifiche tecniche proposte dall'ESMA saranno poi comunicate alla Commissione cui è delegato il potere di adottare norme tecniche di regolazione (art. 2, dir. 2014/65/UE).

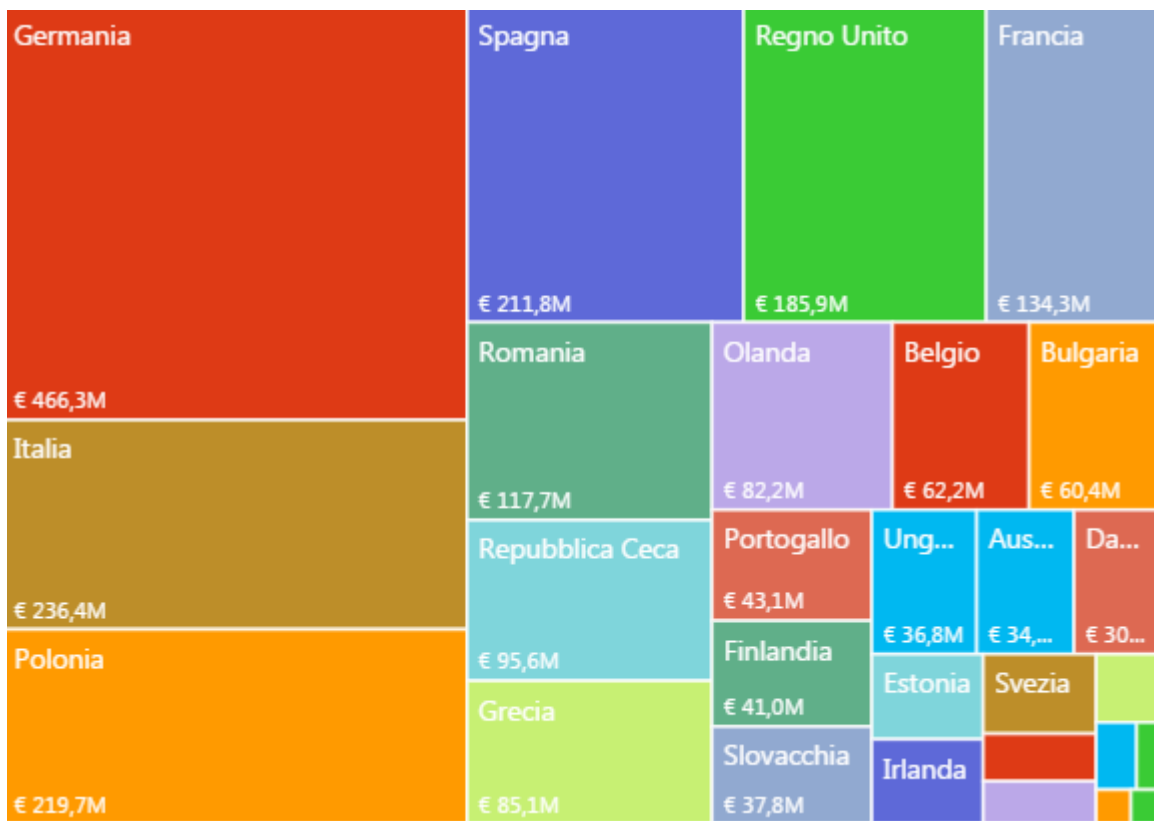
¹⁵ Cfr. FAQ 6. Who may benefit from the optional exemptions for joint ventures and under which conditions? In <https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/oversight_en#tab-0-2>

2. Il collocamento delle quote di emissione per lo Stato italiano

Nel primo trimestre 2018 lo Stato italiano ha partecipato a tutte le aste di EUA organizzate sulla piattaforma CAP2 (cfr. 1-2.1 Aste presso la Piattaforma Comune (CAP2)). Nel corso del trimestre è stata annullata una sola sessione d’asta sulla CAP 2, il 29/03/2018, perché il prezzo di aggiudicazione è risultato notevolmente inferiore al prezzo vigente sul mercato secondario (*Reference Price – cfr para Aspetti operativi*).

L’Italia nel primo trimestre 2018 si è collocata seconda per ricavi derivanti dalle EUA (solitamente si colloca terza), per via dell’avvio posticipato delle aste britanniche. Il Regno Unito ha collocato quindi meno quote nel primo trimestre, ma complessivamente nel corso dell’anno recupererà il ritardo, con volumi per sessione d’asta maggiori.

Figura 13: Proventi EUA nel I trim. 2018 per Stato Membro



2.1 Volumi messi all’asta e proventi

Poiché ai sensi della normativa nazionale i proventi delle EUA e delle EUA A hanno destinazioni d’uso distinte¹⁶, la loro gestione e rendicontazione è separata.

2.1.1 EUA

L’Italia ha collocato nel primo trimestre 2018 circa 24,4 milioni di EUA, ad un prezzo medio ponderato di 9,69 euro, con proventi per oltre **236 milioni di euro**.

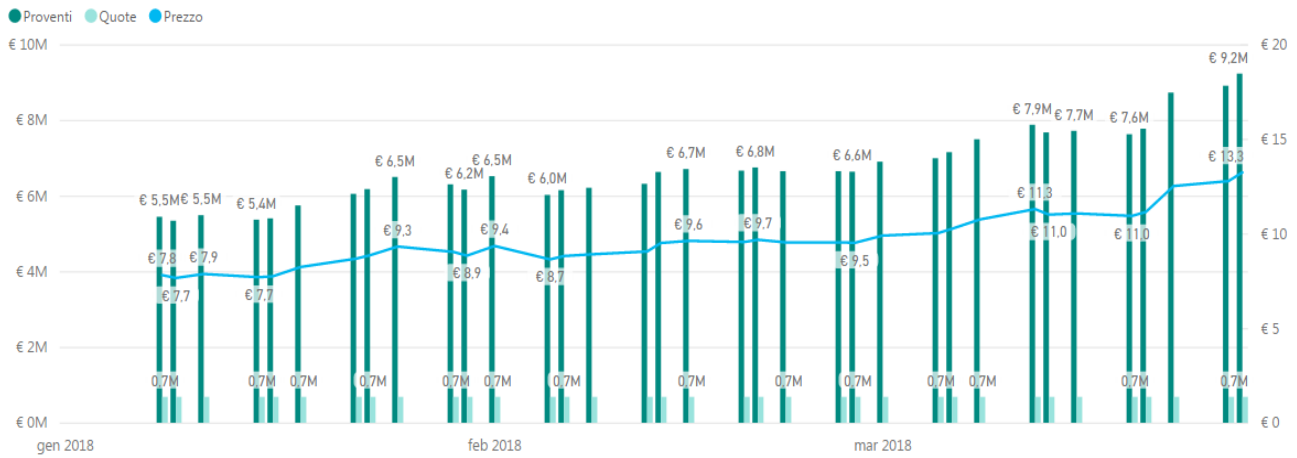
¹⁶ D.lgs. 30/2013, art. 19 e art. 6.

Tabella 6: Proventi d'asta mensili per l'Italia nel I trim. 2018 da quote EUA

| Anno | Mese | Quote collocate Italia | Prezzo d'aggiudicazione IT €/tCO2 | Proventi italiani € |
|------|--------------|------------------------|-----------------------------------|----------------------|
| 2018 | gennaio | 7.667.000 | € 8,36 | € 64.117.030 |
| | febbraio | 8.364.000 | € 9,33 | € 78.057.030 |
| | marzo | 8.364.000 | € 11,27 | € 94.227.430 |
| | Total | 24.395.000 | € 9,69 | € 236.401.490 |

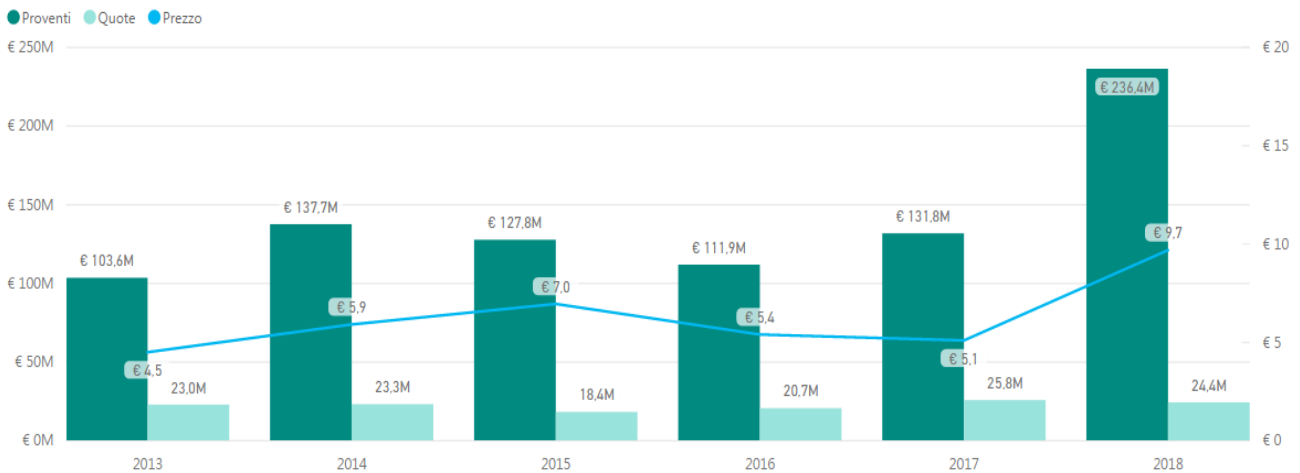
I prezzi di aggiudicazione ottenuti dall'Italia sono i medesimi degli altri Stati membri aderenti alla piattaforma comune europea (EU CAP 2).

Figura 14: Proventi, volumi e prezzi mensili delle aste di quote EUA di emissione italiane nel I trim. 2018

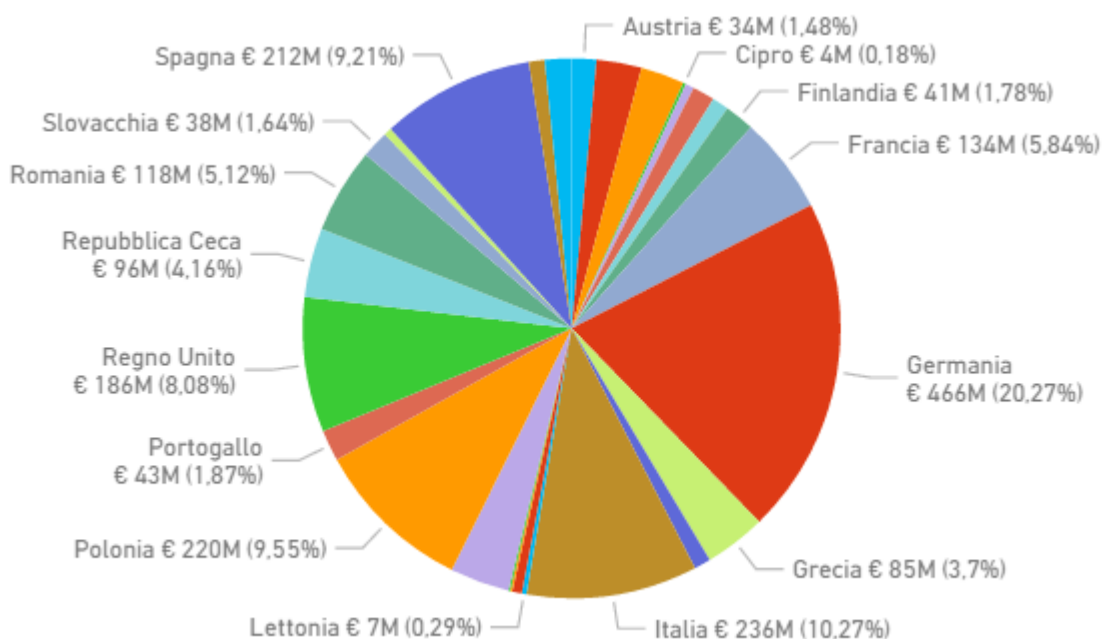


Rispetto allo scorso anno, i volumi sono leggermente diminuiti da 25,8 a 24,4 milioni, ma il prezzo medio ponderato d'aggiudicazione è salito da 5,10 euro del I trimestre 2017 a 9,69 dello stesso trimestre 2018. **Il risultato complessivo è stato un aumento consistente dei proventi per l'Italia, passati da circa 131,8 milioni di euro a 236,4 milioni d'euro.**

Figura 15: Proventi delle aste di quote EUA di emissione italiane nel I trimestre dal 2012 al 2018



I ricavi dell'Italia derivanti dal collocamento delle EUA nel primo trimestre 2018 rappresentano circa il 10,3% del totale dei proventi realizzati su tutte le piattaforme.

Figura 16: Share dei proventi d'asta derivanti dalla vendita di EUA nel I trim. 2018 per Stato membro¹⁷

Fonte: Elaborazione GSE su dati EEX ed ICE

2.1.2 EUA A

Nel corso del primo trimestre 2018 non si sono svolte aste di quote relative all'aviazione (cfr. par. 1.1 Piattaforme d'asta operative).

2.2 Gestione dei proventi d'asta

2.2.1 Proventi attualmente sotto la custodia del GSE

Il GSE ha attualmente in custodia i **proventi generati nel 2017 e nel primo trimestre 2018** nonché i relativi interessi. Proventi **EUA** e proventi **EUA A** sono depositati presso la Banca Popolare di Sondrio e contabilizzati su **due conti correnti distinti** al fine di consentire la gestione separata richiesta dalla normativa vigente.

Gli interessi sono accreditati annualmente, anziché trimestralmente, pertanto l'accredito degli interessi maturati nel 2017 è avvenuto al 31/12/2017 e l'accredito per gli interessi maturati nel 2018 avverrà il 31/12/2018.

Le risorse relative al 2016 sono state **trasferite alla Tesoreria dello Stato il 15 maggio 2017**, in conformità con quanto previsto dalla Convenzione MEF – GSE del 21 marzo 2016. Le risorse relative al 2017, rimarranno sotto la temporanea custodia del GSE fino, al più tardi, al 20 maggio 2018.

¹⁷ Norvegia, Liechtenstein e Islanda non hanno ancora completato le procedure di accreditamento sulla piattaforma comune e conseguentemente non hanno partecipato alle operazioni di collocamento.

EUA

I ricavi derivanti dal collocamento delle EUA al 31 marzo 2018 sotto la custodia del GSE ammontano a circa 236 milioni d'euro (€ 236.095.223, cfr. Tabella 8). La cifra include bolli, spese e corrispettivi GSE, nonché gli interessi maturati dal 1 gennaio al 31 marzo 2017, i quali sono accreditati annualmente (al 31 dicembre), al netto delle ritenute fiscali¹⁸.

I proventi maturati nel corso del 2017, pari a circa 544 milioni di euro, saranno trasferiti alla Tesoreria dello Stato entro il 20 maggio 2018, coerentemente con il rendiconto inviato al Ministero dell'Economia e delle Finanze in data 19 marzo 2018.

Tabella 8: Prospetto relativo alla gestione dei proventi EUA per l'Italia contabilizzati al 31 marzo 2018

| Rendicontazione proventi* | I trimestre |
|-------------------------------------|----------------------|
| Ricavi aste | € 236.401.490 |
| Oneri Sorvegliante Unico d'Asta | € 0 |
| Proventi | € 236.401.490 |
| Interessi LORDI | € 0 |
| Ritenuta fiscale del 26% | € 0 |
| Interessi NETTI ** | € 0 |
| Bolli e spese banca | -€ 65 |
| Corrispettivi | -€ 306.202 |
| Totale costi di gestione GSE | -€ 306.267 |
| Proventi da trasferire | € 236.095.223 |

* Per maggiore semplicità tutti i dati sono arrotondati a cifra intera.

** La maturazione degli interessi fino al trasferimento dei proventi 2017 (entro il 20 maggio 2018) avviene sul totale degli importi in custodia al GSE, relativi anche a proventi aste 2017. A partire dal 20 maggio, data del trasferimento al MEF dei proventi 2017 e relativi interessi, gli interessi iniziano a maturare sui soli proventi delle aste 2018. Gli interessi vengono però accreditati annualmente, perciò nei primi tre trimestri 2018 gli interessi accreditati sono pari a zero.

¹⁸ La maturazione degli interessi fino al 20 maggio 2018 avviene sul totale degli importi in custodia al GSE, relativi anche a proventi aste 2017. A partire dalla data di trasferimento al MEF dei proventi 2017 (entro il 20 maggio) e relativi interessi, gli interessi iniziano a maturare sui soli proventi delle aste 2018.

EUA A

Nel primo trimestre 2018 non ci sono state aste di quote relative all'aviazione, quindi nel trimestre i ricavi derivanti dal collocamento delle EUA A sono stati nulli.

Tabella 9: Prospetto relativo alla gestione dei proventi EUA A per l'Italia contabilizzati al 31 dicembre 2017

| Rendicontazione proventi * | I trimestre |
|---|-------------|
| Ricavi aste | € 0 |
| Oneri Sorvegliante Unico d'Asta | € 0 |
| Proventi | € 0 |
| Interessi LORDI | € 0 |
| Ritenuta fiscale del 26% e spese tenuta c/c | € 0 |
| Interessi NETTI ** | € 0 |
| Bolli e spese banca | -€ 42 |
| Corrispettivi*** | € 0 |
| Totale costi di gestione GSE | -€ 42 |
| Proventi da trasferire | -€ 42 |

* Per maggiore semplicità tutti i dati sono arrotondati a cifra intera.

** La maturazione degli interessi fino al trasferimento dei proventi 2017 (entro il 20 maggio 2018) avviene sul totale degli importi in custodia al GSE, relativi anche a proventi aste 2017. A partire dal 20 maggio, data del trasferimento al MEF dei proventi 2017 e relativi interessi, gli interessi iniziano a maturare sui soli proventi delle aste 2018. Gli interessi vengono però accreditati annualmente, perciò nei primi tre trimestri 2018 gli interessi accreditati sono pari a zero.

*** Ai sensi del D. Lgs 30/2013, art 19 comma 6, i corrispettivi GSE per la gestione delle attività di collocamento sono esclusivamente a carico dei proventi EUA.

I ricavi derivanti dal collocamento delle EUA A relative al 2017 attualmente sotto la custodia del GSE ammontano a circa 4,2 milioni d'euro (€ 4.211.404). La cifra include bolli e spese bancarie, nonché gli interessi maturati dal 1 gennaio al 31 dicembre 2017, che ammontano a 826 euro, al netto delle ritenute fiscali.

Tali proventi maturati nel corso del 2017, saranno trasferiti alla Tesoreria dello Stato entro il 20 maggio 2018 alla Tesoreria dello Stato, coerentemente con il rendiconto inviato al Ministero dell'Economia e delle Finanze in data 19 marzo 2018.

2.2.2 Proventi trasferiti alla Tesoreria dello Stato

Al 31 marzo 2018, in coerenza con quanto previsto dalla Convenzione MEF – GSE, sono stati trasferiti alla Tesoreria dello Stato **proventi e interessi** per circa **1,76 miliardi di euro relativi alle EUA** e **23,7 milioni di euro relativi alle EUA A**. Le somme trasferite sono relative alle aste svoltesi tra il 2012 e il 2016, nel corso delle quali sono state collocate quote di competenza 2013, 2014, 2015 e 2016 (cfr. tabelle 12 e 13).

Tabella 10: Proventi derivanti dalle aste di EUA trasferiti alla Tesoreria dello Stato al 31 marzo 2018

| Anno d'asta | Competenza quote | Data trasferimento | Risorse trasferite |
|-------------|------------------|--------------------|------------------------|
| 2012 | EUA 2013 | 20/05/2014 | € 38.100.456 |
| | EUA 2014 | 20/05/2014 | € 38.100.456 |
| 2013 | EUA 2013 | 20/05/2014 | € 388.475.223 |
| 2014 | EUA 2014 | 20/05/2015 | € 363.774.485 |
| 2015 | EUA 2015 | 16/05/2016 | € 527.735.134 |
| 2016 | EUA 2016 | 15/05/2017 | € 406.503.473 |
| Tot. | | | € 1.762.689.227 |

Tabella 11: Proventi derivanti dalle aste di EUA A trasferiti alla Tesoreria dello Stato al 31 marzo 2018

| Anno d'asta | Competenza quote | Data trasferimento | Risorse trasferite |
|-------------|------------------|--------------------|---------------------|
| 2012 | | | N/A |
| 2013 | | | N/A |
| 2014 | EUA A 2014 | 20/05/2015 | € 5.248.736 |
| 2015 | EUA A 2014 | 16/05/2016 | € 9.210.685 |
| | EUA A 2015 | 16/05/2016 | € 5.230.154 |
| 2016 | EUA A 2016 | 15/05/2017 | € 3.973.320 |
| Tot. | | | € 23.662.894 |

2.2.3 Riepilogo dei proventi generati dalle aste dell'EU ETS nella Fase III

Guardando all'intero periodo di riferimento (2013-2020), da novembre 2012 al 31 marzo 2018, il GSE ha collocato **426,1 milioni di EUA**, con **un ricavo totale di oltre 2,5 miliardi di euro** e interessi netti per oltre 9 milioni di euro.

Tabella 12: Proventi d'asta per l'Italia da novembre 2012 al 31 marzo 2018 da quote EUA

| Data | Quote | Prezzo medio ponderato | Ricavi | Interessi netti al 31/12 |
|---------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|
| 2012 | 11.324.000 | € 6,76 | € 76.497.240 | € 95.902 |
| Trim. 4 | 11.324.000 | € 6,76 | € 76.497.240 | € 95.902 |
| 2013 | 87.873.000 | € 4,39 | € 385.979.650 | € 3.742.952 |
| Trim. 1 | 23.004.000 | € 4,50 | € 103.578.565 | |
| Trim. 2 | 23.004.000 | € 3,83 | € 88.028.640 | |
| Trim. 3 | 20.767.500 | € 4,61 | € 95.680.665 | |
| Trim. 4 | 21.097.500 | € 4,68 | € 98.691.780 | € 3.742.952 |
| 2014 | 61.175.500 | € 5,91 | € 361.249.645 | € 3.772.219 |
| Trim. 1 | 23.281.000 | € 5,91 | € 137.676.580 | |
| Trim. 2 | 13.020.000 | € 5,25 | € 68.373.600 | |
| Trim. 3 | 12.648.000 | € 6,01 | € 75.990.300 | |
| Trim. 4 | 12.226.500 | € 6,48 | € 79.209.165 | € 3.772.219 |
| 2015 | 69.254.000 | € 7,62 | € 527.999.080 | € 983.434 |
| Trim. 1 | 18.360.000 | € 6,96 | € 127.755.000 | |
| Trim. 2 | 17.340.000 | € 7,30 | € 126.602.400 | |
| Trim. 3 | 16.320.000 | € 7,92 | € 129.203.400 | |
| Trim. 4 | 17.234.000 | € 8,38 | € 144.438.280 | € 983.434 |
| 2016 | 77.376.000 | € 5,26 | € 407.231.650 | € 496.764 |
| Trim. 1 | 20.720.000 | € 5,40 | € 111.935.360 | |
| Trim. 2 | 20.128.000 | € 5,67 | € 114.184.960 | |
| Trim. 3 | 17.024.000 | € 4,47 | € 76.163.040 | |
| Trim. 4 | 19.504.000 | € 5,38 | € 104.948.290 | € 496.764 |
| 2017 | 94.726.000 | € 5,76 | € 545.443.290 | € 150.665 |
| Trim. 1 | 25.848.000 | € 5,10 | € 131.846.340 | |
| Trim. 2 | 23.694.000 | € 4,77 | € 112.948.580 | |
| Trim. 3 | 22.258.000 | € 5,90 | € 131.261.170 | |
| Trim. 4 | 22.926.000 | € 7,39 | € 169.387.200 | € 150.665 |
| 2018 | 24.395.000 | € 9,69 | € 236.401.490 | |
| Trim. 1 | 24.395.000 | € 9,69 | € 236.401.490 | |
| Totale complessivo | 426.123.500 | € 5,96 | € 2.540.802.045 | € 9.241.936 |

Per maggiore semplicità gli interessi sono arrotondati a cifra intera. Gli interessi riportati sono al netto delle ritenute ed effettivamente maturati al 31 dicembre dell'anno a cui sono associati nella tabella.

Sono inoltre state collocate **4,2 milioni di EUA A**, con **proventi per 27,8 milioni di euro** e 44 mila euro di interessi netti.

Tabella 13: Proventi d'asta per l'Italia da novembre 2012 al 31 marzo 2018 da quote EUA A.

| Data | Quote | Prezzo medio ponderato | Ricavi | Interessi netti al 31/12 |
|---------------------------|------------------|------------------------|---------------------|--------------------------|
| 2014 | 873.000 | € 6,01 | € 5.243.260 | € 5.659 |
| Trim. 3 | 218.000 | € 5,70 | € 1.242.600 | |
| Trim. 4 | 655.000 | € 6,11 | € 4.000.660 | € 5.659 |
| 2015 | 2.048.500 | € 7,04 | € 14.413.425 | € 27.513 |
| Trim. 1 | 1.092.000 | € 6,73 | € 7.343.700 | |
| Trim. 2 | 445.000 | € 6,94 | € 3.089.250 | |
| Trim. 3 | 342.000 | € 7,55 | € 2.582.100 | |
| Trim. 4 | 169.500 | € 8,25 | € 1.398.375 | € 27.513 |
| 2016 | 749.000 | € 5,29 | € 3.963.290 | € 10.144 |
| Trim. 1 | 250.000 | € 5,76 | € 1.438.750 | |
| Trim. 2 | 125.000 | € 5,72 | € 715.000 | |
| Trim. 3 | 250.000 | € 4,53 | € 1.132.500 | |
| Trim. 4 | 124.000 | € 5,46 | € 677.040 | € 10.144 |
| 2017 | 590.000 | € 7,14 | € 4.210.745 | € 826 |
| Trim. 3 | 196.500 | € 6,71 | € 1.318.515 | |
| Trim. 4 | 393.500 | € 7,35 | € 2.892.230 | € 826 |
| Totale complessivo | 4.260.500 | € 6,53 | € 27.830.720 | € 44.142 |

Per maggiore semplicità gli interessi sono arrotondati a cifra intera. Gli interessi riportati sono al netto delle ritenute ed effettivamente maturati al 31 dicembre dell'anno a cui sono associati nella tabella.

2.3 Attività di informazione e divulgazione

In coerenza con quanto previsto dalla Convenzione MEF – GSE, il GSE svolge attività di divulgazione di informazioni relative al sistema delle aste di quote europee di emissione a fini istituzionali e pubblici.

Nel corso del I trim. 2018, per ciascuna settimana d'asta, sono state inoltrate alle Amministrazioni competenti note di sintesi relative ai principali risultati settimanali e trimestrali delle aste governative, nonché note sulle principali novità di stampo regolatorio sul sistema ETS, con particolare attenzione agli aspetti di mercato: quote collocate, proventi generati e interessi maturati dalle risorse in giacenza nei conti correnti sotto la custodia del GSE. Inoltre è stata regolarmente aggiornata la **sezione dedicata alle aste di quote CO₂** all'interno del portale del GSE (www.gse.it), che rende disponibili informazioni sulle aste e notizie di rilievo per gli operatori. La **pubblicazione di nuovi contenuti sul portale è segnalata anche attraverso il profilo twitter del GSE (@GSEinnovabili) con l'hashtag #asteCO₂**. Ciò permette di diffondere maggiormente le notizie sulle aste, raggiungendo gli oltre 10.000 follower dell'account.

Nel rispetto delle proprie funzioni, il GSE fornisce informazioni agli operatori, attraverso il proprio servizio di *Contact Center* e l'indirizzo di posta elettronica auctioneer@cc.gse.it e alle istituzioni nazionali che ne fanno richiesta.

3. Analisi dell'andamento del mercato del carbonio e confronto con i mercati correlati

Il primo trimestre 2018 è stato molto più positivo per il mercato europeo della CO₂ delle attese. Nel trimestre **è proseguito l'andamento rialzista del prezzo delle quote** di lungo termine iniziato da maggio 2017, con un aumento complessivo di oltre il 60% rispetto alla chiusura del 2017.

L'aumento nei prezzi era atteso per il 2018 ed avevamo anticipato che l'anno corrente sarebbe potuto essere un anno record per i proventi derivanti dal collocamento delle quote d'emissione all'asta (cfr. *Rapporto aste CO₂ 2017*). L'incremento dei prezzi così consistente è stato sorprendente anche per via delle tempistiche, in quanto l'accordo sulle nuove regole era ormai noto già da novembre 2017 e su molti aspetti, quali ad esempio il raddoppio del tasso di prelievo, erano già dati per scontati ad inizio marzo 2017 (a valle del voto Consiglio UE del 27 febbraio 2017). Ci si sarebbe aspettati quindi che tali informazioni note a tutti i partecipanti del mercato fossero già state trasmesse nel prezzo. Di conseguenza, **l'ipotesi che fanno alcuni analisti è quella dell'ingresso nel mercato di nuovi partecipanti**, attratti dalla maggiore certezza regolatoria fino al 2030 e dai prezzi in ascesa.

Tale ipotesi trova conferme nell'aumento dei partecipanti alle aste e nel sorprendente aumento nei volumi scambiati nel secondario, sia nel segmento a pronti, sia in quello a termine. Gli scambi dello **spot secondario su ICE**, complessivamente pari a **132,6 milioni**, sono più che triplicati rispetto all'anno scorso, con un **incremento di circa 93 milioni**.

I volumi scambiati nel segmento a termine sono complessivamente saliti nel I trim. 2018, sia rispetto allo scorso trimestre, sia rispetto allo stesso trimestre del 2017. I volumi sono aumentati da 800 milioni di EUA Dic-17 scambiate nel I trim. 2017 (e 967 mln EUA nel IV trim. 2017) a **1.114 milioni** di EUA Dic-18 contrattate nel primo trimestre 2018. Questi aumenti confermano l'inversione di tendenza nei volumi e nei prezzi già osservata nel secondo semestre 2017 e costituiscono un segnale di ripresa per il mercato della CO₂.

Da registrare il **disaccoppiamento tra l'andamento del prezzo delle quote da quello del comparto energetico**, che di consueto è uno dei driver dei prezzi delle quote. L'andamento delle principali commodity energetiche è stato prevalentemente laterale. Non ha quindi fornito indicazioni a rialzo o ribasso sulle EUA. Tutte le principali commodity energetiche hanno chiuso il trimestre in territorio negativo, ad esclusione del greggio, che comunque è salito solamente del 5% circa rispetto al prezzo di chiusura dello scorso anno. Il carbone (API 2) ha avuto il maggiore calo (-16% circa), con un trend ribassista da fine gennaio. Il *future* annuale sul gas naturale (TTF) ha invece perso un 5% circa ed il power tedesco circa il 2%.

Dai primi dati sulla generazione elettrica europea (cfr. *Agora-Sandbag "The European Power Sector in 2017"*) si osserva che anche **lo scorso anno il gas naturale ha guadagnato terreno rispetto a carbone e lignite**, come ci si sarebbe attesi dalla ulteriore **riduzione del differenziale tra EUA e switching price nel 2017** (cfr. *Rapporto sulle aste CO₂ annuale 2017*).

Nel corso del I trimestre 2018, il prezzo del carbone si è molto ridotto, mentre il costo del gas naturale è salito, soprattutto nelle quotazioni *spot* di fine febbraio ed inizio marzo, in virtù delle temperature particolarmente rigide registrate. Di conseguenza, **lo switching price nel trimestre è salito** ad un valore medio di 26,60 euro e **nonostante l'incremento sorprendente delle quote**, salite mediamente a 9,80 euro nelle

quotazioni *spot*, il divario tra i due si è allargato, portando ad uno *spread* EUA-SP medio nel trimestre di 16,80 euro.

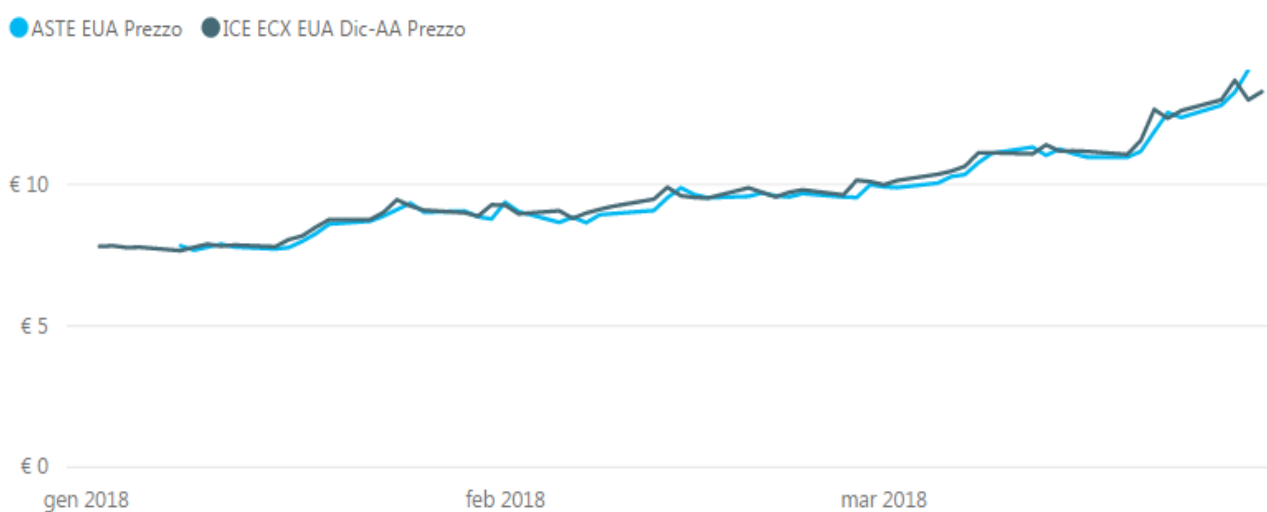
3.1 Prezzi

3.1.1 Andamento dei contratti di riferimento

L'andamento dei prezzi d'aggiudicazione delle aste primarie è in linea con gli andamenti del mercato secondario, al netto delle differenze legate alle diverse tempistiche di contrattazione. Dopo una breve fase laterale nella prima metà di gennaio, i prezzi sono stati in rialzo per tutto il primo trimestre, con un lungo trend rialzista partito da metà maggio 2017.

Il prezzo medio ponderato del I trim. 2018 sul primario è stato di 9,79 euro, in eccezionale rialzo rispetto allo stesso trimestre 2017 (€ 5,10). Allo stesso modo il primo contratto *future* con scadenza a dicembre è salito da una media di 5,17 euro nel I trim. 2017 a 9,80 euro nel I trim. 2018.

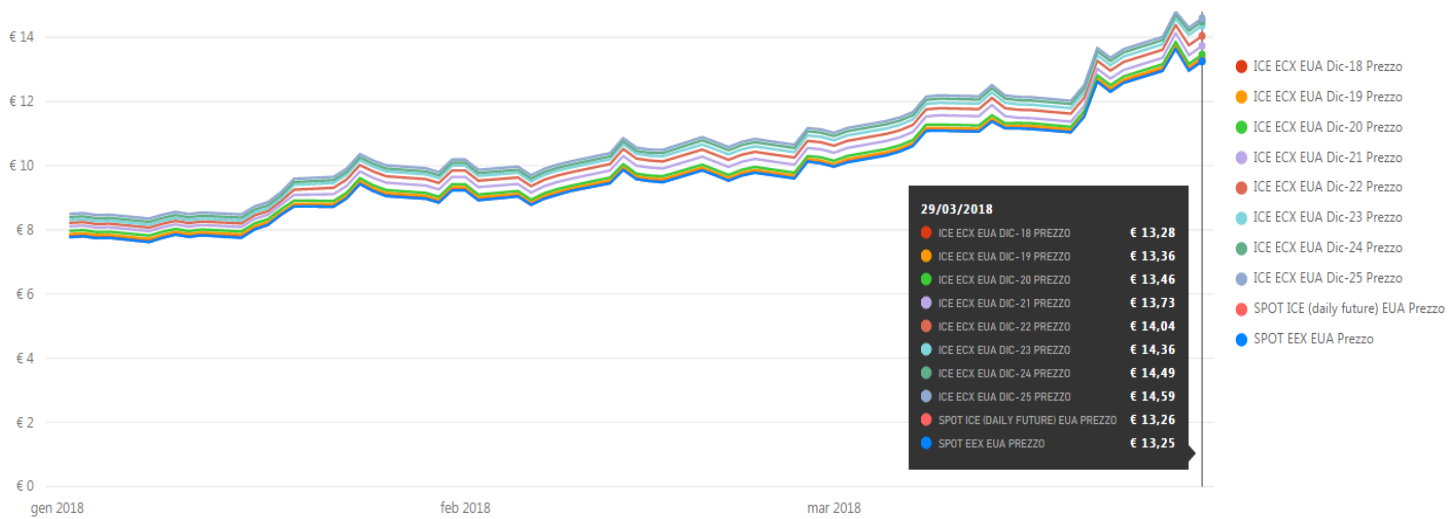
Figura 18: Prezzi delle EUA per le aste ed il primo future annuale (Dic-17) nel I trim. 2018



Fonte: Elaborazione GSE su dati Thomson Reuters

La differenza giornaliera tra spot e future Dic-18 si è attestata intorno ai 2÷3 centesimi di euro. La differenza tra spot ed il contratto a termine più lontano (Dic-25) si è invece allargata nel corso del trimestre, passando da circa 73 centesimi ad inizio gennaio a circa 1,50 euro a fine marzo. L'accresciuto differenziale tra contratti di anni diversi indica che il mercato sta premiando con un maggior prezzo il rischio di aumento del prezzo dei contratti più lontani, scommettendo quindi su una probabile crescita del prezzo delle quote nei prossimi anni.

Figura 19: Andamento nel 2017 dei prezzi del mercato spot su ICE ed EEX e dei contratti future annuali fino al 2025.



Fonte: Elaborazione GSE su dati Thomson Reuters

BOX - Cos'è la Volatilità

La volatilità è una misura dell'oscillazione del prezzo di un determinato strumento finanziario in un certo arco temporale considerato. La volatilità presa in esame in questo rapporto è la volatilità effettivamente realizzatasi, definita **volatilità storica**, ossia la volatilità calcolata su una serie temporale di prezzi di mercato passati. Da non confondersi con la volatilità *implicita*, calcolabile a partire da prodotti derivati (tipicamente delle opzioni) rispetto al valore del sottostante.

La volatilità *storica* si calcola come la **deviazione standard dei rendimenti logaritmici della serie temporale di prezzi studiati**. Se la scala temporale presa in considerazione è il prezzo giornaliero (di chiusura), la deviazione standard calcolata è la volatilità giornaliera. Se si vuole annualizzare il valore, bisognerà moltiplicarla per la radice quadrata del numero di giorni di trading tipicamente presenti in un anno (circa 250).

I rendimenti logaritmici sono calcolati con la seguente formula:

$$r_i = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) = \ln(P_t) - \ln(P_{t-1})$$

Dove \ln sta per logaritmo in base naturale, P_t è il prezzo di chiusura del giorno, P_{t-1} è il prezzo di chiusura del giorno precedente.

La volatilità giornaliera (σ_g) è calcolata come la deviazione standard (σ) di una serie temporale di n rendimenti logaritmici giornalieri:

$$\sigma_g = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n - 1}}$$

Dove con \bar{r} è indicata la media aritmetica dei rendimenti logaritmici r

La volatilità annualizzata (σ_a) si ottiene moltiplicando la precedente formula per un fattore di annualizzazione:

$$\sigma_a = \sigma_g \sqrt{250}$$

Il dato relativo alla volatilità annualizzata, riportando la volatilità giornaliera su scala annuale, è maggiormente indicativo degli effetti della volatilità dei prezzi nel medio-lungo termine.

La volatilità del mercato delle commodity è in genere più alta del mercato delle azioni, che a loro volta sono molto più volatili del mercato obbligazionario, specialmente dei titoli di Stato con elevati rating. Maggiore volatilità significa maggiore rischio di oscillazione del prezzo e da ciò deriva la necessità di coprirsi da questo rischio attraverso i contratti derivati.

La volatilità del prezzo delle EUA relativo al primo contratto future annuale nel trimestre è **stata inferiore** al valore registrato nello stesso trimestre nel 2017, **passando da un valore annualizzato del 66% al 41%**. La differenza maggiore anno su anno si è verificata a gennaio, dove la volatilità è stata quasi il 60% inferiore.

Rispetto all'ultimo trimestre 2017 la volatilità è invece cresciuta (del 10%), soprattutto a marzo, dove le oscillazioni nei prezzi hanno registrato il picco massimo il 21 marzo (9,1% di ritorno logaritmico giornaliero), giorno dell'annuncio da parte del ministro britannico Clair Perry sulla permanenza del Regno Unito nell'EU ETS almeno fino alla fine della fase attuale, ossia al 2020.

Le EUA si confermano anche nel I trimestre 2018 più volatili rispetto alle commodity energetiche di riferimento (circa 2 volte superiori).

Figura 20: Andamento nel 2017 e nel I trim. 2018 dei ritorni logaritmici espressi in percentuale.

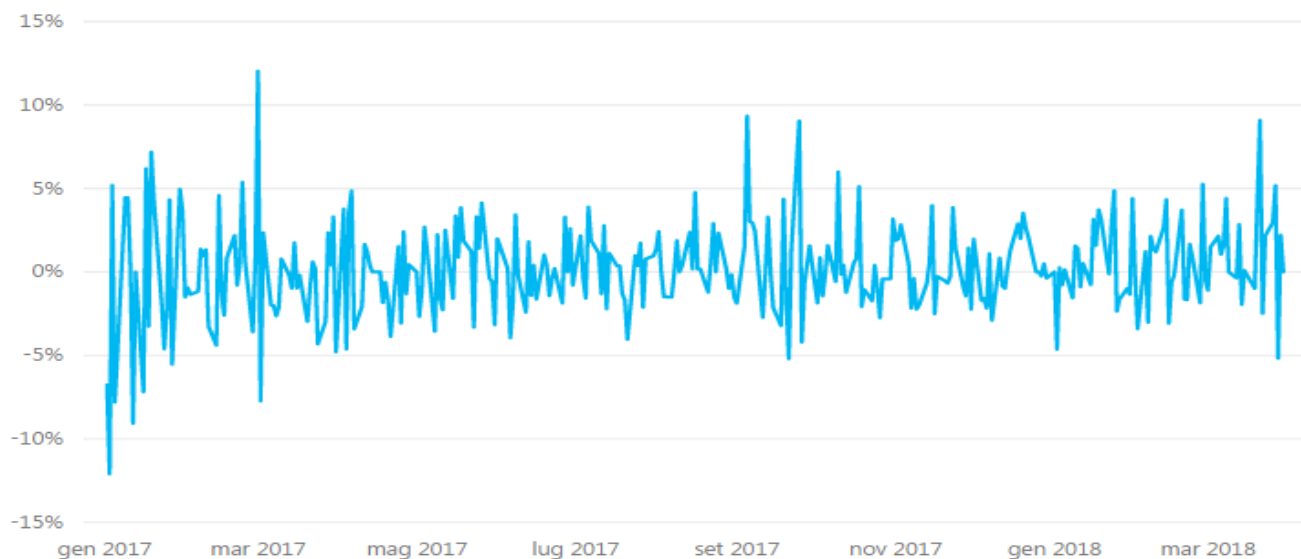
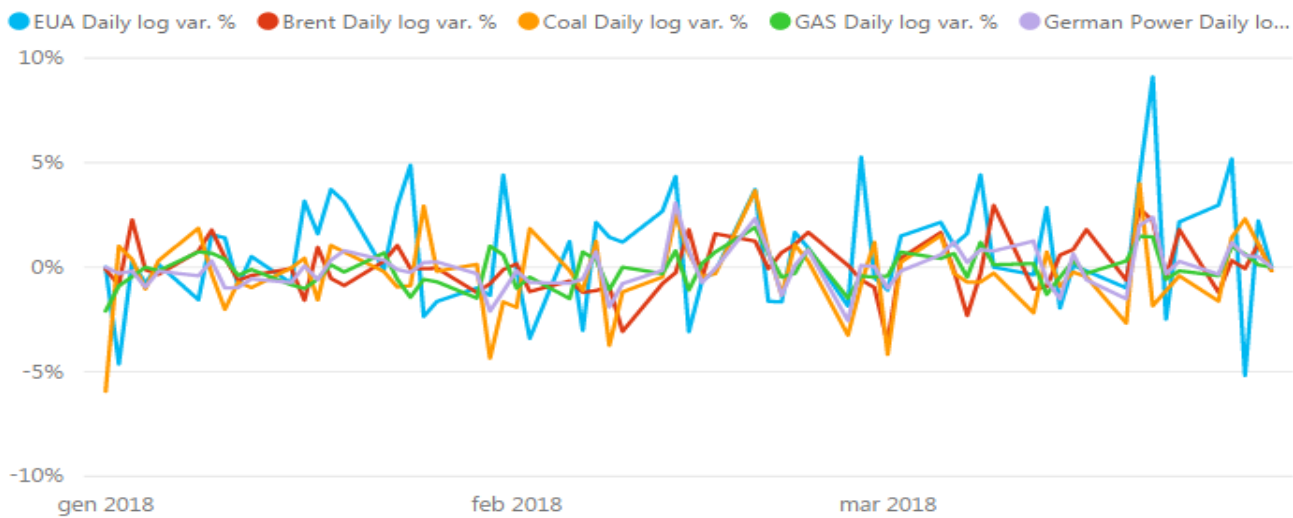


Tabella 14: Volatilità giornaliera (Vol_g) ed annualizzate (Vol_a) EUA e altre commodity energetiche nel I trim. 2017 e 2018

| Anno ▲ | Trimestre | Mese | Vol_g EUA | Vol_a EUA | Vol_a Brent | Vol_a. Coal | Vol_a Gas | Vol_a Power DE |
|--------|-----------|----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-----------|----------------|
| 2017 | Trim 1 | gennaio | 5,75% | 90,88% | 27,20% | 48,21% | 24,07% | 36,68% |
| | | febbraio | 2,50% | 39,55% | 18,83% | 23,85% | 13,37% | 19,50% |
| | | marzo | 3,74% | 59,07% | 25,67% | 27,03% | 18,06% | 18,99% |
| 2018 | Trim 1 | gennaio | 2,36% | 37,32% | 14,38% | 29,49% | 12,49% | 10,05% |
| | | febbraio | 2,48% | 39,18% | 19,33% | 28,52% | 14,15% | 20,46% |
| | | marzo | 3,01% | 47,54% | 25,48% | 27,70% | 11,18% | 16,03% |

Figura 21: Andamento nel I trim. 2018 dei ritorni logaritmici (%) delle EUA e delle altre commodity energetiche di riferimento.



Fonte: Elaborazione GSE su dati Thomson Reuters

3.1.2 Andamento del prezzo nel I trim 2018

Nel primo trimestre 2018 è proseguito l'andamento rialzista del prezzo delle quote di lungo termine iniziato da maggio 2017, con un aumento complessivo di oltre il 60% rispetto alla chiusura del 2017.

L'aumento nei prezzi era atteso per il 2018 ed avevamo anticipato che l'anno corrente avrebbe potuto essere un anno record per i proventi derivanti dal collocamento delle quote d'emissione all'asta (cfr. *Rapporto sulle aste CO₂ annuale 2017*), dato che i volumi all'asta diminuiranno notevolmente dal 2019, a causa del prelievo sulle aste del 24% del surplus, previsto dal meccanismo della Riserva di Stabilità (MSR). Gli operatori del settore termoelettrico acquistano in anticipo gran parte delle quote necessarie alla *compliance*, pertanto, il prezzo era atteso in crescita prima del 2019. Ciononostante **l'aumento del prezzo è stato sorprendentemente più elevato e rapido delle aspettative** degli analisti del settore¹⁹, che nel migliore dei casi prevedevano i prezzi potessero superare i 13 euro solo nel 2020²⁰. Stante i livelli di *hedging* degli ultimi anni ed i fondamentali del mercato europeo della CO₂ non ci si sarebbe attesi che l'incremento fosse stato così rapido ed ampio, vista anche l'assenza di supporto da parte del resto del comparto energetico.

Il rally dei prezzi sembrerebbe quindi **più legato all'aspettativa di aumento di prezzo su un orizzonte temporale più lungo**, e sembrerebbe essere stato trasmesso nel livello di prezzo attuale da operatori più speculativi, piuttosto che dai soggetti obbligati²¹.

Un incremento dei prezzi così consistente è stato sorprendente anche per via delle tempistiche, in quanto l'accordo sulle nuove regole era ormai noto già da novembre 2017 e su molti aspetti, compreso il raddoppio

¹⁹ THOMSON-REUTERS, *Short Term EUA Price Update April 2018*, 11 Aprile 2018: "the scale and the speed of the upward movements have definitely exceeded our expectations".

²⁰ Nel Poll degli analisti pubblicato da Thomson-Reuters il 19/01/2018, soltanto Bloomberg e Energy Aspects prevedono un prezzo maggiore di € 13 a partire dal 2020.

²¹ THOMSON-REUTERS, *A correction on the cards for EUAs?*, 25 gennaio 2018: "Without any root in fundamentals, and no obvious reason why EU ETS compliance buyers should chose this timing to drive prices in anticipation of curbed supply, we see the rally as largely driven by speculators."

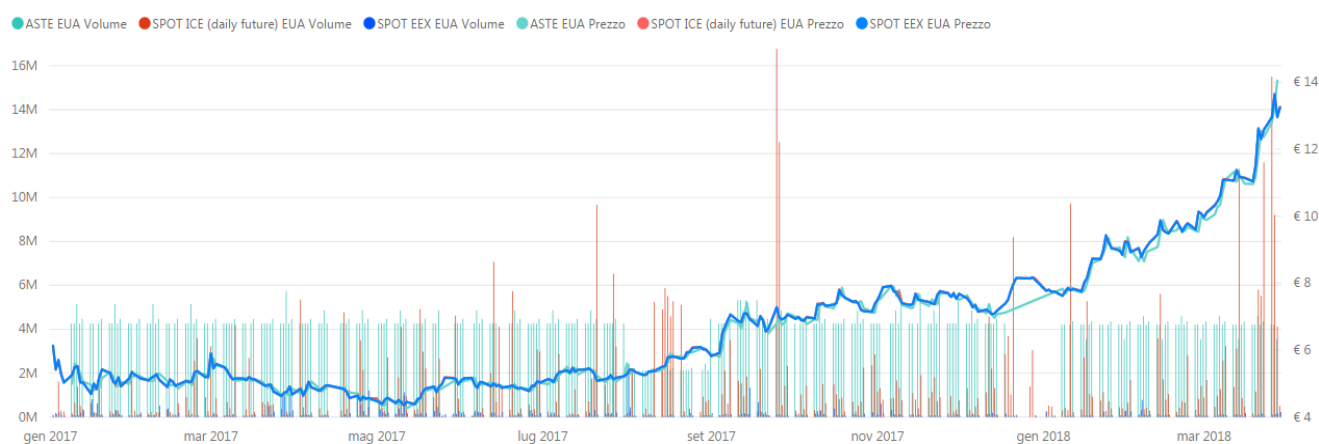
del tasso di prelievo dalle aste, erano già dati per scontati ad inizio marzo 2017 (a valle del voto Consiglio UE del 27 febbraio). Ci si sarebbe aspettati quindi che tali informazioni note a tutti i partecipanti del mercato fossero già state trasmesse nel prezzo. Di conseguenza, alcuni analisti²² **ipotizzano che l'ingresso nel mercato di nuovi partecipanti**, attratti dalla maggiore certezza regolatoria fino al 2030 e dai prezzi in ascesa, sia la causa discriminante. Tale ipotesi trova conferme nell'aumento dei partecipanti alle aste e nel sorprendente aumento nei volumi scambiati nel secondario, sia nel segmento a pronti, sia in quello a termine.

Inoltre, i settori industriali soggetti all'EU ETS potrebbero essere ora più riluttanti a cedere le proprie quote in prospettiva di una maggiore scarsità nei prossimi anni, di prezzi più elevati e nell'incertezza su alcuni dettagli sulle assegnazioni future ancora da definire (e.g. quali settori rientreranno nella lista *carbon leakage*).

A gennaio, il prezzo medio ponderato delle EUA sul primario si è attestato a **8,39 euro**, in rialzo rispetto al prezzo medio di dicembre 2017 (7,27 euro) ed al valore registrato nell'ultima sessione d'asta del 2017, ospitata il 18 dicembre su ICE UK (7,12 euro). Il prezzo sul contratto Dic-18 si è attestato mediamente a 8,37 euro, anch'esso in salita.

Con la ripresa delle aste dall'8 gennaio, ci si sarebbe attesi una correzione a ribasso sui prezzi delle quote, dopo il consueto rally dei prezzi nella fase di sospensione nel periodo delle festività natalizie legato alla mancanza di volumi sul primario. Al contrario degli anni scorsi, **il prezzo delle quote ha continuato la sua ascesa, incurante della ripartenza delle aste**. Il ritardo nella partenza delle aste britanniche potrebbe aver fornito supporto alle quote, ma non spiega da solo l'incremento registrato. **Il comparto energetico ha seguito un trend prevalentemente laterale, non fornendo segnali bullish** al mercato europeo delle emissioni.

Figura 22: Confronto tra prezzi e volumi delle EUA sul mercato primario (aste) e secondario spot (EEX ed ICE) nel 2017 e I trim.2018



Fonte: Elaborazione GSE su dati Thomson Reuters

In assenza di radici nei fondamentali e nessuna ragione specifica per la quale gli operatori soggetti a *compliance* abbiano scelto questa tempistica per anticipare l'atteso contenimento del surplus ad opera della MSR, l'ipotesi più plausibile è che **il rally nei prezzi sia stato trainato dalla speculazione sull'aumento dei prezzi nei prossimi anni²³ e dall'ingresso di nuovi partecipanti** al mercato.

²² THOMSON-REUTERS, cit.

²³ THOMSON-REUTERS, *Carbon Market Monitor January 2018: Carbon rally in Europe*, 8 febbraio 2018

Dal punto di vista regolatorio, chiusa la riforma della direttiva ETS, restano aperti ed in fase di discussione alcuni importanti pacchetti che potrebbero avere un forte impatto anche sull'ETS, in particolare i target sull'efficienza energetica e le rinnovabili al 2030.

Il trend del prezzo a febbraio non è cambiato, proseguendo il suo percorso rialzista e facendo registrare un prezzo medio ponderato sul primario pari a **9,35 euro** e sul contratto Dic-18 un prezzo medio pari a 9,50 euro.

Un fattore *bullish* sono state le temperature in Europa significativamente più rigide del normale nel mese di febbraio (soprattutto a fine febbraio) ed inizio marzo, che hanno causato l'incremento della domanda di energia elettrica ed i prezzi *spot* del gas naturale, favorendo un incremento nella generazione di energia elettrica con il carbone²⁴.

Sul versante della regolazione, **l'approvazione formale della riforma ETS per il IV periodo (2021-2030) è finalmente arrivata a febbraio**, con il voto favorevole di Parlamento europeo (6 febbraio) e del Consiglio UE (27 febbraio). L'accordo raggiunto era già noto da novembre, ma nonostante ciò la certezza sul nuovo quadro regolatorio può esser stato un fattore di supporto al prezzo.

A marzo, il prezzo medio ponderato delle EUA sul primario si è attestato a **11,33 euro**, in ulteriore rialzo rispetto a febbraio e gennaio. Nella sessione d'asta del 28 marzo è stato raggiunto un prezzo d'aggiudicazione addirittura superiore ai 14 euro. Il prezzo sul contratto Dic-18 si è attestato mediamente a 11,57 euro, anch'esso in crescita. Il mese si è chiuso con un prezzo di 13,28 euro (su EUA Dic-18).

L'avvicinarsi della scadenza della fase di *compliance* al 30 aprile, le temperature ancora più basse della normale storica e la probabile speculazione sul rialzo dei prezzi legato alle nuove regole ETS hanno fatto superare a marzo i prezzi massimi registrati nel mese precedente e nell'arco di tutta la fase ETS attuale.

Sui target europei 2030 per le rinnovabili ed efficienza energetica le negoziazioni del trilatero non hanno ancora portato a marzo ad un accordo. Permangono ancora forti distanze tra i co-legislatori, con il Parlamento che ha scelto degli obiettivi molto più ambiziosi.

3.2 Volumi di scambio sul secondario

Nel I trimestre 2018, i volumi all'asta sono lievemente diminuiti, in virtù della riduzione annuale del *cap*, passando da **241,9 milioni di EUA nel I trim. 2017 a 235,1 milioni di EUA nel I trim. 2018**. Le aste restano comunque in termini di volumi del segmento *spot* molto superiori al secondario *spot*.

Gli scambi dello **spot secondario su ICE**, complessivamente pari a **132,6 milioni**, sono più che triplicati rispetto all'anno scorso, con un **incremento di circa 93 milioni**. Sono invece **diminuiti di oltre 5 milioni i volumi dello spot su EEX**, passando da 10,9 milioni circa nel I trim. 2017 a 5,7 nel I trim. 2018. Complessivamente, gli scambi sul secondario spot sono aumentati e si nota un ulteriore avanzamento in termini di scambi della piattaforma ICE su EEX.

²⁴ THOMSON-REUTERS, *Carbon Market Monitor February 2018: New high for EU carbon*, 9 marzo 2018

Figura 23. Aste e secondario spot: volumi all'asta e scambiati su ICE ed EEX nel I trim. 2018

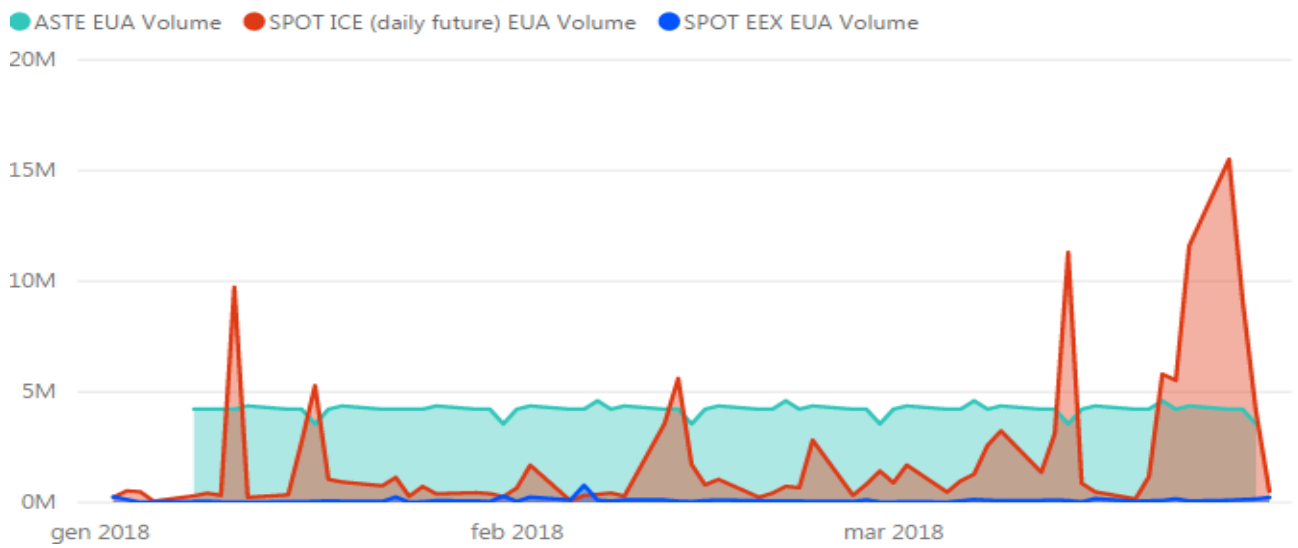
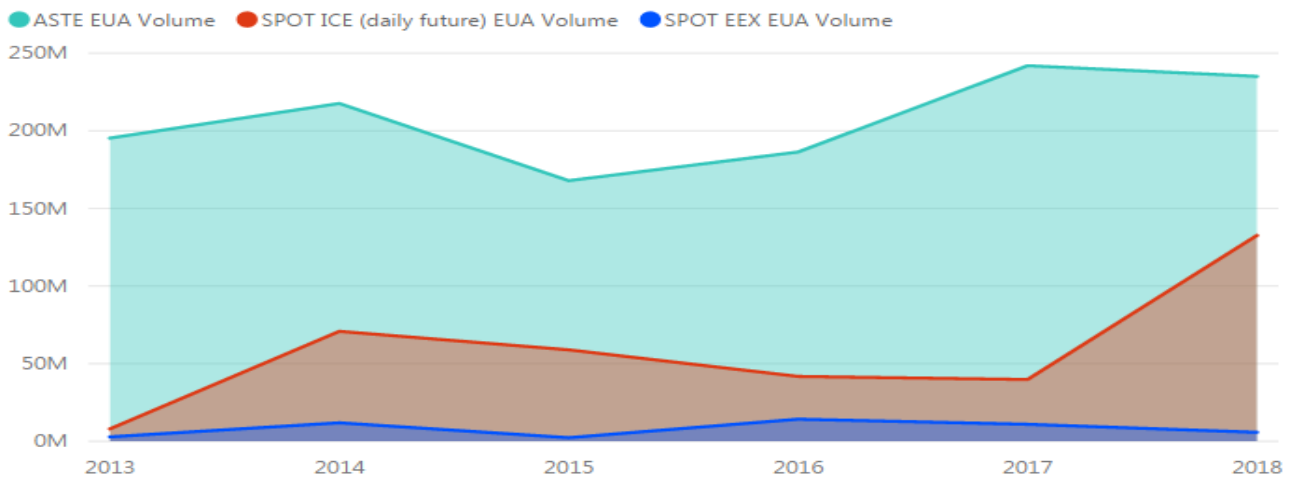


Figura 24. Aste e secondario spot: volumi all'asta e scambiati su ICE ed EEX nel I trim. dal 2012 al 2018



Come in passato, il **segmento a termine resta sempre il più liquido, con volumi in netta crescita** rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Gli scambi sono quasi tornati ai livelli del 2015.

Figura 25: Volumi aste EUA e volumi future a un anno su ICE nel 2017 e nel I trim. 2018

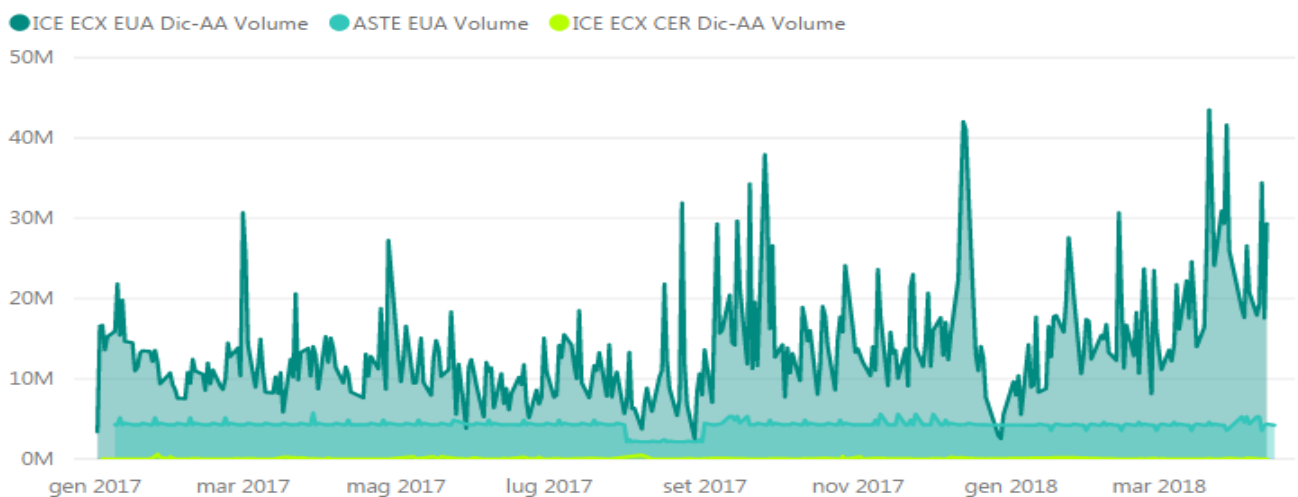
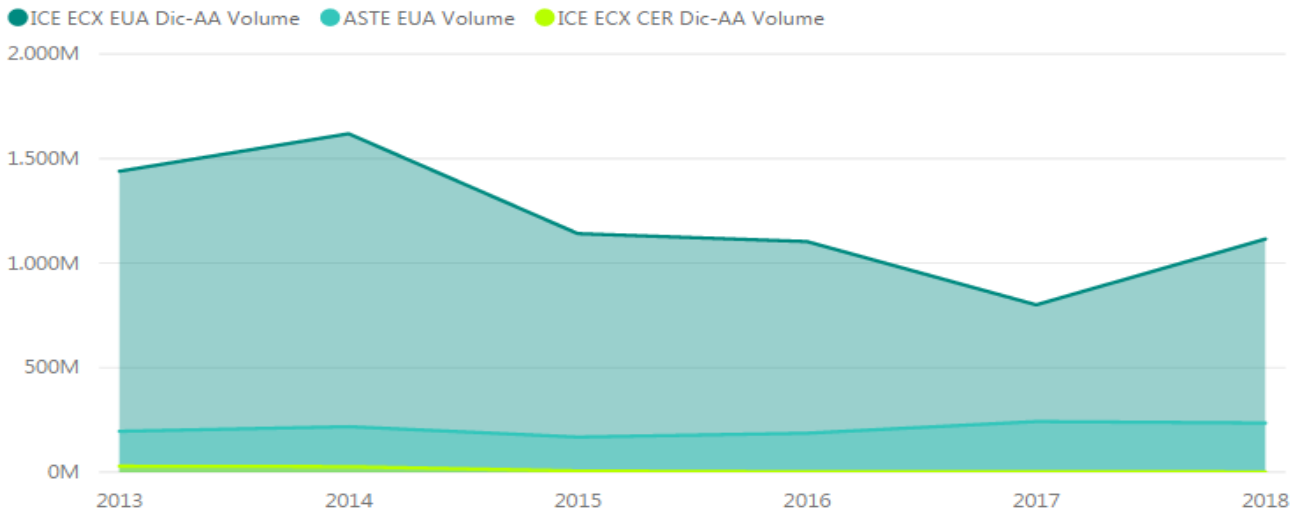
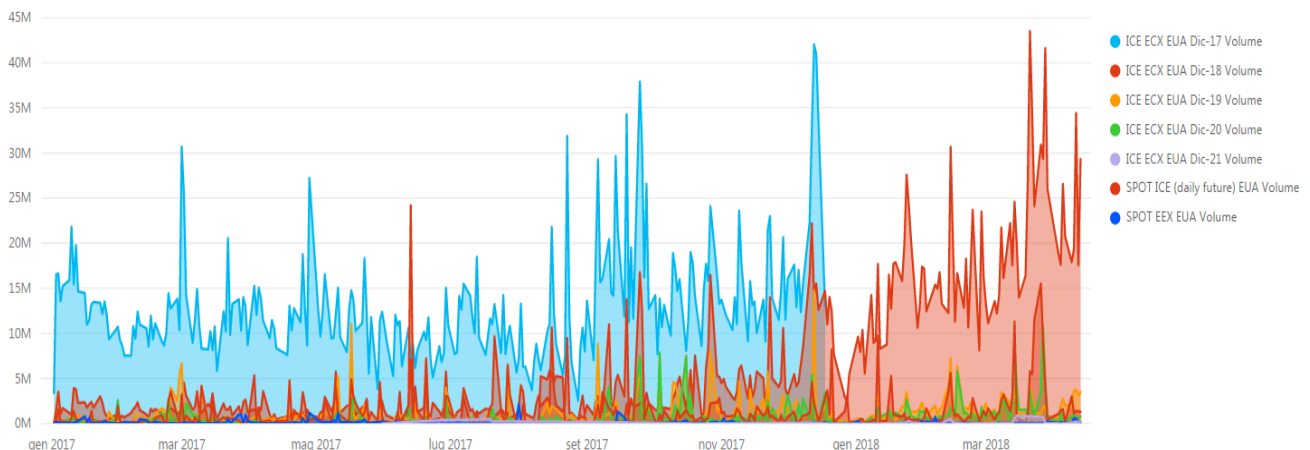


Figura 26: Volumi aste EUA e volumi future a un anno su ICE nel 2017 e nel I trim. dal 2013 al 2018



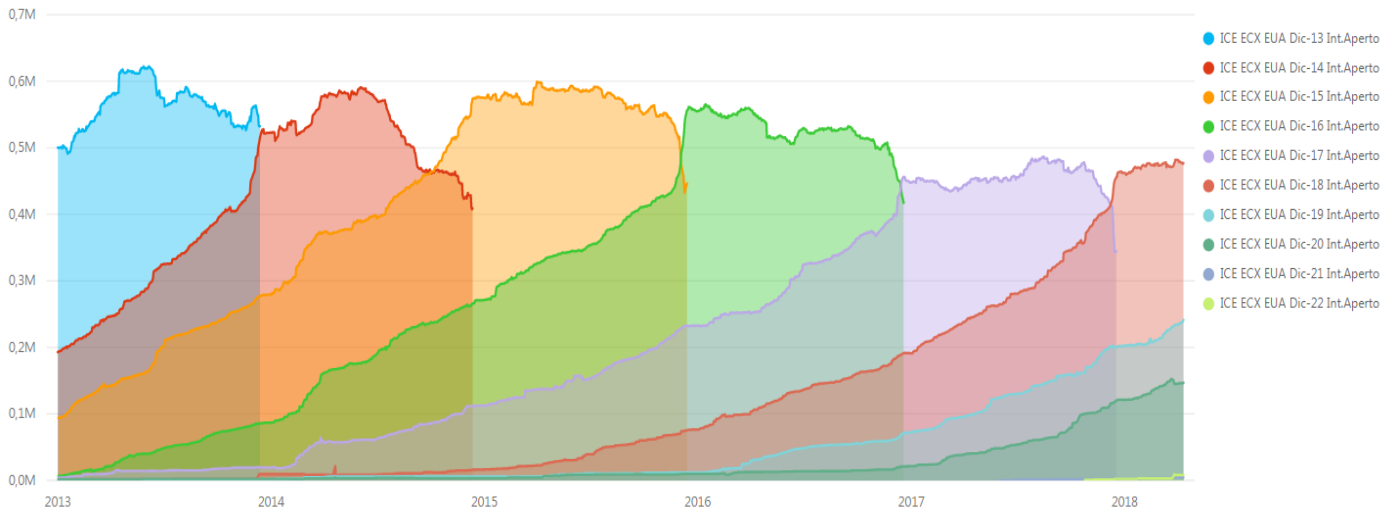
I volumi scambiati nel segmento a termine sono complessivamente saliti nel I trim. 2018, sia rispetto allo scorso trimestre, sia rispetto allo stesso trimestre del 2017. I volumi sono aumentati da 800 milioni di EUA Dic-17 scambiate nel I trim. 2017 (e 967 mln EUA nel IV trim. 2017) a **1.114 milioni** di EUA Dic-18 contrattate nel primo trimestre 2018. Questi aumenti confermano l’inversione di tendenza nei volumi e nei prezzi già osservata nel secondo semestre 2017 e costituiscono un segnale di ripresa per il mercato della CO₂, che era stato **caratterizzato negli ultimi 3-4 anni da una progressiva riduzione d’interesse, dovuta principalmente al calo dell’hedging**. La conclusione del processo di riforma, che fornisce un quadro regolatorio certo fino al 2030, e l’approssimarsi dell’entrata in esercizio nel 2019 del meccanismo della Stabilità di Riserva (che ridurrà rapidamente il surplus per i prossimi anni) hanno iniziato ad essere scontati dal mercato. I maggiori volumi scambiati e la maggiore partecipazione di soggetti all’asta sono sintomo di una maggiore partecipazione al mercato e del probabile ingresso di nuovi partecipanti, attratti dalla maggiore certezza sulle regole e dai prezzi finalmente usciti dalla lunga stagnazione intorno ai 5 euro.

Figura 27: Andamento volumi nel 2017 e nel I trim. 2018 del mercato spot su ICE ed EEX, confrontati con i contratti future annuali fino al 2021.



Anche guardando al numero delle posizioni aperte su contratti a un anno (*open interest* EUA Dic-18), l'andamento declinante sembra essersi arrestato e ci sono segnali di ripresa a partire dal secondo semestre 2017. Infatti, l'interesse aperto medio nel I trim. 2018 sui contratti Dic-18 è stato circa 472 mila contratti, mentre nello stesso periodo del 2017 i contratti aperti sul Dic-17 erano mediamente 444 mila.

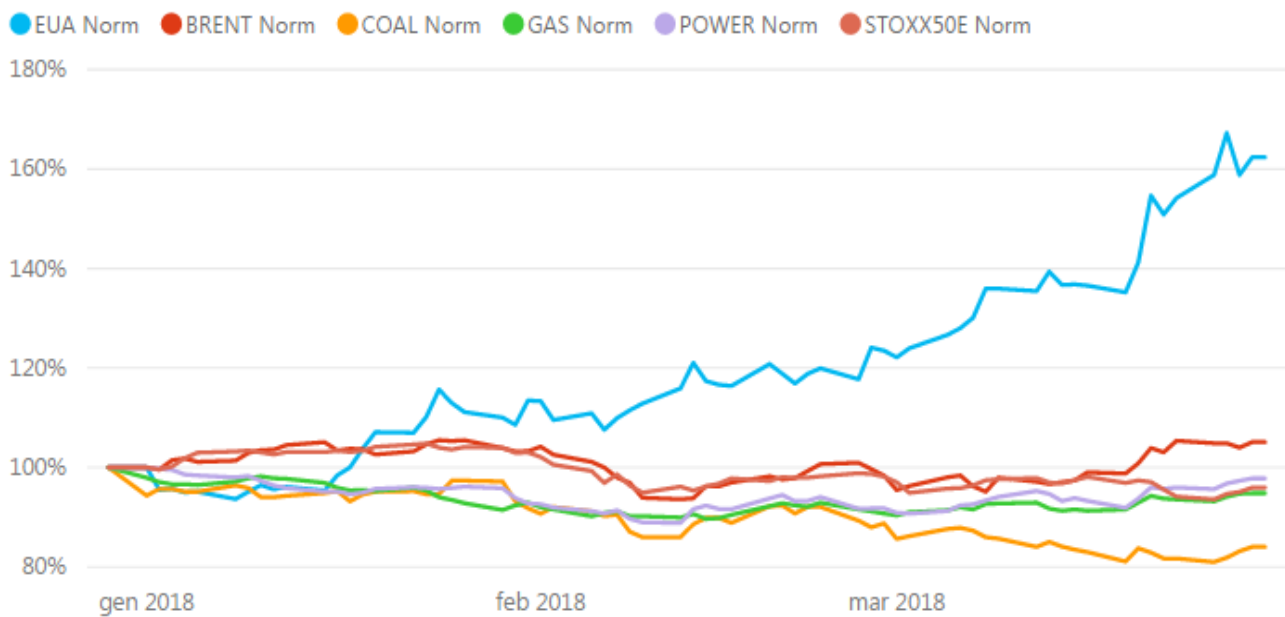
Figura 28: Open interest dal 2013 al 2017 dei contratti future annuali fino al 2022.



3.3 Mercato del carbonio e mercati energetici a confronto

Nel corso del I trimestre 2018, l'andamento delle quote si è disaccoppiato da quello del comparto energetico, che di consueto è uno dei driver dei prezzi delle quote. L'andamento delle principali commodity energetiche è stato prevalentemente laterale. Non ha quindi fornito indicazioni a rialzo o ribasso sulle EUA. In questa fase ha prevalso la pressione rialzista generata dalle aspettative sulla riduzione dei volumi dal 2019, per effetto del prelievo della MSR, la maggiore certezza regolatoria dovuta all'entrata in vigore della nuova Direttiva ETS e la crescita della partecipazione al mercato da parte di nuovi soggetti.

A fine trimestre, il prezzo delle quote ha guadagnato circa il 62% rispetto all'ultimo prezzo di chiusura 2017. Tutte le principali commodity energetiche hanno invece chiuso il trimestre in territorio negativo, ad esclusione del greggio, che comunque è salito solamente del 5% circa rispetto al prezzo di chiusura dello scorso anno. Il carbone (API 2) ha avuto il maggiore calo (-16% circa), con un trend ribassista da fine gennaio. Il *future* annuale sul gas naturale (TTF) ha invece perso un 5% circa ed il power tedesco circa il 2%.

Figura 29: Confronto nel I trim. 2018 tra prezzi delle EUA, delle commodity energetiche e STOXX50E normalizzati ²⁵ al 29/12/2017

Solitamente la commodity energetica più correlata con le quote d'emissione è l'energia elettrica, la quale invece in questo trimestre non ha avuto un andamento dei prezzi correlato con le EUA. **La correlazione più forte c'è stata con l'andamento del prezzo del carbone, ma di segno negativo (-0,88)**, ossia correlazione inversa. Il prezzo del carbone ha registrato un trend ribassista, favorendo la produzione d'energia elettrica anche delle centrali a carbone meno efficienti nel trimestre, anche in virtù della maggiore domanda legata al picco di basse temperature invernali.

Tabella 15: matrice di correlazione dei prezzi di chiusura giornalieri nel I trim. 2018

| | EUA | Brent Crude | Power (DE) | Coal (API2) | GAS (TTF) | STOXX50E |
|-------------|-------|-------------|------------|-------------|-----------|----------|
| EUA | 1,00 | -0,06 | -0,13 | -0,88 | -0,38 | -0,72 |
| Brent Crude | -0,06 | 1,00 | 0,61 | 0,35 | 0,62 | 0,57 |
| Power (DE) | -0,13 | 0,61 | 1,00 | 0,37 | 0,87 | 0,44 |
| Coal (API2) | -0,88 | 0,35 | 0,37 | 1,00 | 0,49 | 0,84 |
| GAS (TTF) | -0,38 | 0,62 | 0,87 | 0,49 | 1,00 | 0,58 |
| STOXX50E | -0,72 | 0,57 | 0,44 | 0,84 | 0,58 | 1,00 |

²⁵ Nota: per rendere i prezzi confrontabili ed eliminare il problema delle diverse valute, l'andamento è calcolato in base alle variazioni percentuali rispetto al primo prezzo giornaliero disponibile nel periodo di interesse dei seguenti contratti:

- Stox50: The EURO STOXX 50 Index, indice che rappresenta il valore in borsa delle maggiori compagnie europee;
- Brent Crude: ICE Brent crude future contratto a scadenza mensile;
- EUA: ICE future con scadenza a fine anno;
- German Power: EEX Phelix baseload future con scadenza a fine anno;
- COAL: ICE Europe coal future con scadenza a fine anno;
- GAS: TTF natural gas future con scadenza a fine anno.

BOX -Cos'è la Matrice di Correlazione

L'indice di correlazione (di Pearson) misura la **dipendenza lineare tra due variabili statistiche**, fornendo un'indicazione sulla **possibilità di una relazione lineare tra di esse**, sebbene da solo non sia sufficiente a dimostrare un nesso di causalità.

L'indice di correlazione (ρ_{XY}) si calcola come il rapporto della covarianza delle due variabili diviso per il prodotto delle singole deviazioni standard:

$$\rho_{XY} = \left(\frac{\sigma_{XY}}{\sigma_X \sigma_Y} \right)$$

L'indice può assumere valori compresi in un range tra -1 e +1, **se positivo sono direttamente correlate, se negativo inversamente. Più si avvicina all'unità, più è forte la correlazione tra le variabili**, mentre per valori prossimi allo zero le variabili non sono correlate.

Al fine di studiare le relazioni incrociate esistenti tra più di una variabile si può utilizzare una matrice composta da tutte le coppie di indici di correlazioni che scaturiscono da n variabili prese in considerazione. Tale matrice è denominata matrice di correlazione ed è una matrice quadrata (n x n), simmetrica, con valori sulla diagonale pari a 1.

$$\begin{pmatrix} 1 & \dots & \rho_{n,1} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ \rho_{1,n} & \dots & 1 \end{pmatrix}$$

Nel presente rapporto le variabili in esame sono i prezzi delle EUA, delle commodity energetiche rilevanti e dell'indice azionario europeo STOXX50E.

Ovviamente **l'indice di correlazione da solo non ci fornisce indicazioni sul nesso eziologico tra le due variabili**, ad esempio se il prezzo delle EUA sia la variabile dipendente o indipendente rispetto al prezzo dell'energia elettrica, oppure se vi siano delle variabili nascoste o implicite. Studiare la matrice di correlazione fornisce alcuni indizi in più, fornendo tutte le combinazioni a coppie degli indici di correlazione, pur essendo anch'essa non esaustiva.

Figura 30: Confronto tra prezzi normalizzati (al 30/12/2016) dei future annuali EUA e dell'energia elettrica (DE) nel 2017

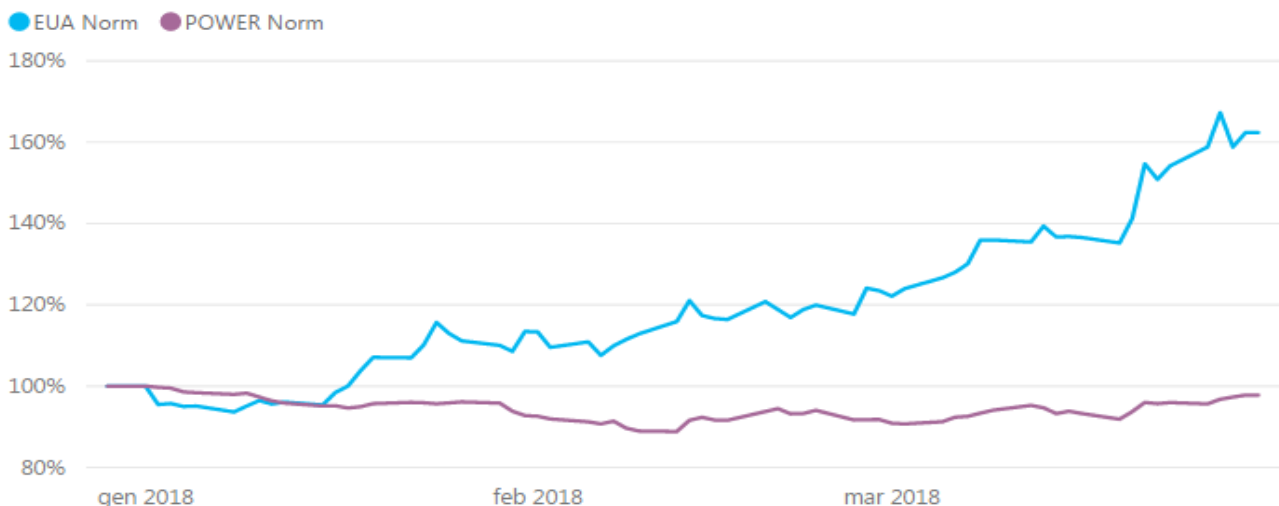


Figura 31: Confronto tra prezzi normalizzati (rispetto al 29/12/2017) dei future annuali EUA e del carbone (API 2) nel 2017

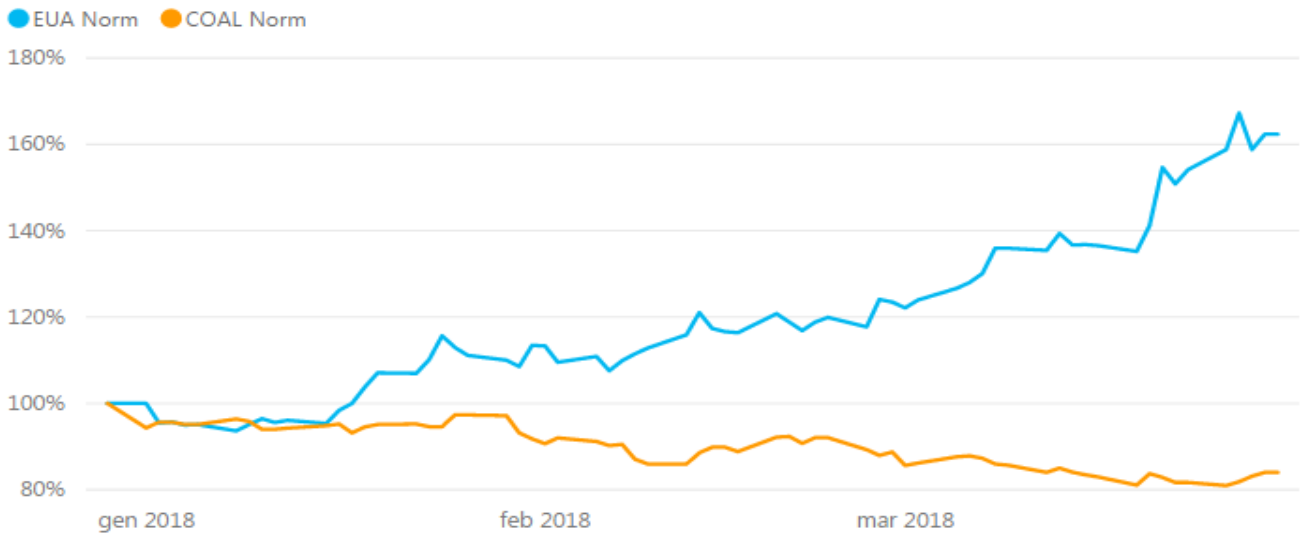


Figura 32: Confronto tra prezzi normalizzati (rispetto al 30/12/2016) dei future annuali EUA e del petrolio (Brent) nel 2017

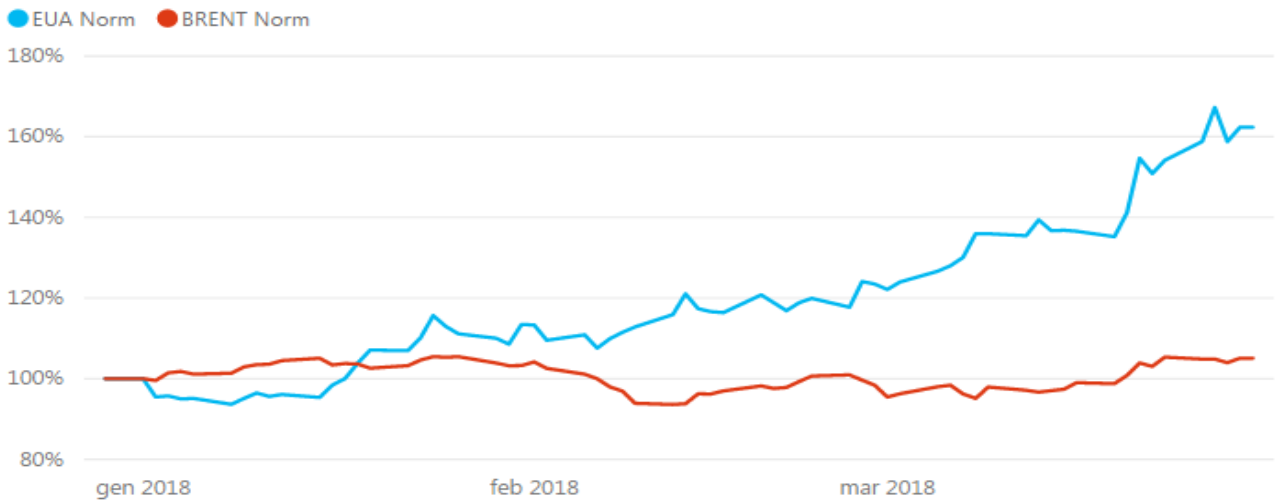


Figura 33: Confronto tra prezzi normalizzati (rispetto al 30/12/2016) dei future annuali EUA e del gas naturale (TTF) nel 2017

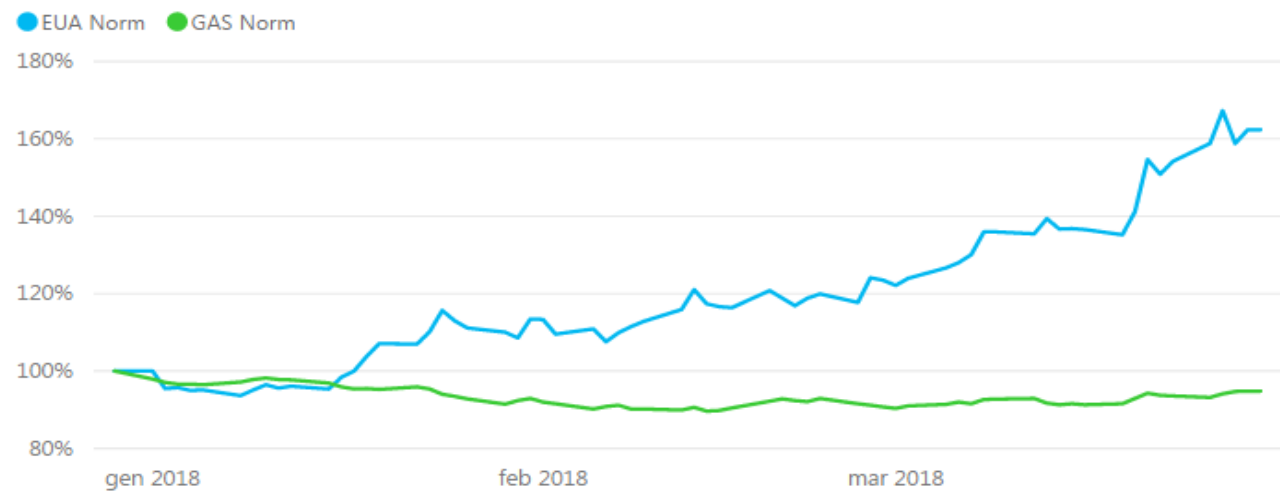
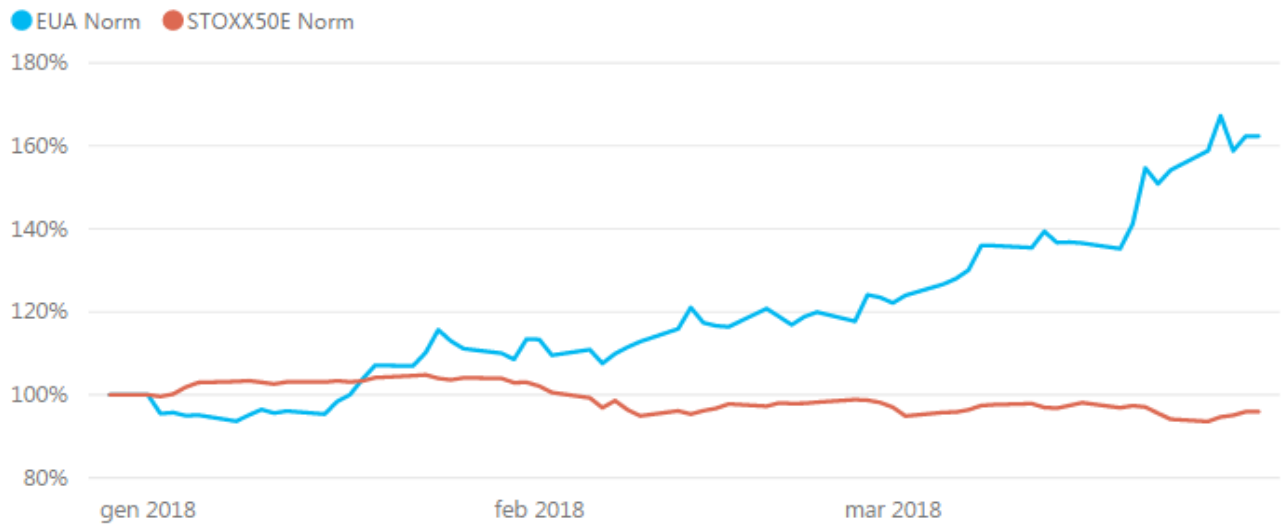
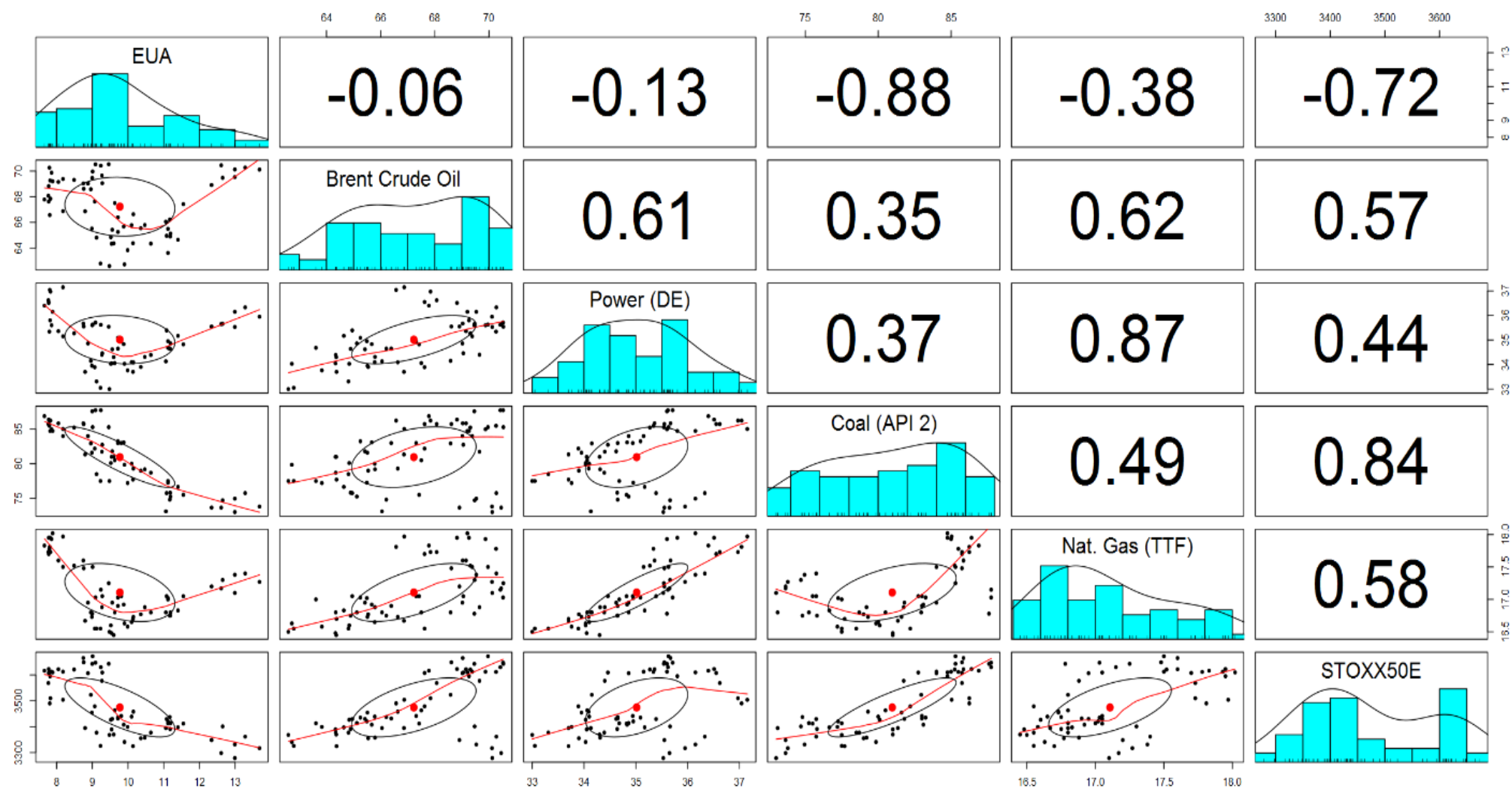


Figura 34: Confronto tra prezzi normalizzati (rispetto al 30/12/2016) dei future annuali EUA e dell'indice EURO STOXX 50 nel 2017



Fonte: Elaborazione GSE su dati Thomson Reuters

Figura 35: Matrice di correlazione / grafici a dispersione nel I trim. 2018 tra prezzi di chiusura delle EUA, petrolio, energia elettrica, carbone, gas naturale e indice STOXX50E



Sulla diagonale sono riportate le distribuzioni dei prezzi (con il nome dell'indice cui si riferiscono), a destra della diagonale gli indici di correlazione, mentre alla sua sinistra i grafici a dispersione (con ellisse di correlazione e curva loess). Maggiori dettagli sul grafico disponibili nella documentazione della libreria per [R psych](#) (cfr. funzione `pairs.panels`)

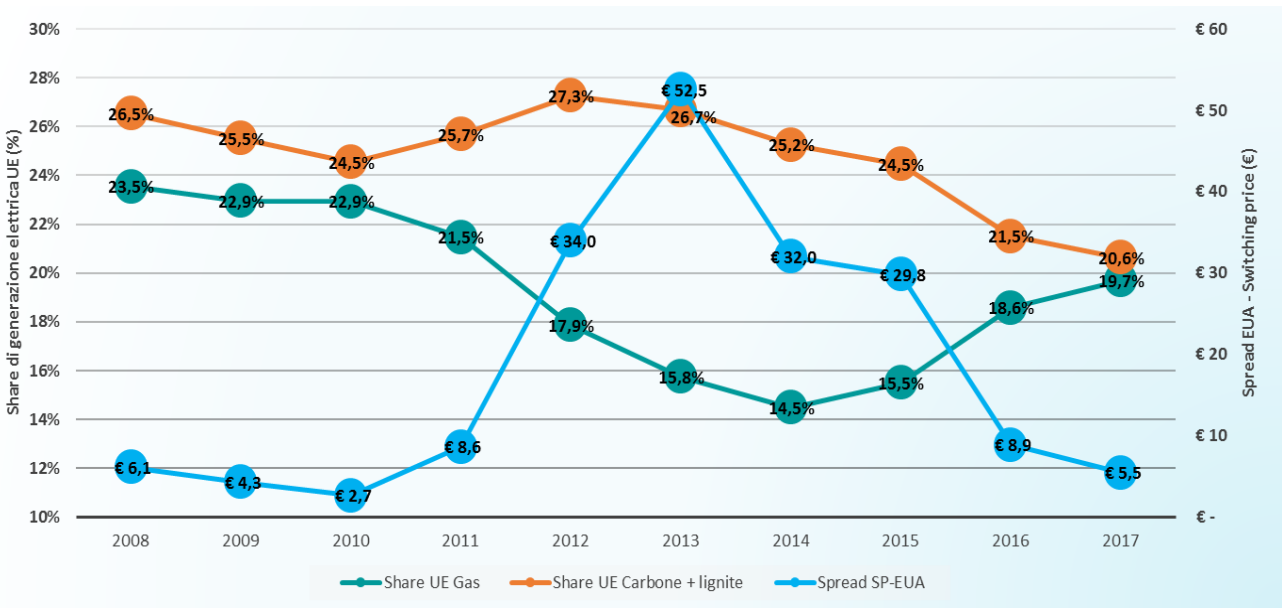
3.3.1 Switching price e quote di emissione

Lo *switching price* è un utile indicatore per valutare se il prezzo della CO₂ sia prossimo al costo marginale di abbattimento, ossia se il sistema ETS stia o meno supportando la riduzione delle emissioni e quale sarebbe il prezzo minimo delle EUA necessario a favorire la sostituzione del carbone con il gas.

Nel 2017 i prezzi delle EUA sono stati prossimi allo *switching price* e la distanza tra i due (differenziale EUA-SP) si è accorciata rispetto al 2016 del 39%, passando da uno spread EUA-SP medio di 8,8 euro nel 2016 a 5,3 euro nel 2017. Ciò in virtù sia dell’abbassamento dello *switching price*, sceso da una media nel 2016 di 14,2 euro a 11,2 euro nel 2017, sia in parte minore all’incremento del prezzo delle EUA (ICE Spot medio di € 5,37 nel 2016 contro € 5,84 nel 2017).

Dai primi dati sulla generazione elettrica europea (cfr. *Agora-Sandbag “The European Power Sector in 2017”*) si osserva che **anche lo scorso anno il gas naturale ha guadagnato terreno rispetto a carbone e lignite**. Registriamo dal 2014 un progressivo calo del differenziale EUA-SP medio ed una graduale sostituzione (*fuel switching*) della generazione elettrica da carbone e lignite con il gas naturale, tanto da avere quasi raggiunto la parità. Ciò ha contribuito ad una diminuzione delle emissioni del settore termoelettrico europeo (-1%), nonostante l’aumento della domanda di energia elettrica (cfr. *Stime sulle emissioni 2017*)

Figura 36: Andamento dal 2010 al 2017 dello spread EUA-Switching Price e degli share (%) UE di generazione elettrica da gas naturale e carbone + lignite



Fonte: dati sugli share di generazione elettrica da Report Agora-Sandbag “The European Power Sector in 2017”

Nel corso del I trimestre 2018, il prezzo del carbone si è molto ridotto, mentre il costo del gas naturale è salito, soprattutto nelle quotazioni *spot* di fine febbraio ed inizio marzo, in virtù delle temperature particolarmente rigide registrate. Di conseguenza, **lo *switching price* nel trimestre è salito ad un valore medio di 26,60 euro e nonostante l’incremento sorprendente delle quote, salite mediamente a 9,80 euro nelle quotazioni *spot*, il divario tra i due si è allargato**, portando ad uno *spread* EUA-SP medio nel trimestre di 16,80 euro.

Lo *switching price* ha sempre avuto una componente stagionale nel suo andamento, con valori più elevati nei mesi invernali e minori nel periodo estivo. Ciò è legato soprattutto all'andamento del prezzo *spot* del gas naturale, che nei periodi più rigidi raggiunge i suoi massimi annuali, ma si nota anche nell'ultimo trimestre una diminuzione del carbone più tendenziale e non prettamente stagionale. Lo *switching price* si potrebbe ridurre come di consueto nei prossimi mesi con il calo stagionale dei prezzi *spot* del gas naturale eppure potrebbe mantenersi a livelli tendenzialmente più elevati dell'anno scorso, richiedendo uno sforzo maggiore al prezzo delle quote d'emissione per mantenere il differenziale tra i due ai valori registrati negli ultimi due anni.

Figura 38: Andamento nel 2017 e nel I trim. 2018 dei prezzi del carbone (future mensile su ICE) e del gas naturale (mediana dei prezzi spot EU) convertiti in euro su MWh termico

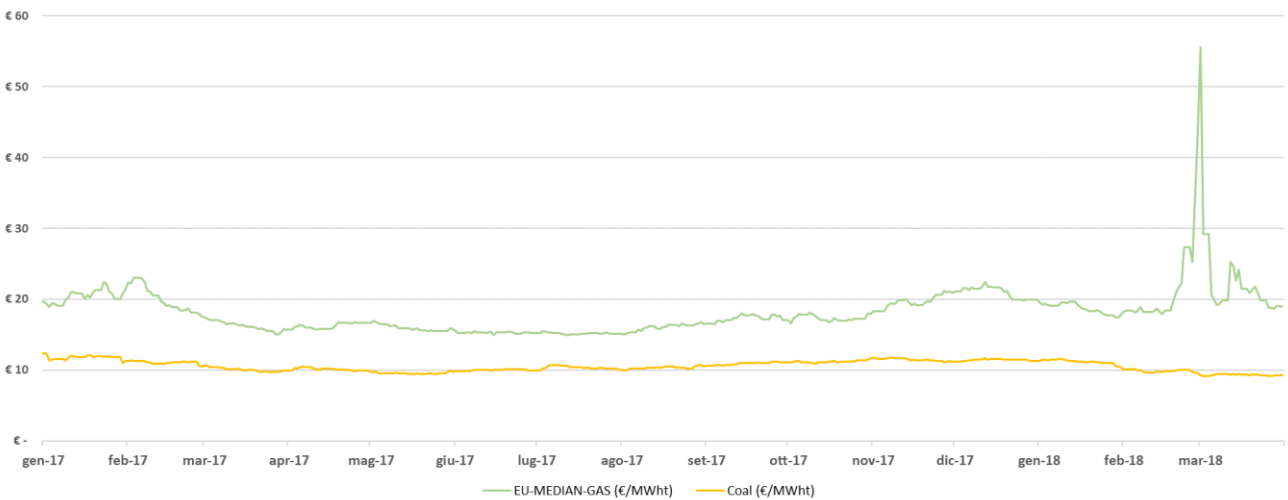
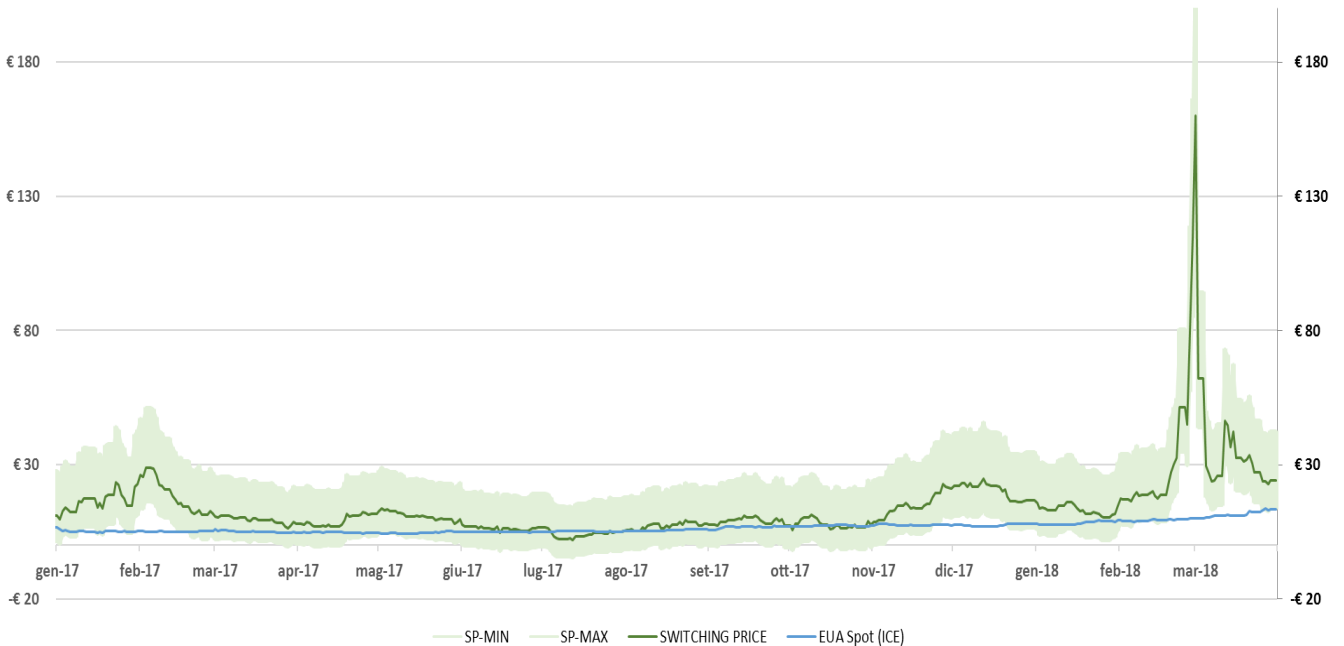
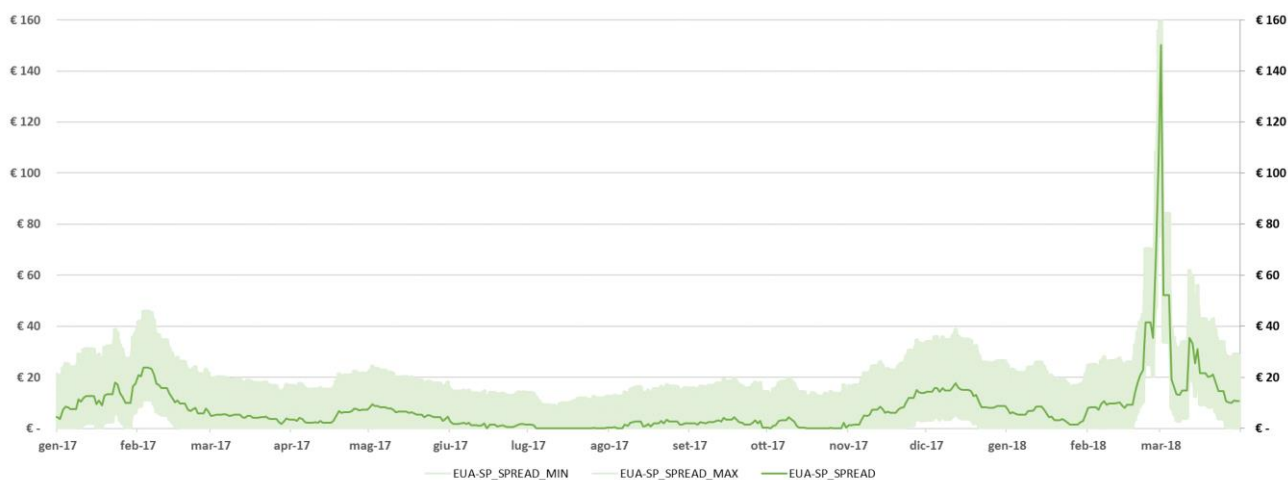


Figura 37: Andamento nel 2017 e nel I trim. 2018 dei prezzi della CO₂ e dello *switching price*, con un corridoio utile calcolato con i rendimenti massimi (cfr. box *Fuel switching* carbone-gas)



I prezzi delle EUA sono stati nel trimestre fino a metà febbraio in quello che possiamo definire un “corridoio utile per lo *switching*”, ovvero sono stati per tutto questo tempo superiori ad un livello che fa sì che le centrali a ciclo combinato più efficienti, tenendo conto anche del costo della CO₂, abbiano costi marginali inferiori rispetto alla media delle centrali a carbone. Invece, **da metà febbraio**, con il calo vertiginoso delle temperature, **lo *switching price* è salito rapidamente**, con un picco elevatissimo il 1 marzo, il prezzo delle EUA è stato troppo basso, **favorendo la generazione da carbone, anche delle centrali più vecchie ed inefficienti d’Europa**. La rapida ed inattesa crescita del prezzo delle quote ed il ritorno a temperature più normali ha fatto rientrare a fine marzo il prezzo delle quote all’interno del “corridoio utile per lo *switching*”.

Figura 39: Spread EUA-Switching price, con corridoio utile calcolato con i rendimenti massimi (cfr. box *Fuel switching carbone-gas report*). Fornisce indicazioni su quanto sarebbe stato il prezzo aggiuntivo necessario a sostenere lo *switching*.



La partenza nel 2019 del prelievo di quote all’asta tramite riserva di stabilità, con tasso raddoppiato al 24% grazie agli sviluppi sulla nuova direttiva, dovrebbe finalmente ridurre il surplus di quote nei prossimi anni, favorendo una crescita del prezzo delle quote. Da maggio 2017 si sta registrando una forte crescita del prezzo delle EUA, che sono arrivate anche a superare i 14 euro, anche per l’avvicinarsi del periodo di 5 anni in cui la MSR funzionerà con un tasso di prelievo pari al 24% del surplus.

BOX – Fuel switching carbone-gas

Nei mercati elettrici europei l’offerta è ordinata dalla più bassa in ordine crescente fino alla più alta (ordine di merito²⁶), quindi il costo marginale di una determinata tecnologia è molto importante, perché né determina la priorità sul mercato rispetto alle altre tecnologie. Le fonti rinnovabili hanno ad esempio un basso costo marginale, poiché i costi di funzionamento sono molto bassi (gran parte dei costi sono di capitale per realizzare l’impianto), mentre impianti alimentati da combustibili fossili hanno un costo marginale maggiore, dovendo pagare il costo operativo del combustibile.

Se il costo del gas naturale è molto più elevato di quello del carbone, il primo viene tagliato fuori dall’ordine di merito in favore del secondo.

²⁶ <http://www.mercatoelettrico.org/It/tools/glossario.aspx>






L'introduzione di un prezzo sulle emissioni serve a favorire le centrali con minori emissioni rispetto a quelle più inquinanti, spostando il vantaggio competitivo verso tecnologie più pulite. Conseguentemente, con un adeguato prezzo delle quote d'emissione, le centrali a carbone, aventi una maggiore intensità carbonica (2÷2,5 volte l'intensità del metano), dovrebbero divenire più costose rispetto ad esempio a quelle a gas naturale, riducendone i margini di profitto e portandole agli ultimi posti nell'ordine di merito.

Lo *"switching price"* è il prezzo teorico al quale le due tecnologie (carbone-gas) divengono egualmente attrattive dal punto di vista del ricavo marginale: perciò con un prezzo delle EUA maggiore dello *switching price* dovrebbe divenire più conveniente per un produttore d'elettricità che ha nel suo mix sia centrali a carbone, sia centrali a gas, produrre con le seconde. La definizione matematica di tale indicatore è la seguente:

$$\text{Switching Price} = \frac{\text{gas cost} \left[\frac{\text{€}}{\text{MWh}} \right] - \text{coal cost} \left[\frac{\text{€}}{\text{MWh}} \right]}{\text{coal CO}_2 \text{ intensity} \left[\frac{\text{tCO}_2}{\text{MWh}} \right] - \text{gas CO}_2 \text{ intensity} \left[\frac{\text{tCO}_2}{\text{MWh}} \right]} \left[\frac{\text{€}}{\text{tCO}_2} \right]$$

Il calcolo di tale indicatore può differire sensibilmente in base alla scelta dei parametri. Per calcolarlo abbiamo utilizzato in questo rapporto i **prezzi spot del gas naturale di 8 hub di riferimento europei**.

Per il calcolo storico infatti la nostra preferenza è ricaduta sui prezzi spot, piuttosto dei contratti a termine, in particolare i *forward*, i quali invece sono più indicati per una stima futura. I prezzi *spot* (*day-ahead*) presi a riferimento sono relativi ai seguenti hub del gas:

| Paese | Bandiera | Nome |
|-------|---|-------|
| UK |  | NBP |
| BE |  | ZEE |
| NL |  | TTF |
| DE |  | GSP |
| DE |  | NCG |
| FR |  | Peg N |
| IT |  | PSV |
| AU |  | VTP |

Per il prezzo del carbone abbiamo invece utilizzato il contratto future mensile attuale agganciato all'indice API2 (riferito al carbone consegnato nella regione di Amsterdam, Rotterdam e Antwerp) su ICE²⁷ per avvicinarci il più possibile ad un valore spot (non disponibile per il carbone) di riferimento per l'Europa.

Per i fattori emissivi sono stati presi a riferimento i valori IPCC - 2006, mentre i valori medi di rendimento elettrico lordo sono stati calcolati a partire da dati Eurostat 2016 (circa 53% per il gas naturale e 39% per il carbone).

Per il prezzo delle quote con cui confrontare lo *switching price* è stato usato il prezzo spot delle EUA su ICE. Oltre allo *switching price* è stato introdotto un *"corridoio utile"*, che serve sia per tener conto delle possibili differenze nelle assunzioni, sia dell'ampia gamma di rendimenti delle centrali termoelettriche europee. La banda superiore (SP-MAX) utilizza come efficienza la massima raggiungibile dalla migliore centrale a carbone²⁸ (circa 46%), mentre la banda inferiore la massima efficienza per un ciclo combinato²⁹ (circa 61%). Quando il

²⁷ <https://www.theice.com/products/243/Rotterdam-Coal-Futures>

²⁸ Centrale tedesca di TRIANEL KOHLEKRAFTWERK LÜNEN, articolo su cornerstonemag.net

²⁹ Centrale tedesca di Stadtwerke Düsseldorf, su siemens.com

prezzo delle EUA entra dal basso in questo range (attraversando SP-MIN) l'effetto è che le migliori centrali a gas naturale sono competitive a livello di costi marginali con la media delle centrali a carbone. Al contrario, le migliori centrali a carbone rimangono competitive con la media delle centrali a gas naturale, fintanto che non viene superata il valore massimo (SP-MAX).

Infine è stato calcolato il **differenziale (spread) tra switching price ed EUA (EUA-SP spread) per indicare quanto sarebbe stato storicamente il prezzo aggiuntivo necessario a raggiungere l'uguaglianza EUA-switching price**, ossia quale **carbon price support** sarebbe necessario almeno per favorire la sostituzione tra combustibili. Anche in questo caso è stata aggiunto un corridoio utile (EUA-SP spread MIN e MAX) tra EUA ed i limiti della banda relativa allo switching price (SP-MAX, SP-MIN).

Sulla base del mix di generazione elettrica 2017 e del costo medio delle EUA nello stesso periodo è stato calcolato il **costo indicativo della CO₂ per MWh_{el} prodotto in Europa, Germania, Italia e Francia** (cfr. Figura 41). **Per l'Italia, il costo sul MWh_{el} (al produttore) è di poco più alto del resto d'Europa** (1,85 €/ MWh_{el} contro 1,66 €/ MWh_{el} della media UE). Ciò è dovuto principalmente all'assenza del nucleare, che ad esempio in Francia pesa per il 73% della generazione elettrica, comportando un costo bassissimo dell'ETS sull'energia elettrica (0,31 €/ MWh_{el}). Considerando anche l'assenza del nucleare nel nostro mix di generazione, **il costo sul MWh_{el} della CO₂ non è così distante dal resto dell'Europa, grazie al minor share di carbone e lignite ed alla maggior produzione da rinnovabili**. La Germania, infatti, a causa del maggior share di carbone e lignite, seppure dispone nel suo mix di un 12% circa di nucleare, ha avuto un costo medio della CO₂ per MWh_{el} di circa 2,39 euro, molto più elevato della media UE e dell'Italia.

Se ipoteticamente in Italia nel 2017, tutta la generazione da carbone fosse stata sostituita dal gas naturale il costo indicativo della CO₂ per MWh_{el} sarebbe sceso sotto la media UE, a 1,51 euro. Un risultato ancora migliore si sarebbe potuto ottenere se le rinnovabili avessero assorbito tutto lo *share* del carbone, ottenendo un costo medio di 1,25 €/ MWh_{el}. **Il Phase-out del carbone previsto dalla SEN potrebbe quindi aiutare il paese a diminuire il divario nei costi della CO₂.**

Figura 39: Trend di medio periodo (2015-2018) dei prezzi della CO₂ e switching price, con un corridoio utile calcolato con i rendimenti massimi (cfr. box Fuel switching carbone-gas)

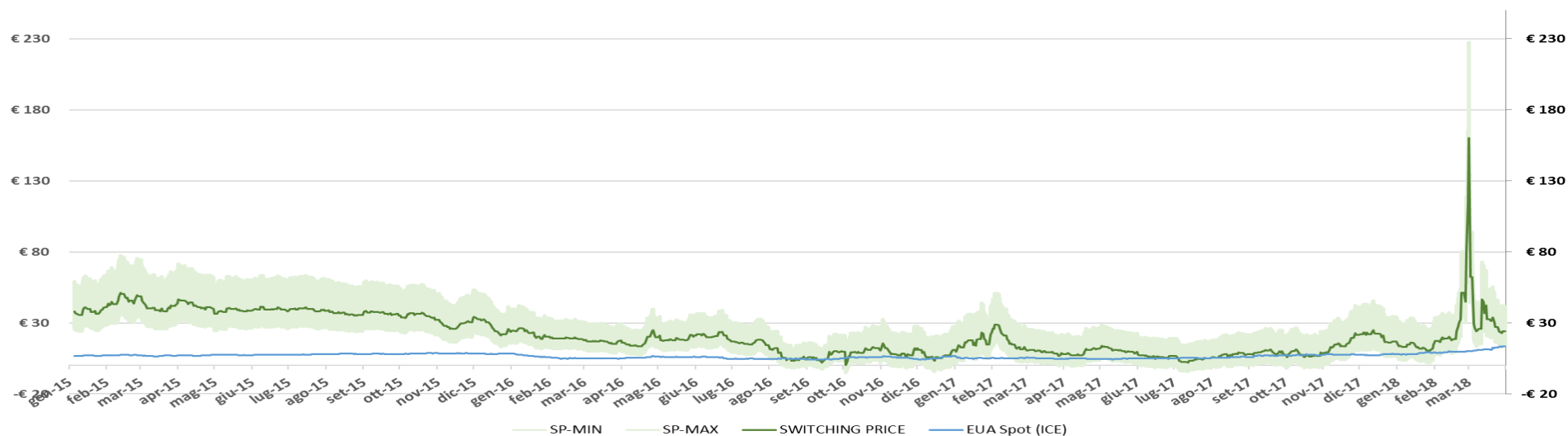


Figura 40: Trend di medio periodo (2015-2018) dei prezzi del carbone (future mensile su ICE) e del gas naturale (mediana dei prezzi spot EU) convertiti in euro su MWh termico

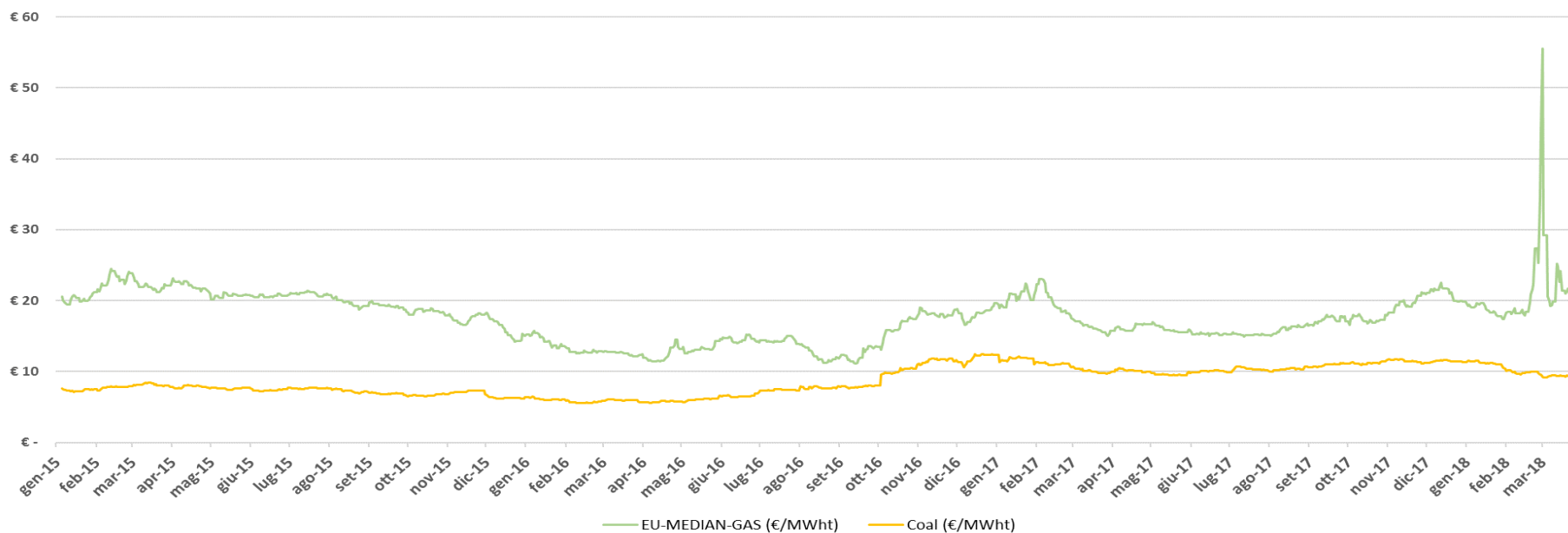
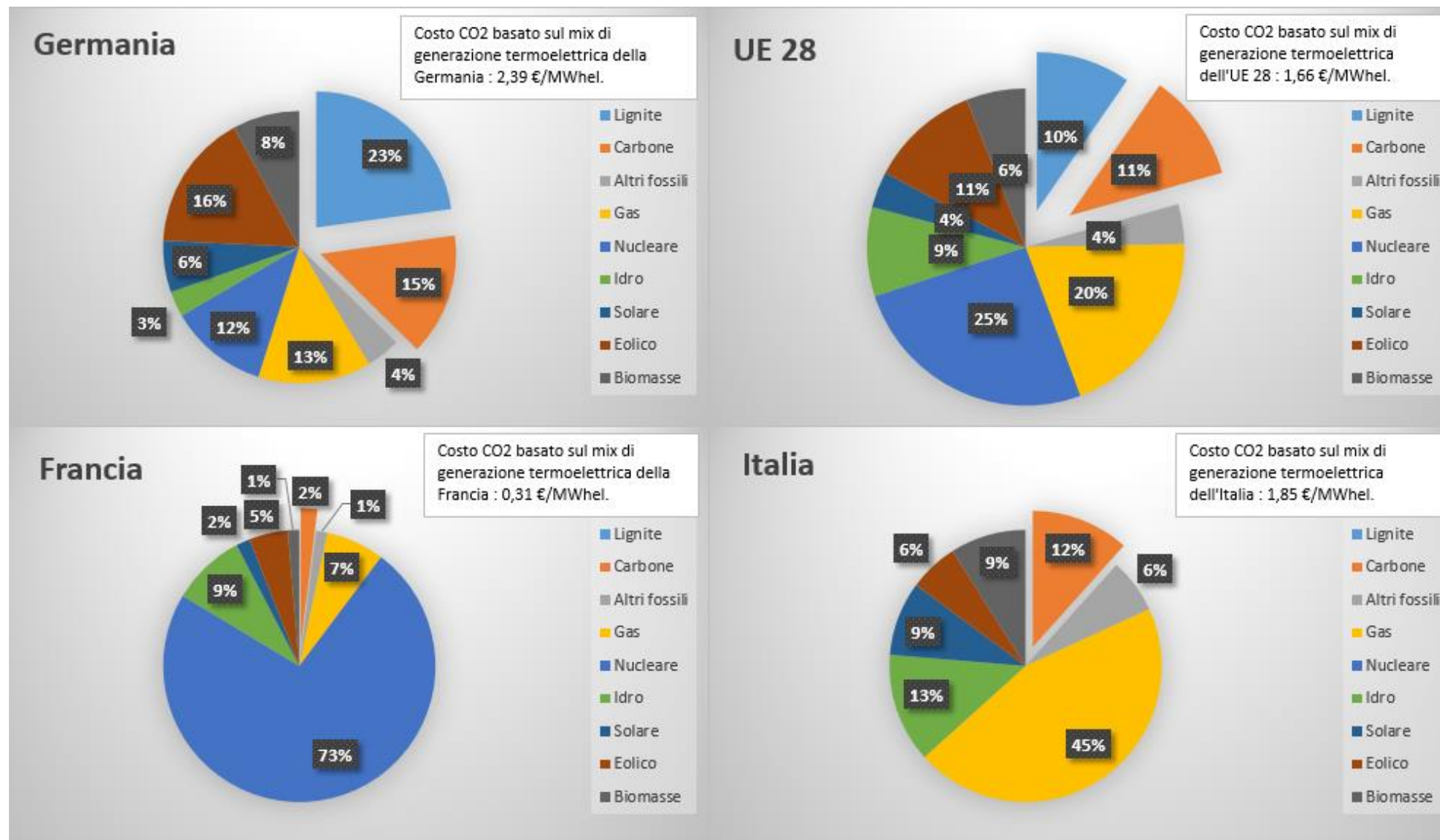


Figura 41: Share di generazione elettrica per fonte 2017 e costo indicativo medio della CO₂ per MWhel prodotto nel 2017 in Europa, Germania, Francia ed Italia



Fonte: dati sugli share di generazione elettrica da Report Agora-Sandbag "The European Power Sector in 2017"

4. Aspetti europei

Nel primo trimestre dell'anno, il 19 marzo 2018 è stata pubblicata nella Gazzetta dell'Unione europea la **direttiva 2018/410/UE³⁰ che emenda la direttiva 2003/87/EC** per rafforzare l'efficacia della riduzione delle emissioni e gli investimenti a basso contenuto di carbonio e la decisione EU 2015/1814.

4.1.1 Direttiva 410/2018/UE entra in vigore

La direttiva 410/2018/UE modifica, integrandola, la direttiva 2003/87/CE e successive modificazioni, definendo le “nuove” regole dell'EU ETS per il quarto periodo d'obbligo 2021-2030. Essa entra **in vigore il ventesimo giorno dalla pubblicazione** in Gazzetta ossia l'**8 aprile**, a valle dei voti positivi del Parlamento europeo il 6 febbraio e del Consiglio del 27 febbraio.

Diverse sono le misure orientate al **riequilibrio dei fondamentali del mercato ed al rafforzamento del prezzo della CO₂ già nel medio periodo³¹**. Per maggiori approfondimenti *Rapporto GSE sulle Aste CO₂ – annuale 2017*.

4.1.2 Prossimi passaggi: revisione delle regole per l'assegnazione gratuita

4.1.3 BOX – «NUOVE» REGOLE PER L'ASSEGNAZIONE GRATUITA ALL'INDUSTRIA³²

I nuovi articoli 10bis, 10 ter e 11 della direttiva 2003/87/CE e successive modificazioni, da ultimo con la direttiva 410/2018/UE, **rappresentano le norme europee di base per la disciplina delle assegnazioni gratuite** di EUA per l'industria. La disciplina europea **si completerà con cinque atti ulteriori**, due dei quali da adottarsi nell'ambito del potere delegato della Commissione, gli altri nell'ambito delle funzioni di esecuzione³³:

- **lista Carbon Leakage** (2021-2030) – atto delegato): una prima bozza è attesa a maggio 2018 ma la finalizzazione dovrebbe arrivare entro dicembre 2018;
- **regole generali per l'assegnazione gratuita** – atto delegato;
- **“nuovi” benchmark** (2021-2025) – atto di esecuzione;
- **regole per l'adeguamento dinamico delle assegnazioni** al variare dei livelli di produzione – atto di esecuzione: presumibilmente nel III trim. 2019;

³⁰ DIRECTIVE (EU) 2018/410 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 March 2018 amending Directive 2003/87/EC to enhance cost-effective emission reductions and low-carbon investments, and Decision (EU) 2015/1814

³¹ Tra le misure che muovono in questa direzione, rileva il rafforzamento della Riserva di Stabilità del mercato con il raddoppio del tasso percentuale di prelievo della Riserva dalle quote destinate alle aste fino al 2023; cancellazione “dinamica” delle quote accantonate nella Riserva di stabilità, misure di salvaguardia per mitigare il rischio “hard Brexit”, clausola di revisione della direttiva a fronte di possibili cambiamenti sul fronte internazionale, cancellazione volontaria di quote dalle aste.

³² Cfr. DG CLIMA.B, *The revision of the EU Emissions Trading System for phase 4 and the implementation process*, in *Workshop on the preliminary Carbon Leakage List for phase 4 of the EU Emissions Trading System*, Brussels, 2 March 2018

³³ Per le tempistiche previste di adozione si rimanda più avanti.

- decisione sulle NIMs (2021-2025): l'invio delle NIMs³⁴ dovrà avvenire a cura degli Stati membri entro il 30 settembre 2019 a valle della raccolta dati che dovrebbe impegnare gran parte del prossimo anno.

Le nuove regole saranno ispirate al **principio di un'allocazione efficiente delle EUA** (risorse sempre più scarse) da assegnare gratuitamente e nella tutela sempre più mirata dei settori realmente esposti a rischio elevato delocalizzazione per i costi della CO₂ (*carbon leakage*).

L'**obiettivo primario** delle "nuove" regole è pertanto quello di **tutelare** i settori industriali più efficienti da "compressioni" delle **assegnazioni gratuite** di quote di emissione, effettuate sulla base del benchmark (prevenendo l'applicazione del fattore transettoriale di correzione). A questo fine, le nuove norme prevedono, in particolare, la possibilità di **ricorrere ad un buffer fino al 3% del cap quantificabile in 450 mln di EUA** nel periodo 2021-2030. Le nuove regole mirano, inoltre, a fornire **assegnazioni maggiormente allineate con i livelli di produzione effettivi** degli impianti.

È previsto, inoltre, un **approccio maggiormente focalizzato per la tutela contro il rischio *carbon leakage***, sulla base di **un'unica lista di settori esposti per l'intero periodo (2021-2030)**: è mantenuto l'approccio binario con distinzione tra settori esposti e non, con **phase out graduale delle assegnazioni gratuite dal 2026 al 2030**.

La direttiva prevede due macro livelli per valutare l'esposizione a rischio *carbon leakage* di un settore (o sotto settore):

1 - **PRIMO LIVELLO**

- **criterio QUANTITATIVO**³⁵: «Intensità Commerciale (IC)³⁶» * «Intensità Emissiva (IE)³⁷» > **0,2**;

2 - **SECONDO LIVELLO**

a) **criterio QUALITATIVO**³⁸: **0,15 < [IC * IE] < 0,2**

È valutata la potenzialità di abbattimento delle emissioni, caratteristiche di mercato, trend e margini di profitto.

b) **INTENSITÀ EMISSIVA > 1,5** → valutazione disaggregata³⁹ (PRODCOM) secondo criterio quantitativo o valutazione per NACE-4 secondo criterio qualitativo⁴⁰;

c) **criterio QUANTITATIVO** per sotto settori (6-DIGIT) o PRODCOM già inclusi nella vigente lista;

d) **criterio QUANTITATIVO** o **QUALITATIVO** per benchmark settore raffinazione.

³⁴ Liste nazionali di impianti rientranti nel perimetro dell'EU ETS, suddivisi per sotto-impianto, con dettaglio relativo a dati di attività, trasferimento di calore e gas, produzione di energia elettrica ed emissioni di gas climalteranti. La raccolta dati per le NIMs con validità quinquennale (2021-2025 e 2026-2030) dovrebbero essere fondate su dati 2013-2018 e 2018-2023 e dovranno essere inviate a Bruxelles entro il 30/09/2019.

³⁵ Dir. ETS, art. 10ter para 1

³⁶ Intensità commerciale (IC) = (Import+Export) / (Import+ricavo). Cfr. Art. 10 ter Dir. ETS.

³⁷ Intensità emissiva (IE) = Emissioni dirette + emission indirette / Valore aggiunto lordo. Art. 10 ter Dir. ETS.

³⁸ Dir. ETS, art. 10ter para 2

³⁹ EU COMMISSION (DG CLIMA.B), *Outline for the framework for disaggregated assessments*, in *Workshop on the preliminary Carbon Leakage List for phase 4 of the EU Emissions Trading System*, 2 March 2018, disponibile in <https://ec.europa.eu/clima/events/workshop-preliminary-carbon-leakage-list-cll-phase-4-eu-emissions-trading-system-eu-ets_en> .

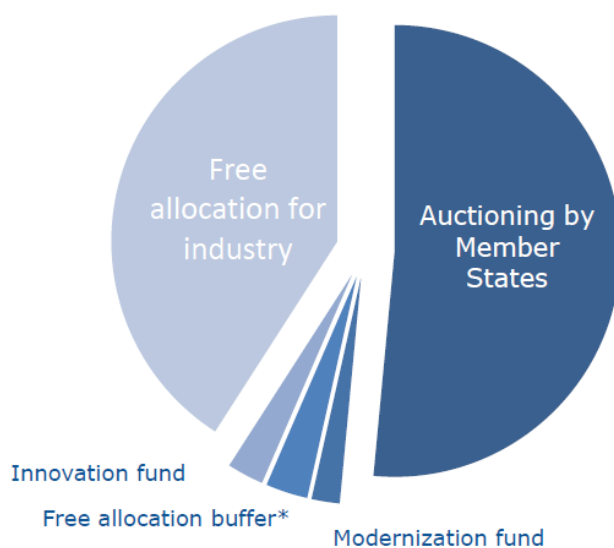
⁴⁰ EU COMMISSION (DG CLIMA.B), *Carbon Leakage "Second level assessment"*, in *Workshop on the preliminary Carbon Leakage List for phase 4 of the EU Emissions Trading System*, 2 March 2018, disponibile in <https://ec.europa.eu/clima/events/workshop-preliminary-carbon-leakage-list-cll-phase-4-eu-emissions-trading-system-eu-ets_en> .

A valle della finalizzazione della nuova direttiva ETS è aperta la fase di attuazione ed esecuzione delle disposizioni: i **settori** (e sotto settori) **coinvolti avranno tempistiche stringenti** per essere **inclusi nella lista carbon leakage** una cui **prima bozza** dovrebbe essere pubblicata dalla Commissione a **maggio 2018**.

Entro tre mesi dalla pubblicazione della lista in bozza, in particolare, i settori industriali esclusi potranno richiedere alla Commissione l'integrazione sulla base di un secondo livello di valutazione ovvero sulla base del **criterio qualitativo** o sulla base del **criterio quantitativo** (cfr. **BOX «NUOVE» REGOLE PER L'ASSEGNAZIONE GRATUITA ALL'INDUSTRIA**): la valutazione secondo il criterio qualitativo deve avvenire sulla base dei dati 2014-2016 debitamente referenziati, completi e verificati in maniera terza. Se già presenti nell'attuale lista, i settori (o sotto settori) potranno, inoltre, presentare istanza per inclusione nella lista ad uno Stato membro **che potrà proporre entro il 30/06** p.v. alla Commissione un ulteriore livello di valutazione sulla base dei requisiti previsti dall'articolo 10 ter⁴¹ della direttiva: anche in questo caso i dati, relativi ai cinque anni più recenti, dovranno essere debitamente referenziati, completi e verificati in maniera terza.

Il dibattito⁴² si è conseguentemente concentrato sulle **“nuove” regole europee per l'assegnazione gratuita** e per la revisione dell'attuale decisione *benchmarking* (Dec. 2011/278/EU).

Figura 42: Composizione del cap nella fase IV (2021-2030)



Fonte: Commissione Europea - DG CLIMA, 2018

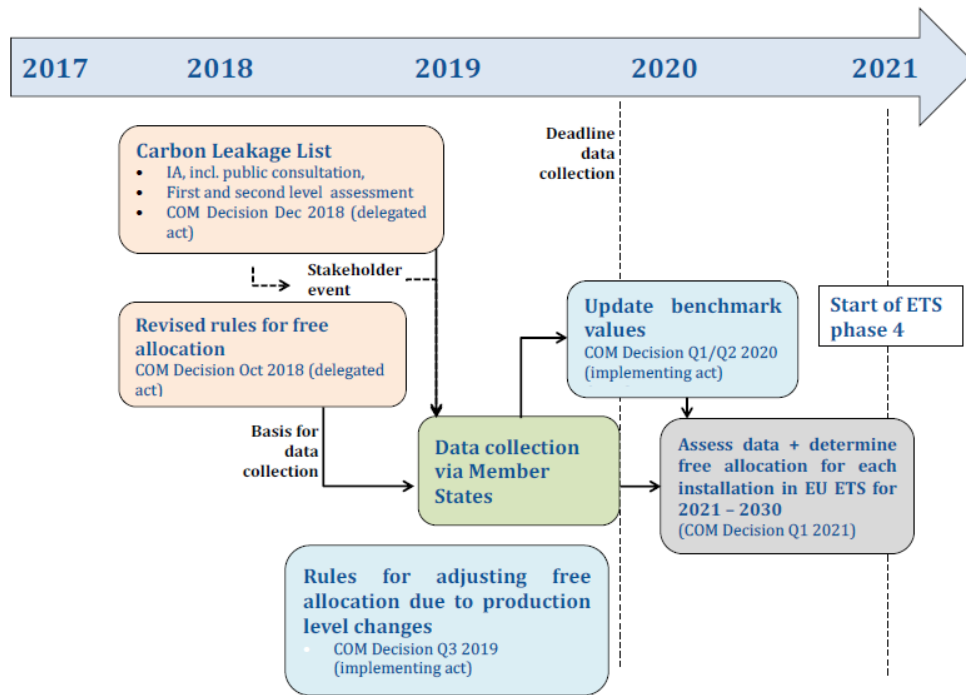
Sulla base delle **“nuove” regole europee per l'assegnazione gratuita** (cfr. **BOX – «NUOVE» REGOLE PER L'ASSEGNAZIONE GRATUITA ALL'INDUSTRIA**), il **processo per l'allocazione delle quote nel periodo 2021-2025** si dovrebbe completare con l'**aggiornamento dei benchmark**⁴³ entro i primi due trimestri 2020 e infine la quantificazione dei livelli di assegnazione di EUA per impianto nel primo trimestre 2021.

⁴¹ Art. 10 ter, para 3, sub para 5.

⁴² Il 2 marzo 2018 si è inoltre tenuto a Bruxelles un workshop sul tema “Preliminary Carbon Leakage List for Phase IV” con partecipazione degli stakeholder rilevanti. Per documentazione cfr https://ec.europa.eu/clima/events/workshop-preliminary-carbon-leakage-list-cll-phase-4-eu-emissions-trading-system-eu-ets_en.

⁴³ Tramite atto di esecuzione

Figura 43: Timeline del processo regolatorio per l'assegnazione di EUA all'industria



Fonte: DG CLIMA, *Workshop on the preliminary Carbon Leakage List for phase 4 of the EU Emissions Trading System*, 2018

4.1.4 Revisione delle regole sulle Aste europee

Le “nuove” regole europee per l’assegnazione a titolo oneroso delle quote di emissione⁴⁴, il cui lavoro non è ancora avviato, saranno definite **con atto delegato della Commissione**⁴⁵, con un’impostazione differente rispetto al regime attuale.

La vigente regolazione europea sulle aste è stata perfezionata nell’ambito dell’esercizio delle funzioni di esecuzione della Commissione a fronte della necessità di condizioni uniformi di attuazione ed è soggetta al controllo degli Stati membri attraverso l’istituto del Climate Change Committee (CCC), nell’ambito della procedura di regolamentazione con controllo ai sensi del Regolamento UE 182/2011.

Le nuove regole europee sulle aste saranno definite, invece, nell’ambito dell’esercizio del **potere delegato alla Commissione** dai co-legislatori europei⁴⁶. L’esercizio del potere mira, in particolare, a **integrare la direttiva relativamente agli aspetti legati a tempistiche, gestione e altri aspetti delle aste** al fine di assicurare che queste siano condotte in maniera aperta, trasparente, armonizzata e non discriminatoria.

⁴⁴ Dir. ETS, art. 3d para 3 e 10 para 4

⁴⁵ Dir. ETS, art. 3d para 3 e 10 para 4.

⁴⁶ Dir. ETS, art 23: il potere delegato è conferito alla Commissione per un periodo indeterminato e può essere revocato ad ogni momento da Parlamento e Consiglio. Prima dell’adozione di un atto delegato, la Commissione consulta i gruppi di esperti designati dagli Stati membri e non appena adotta l’atto delegato, essa informa i co-legislatori. L’atto entra in vigore se non vi sono obiezioni di questi ultimi entro due mesi o prima di questo termine posto che entrambe le istituzioni dichiarino di non obiettare alla misura.

Il paragrafo 4 dell'articolo 10 della direttiva preserva le finalità già enunciate per il processo d'asta e i principi di prevedibilità relativamente a tempi, sequenza delle aste e volumi di quote da collocare.

4.2 Aspetti operativi

Il primo trimestre dell'anno è, come di consueto, **contraddistinto da una serie di aspetti operativi legati al sistema EU ETS** e all'aggiornamento di dati ufficiali sul mercato: **procedure di rilascio delle quote** di competenza dell'anno in corso e stime **delle emissioni verificate** dell'anno precedente.

4.2.1 Aggiornamento dei Calendari d'Asta 2018

La sessione d'asta del 29 marzo per il collocamento delle EUA presso la piattaforma comune europea (CAP2), gestita dal mercato regolamentato *European Energy Exchange (EEX)*⁴⁷ è **stata annullata** perché **il prezzo di aggiudicazione sarebbe risultato notevolmente inferiore al prezzo vigente sul mercato secondario** (*Reference Price*), ai sensi dell'articolo 7, par. 6 del Regolamento (UE) N. 1031/2010 e s.m.i. (Reg. UE Aste).

Le quote di emissione non collocate sono state successivamente ripartite nelle successive sessioni d'asta ai sensi dell'art. 7 comma 8 del Regolamento Aste, evitando approcci discriminatori tra Stati membri, mantenendo i rispettivi share nazionali e arrotondando i volumi oggetto di ripartizione in misura proporzionale a lotti da 500 EUA.

Le EUA non collocate nell'asta del 29 marzo 2018, pari a 4.213.000 EUA, sono, pertanto, state ripartite nelle successive 4 sessioni in programma sulla CAP2, secondo quanto riportato dal gestore della CAP2:

- sessione del **3 aprile**: totale all'asta 5.271.500 di EUA;
- sessione del **5 aprile**: totale all'asta 5.267.000 di EUA;
- sessione del **9 aprile**: totale all'asta 5.264.500 di EUA;
- sessione del **10 aprile**: totale all'asta di 5.262.000 di EUA.

Le modifiche apportate sono, come consueto, aggiornate nel calendario consolidato disponibile nel riquadro Avviso agli Operatori nella sezione nella sezione [GSE.it/Servizi-per-Te/Mercati-Energetici/ASTE-CO₂](http://GSE.it/Servizi-per-Te/Mercati-Energetici/ASTE-CO2).

4.2.2 Stime sulle emissioni 2017

Il 3 aprile la Commissione ha pubblicato i primi dati parziali relativi alle **emissioni verificate 2017**⁴⁸ senza però fornire un dato aggregato o interpretazione dello stesso.

⁴⁷ <https://www.eex.com/en/about/newsroom/news-detail/adjustment-of-the-auction-calendar/80930>

⁴⁸ Cfr. https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/registry_en#tab-0-1. Dall'EUTL risultano oltre 1,726 mld di t CO₂ di emissioni verificate, ma occorre sottolineare si tratta di un dato ancora preliminare in quanto risultato dei dati delle emissioni effettivamente verificate e non comprensivo delle emissioni dei Nuovi Entranti nell'ultimo anno e degli impianti in ritardo nel presentare la propria comunicazione sulle emissioni. Nel 2016 le emissioni verificate erano state pari a 1,734 mld di t CO₂ mentre nel 2015 le emissioni verificate risultavano pari a 1,859 mld t CO₂.

Il dato sulle emissioni verificate **sarà utilizzato insieme al dato di compliance**, disponibile dal 1 maggio sul sito della Commissione⁴⁹, **per calcolare il numero totale di quote di emissione in circolazione**, unitamente anche al volume dei crediti internazionali scambiati in EUA. Il valore del surplus circolante è rilasciato entro il 15 maggio di ogni anno ai sensi della decisione europea 1815/2015 (Dec. UE MSR) ed è funzionale per calcolare il volume di EUA da assorbire dalle aste (cfr. *Rapp. GSE Aste CO₂–III trim. 2017*).

Secondo gli analisti⁵⁰, i dati definitivi si aggirerebbero complessivamente intorno a **1,755-1,8 miliardi di tonnellate di CO₂** (aviazione esclusa), registrando, **per la prima volta in 7 anni, un incremento** dei livelli emissivi su base annua (+0,5%)⁵¹, rispetto alla flessione registrata nelle emissioni 2016 (2,5-2,7%).

L'incremento è **trainato dalla ripresa dei livelli emissivi dei settori industriali** (+1,8%), in controtendenza con quanto registrato nel 2016 (-0,5%), in particolare della siderurgia (+2,8% contro il -3,8% registrato l'anno scorso) e dei settori del vetro, calce e cemento, mentre il termoelettrico è contraddistinto da una riduzione rispetto all'anno precedente (-1,0%), comunque in controtendenza rispetto al consistente decremento registrato nel 2016 (-4,4%). Continuano ad aumentare le emissioni del settore aviazione (+6,2%) contro il +8% nel 2016.

Secondo quanto osservato⁵², il lieve **calo delle emissioni del settore termo-elettrico** a livello europeo sarebbe legato ad una **riduzione della generazione di energia elettrica da centrali a carbone (in particolare in Regno Unito -11%, Germania -6%, Paesi Bassi e Danimarca)**, un incremento del contributo delle rinnovabili (con una flessione della fonte idraulica nel sud del continente europeo) e una ridotta capacità di generazione da nucleare in Francia. **Continua l'incremento**, già registrato lo scorso anno, **del contributo di rinnovabili e gas a discapito del carbone**: la prosecuzione del trend di chiusura delle centrali a carbone in Regno Unito e Germania, si realizza in un contesto in cui il valore della quota di emissione nel 2017 è rimasto dentro il "corridoio utile" dello *switching price* (cfr. *Rapporto GSE Aste CO₂ – annuale 2017*).

4.2.3 Rilasci di quote gratuite 2018: il processo in Europa

La Commissione europea ha aggiornato l'avanzamento dei rilasci gratuiti di EUA all'industria da parte degli Stati membri, processo che ai sensi della direttiva ETS dovrebbe concludersi entro il 28 febbraio. Come già accaduto, le operazioni di rilascio annuale delle quote sono avanzate con ritardo sui tempi previsti.

Al fine di rendere il processo più trasparente e tenere gli operatori informati, la Commissione pubblica fino a conclusione e con cadenza bi-settimanale una tabella riepilogativa sullo stato delle assegnazioni nei vari Stati membri (cfr. figura sotto).

A fine del trimestre, **le quote ancora da rilasciare per il 2018 sul totale pesavano per circa l'11%** (in misura analoga a quanto registrato lo scorso anno - cfr. *Rapporto GSE sulle Aste - I trimestre 2017*).

⁴⁹ https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/registry_en#tab-0-1

⁵⁰ cfr. anche THOMSON REUTERS, *EU carbon market emissions expected to have edged up in 2017 – Reuters Analysts*, in Thomson Reuters, 26.3.2018. INGVLID SORHUS, UPDATE 1: 2017 EU ETS EMISSIONS (EXCL. AVIATION) ESTIMATED AT 1755.5 MT, Tuesday, April 3rd 2018. Al 3.04.2018 mancherebbero i dati di circa il 6% degli impianti in EU ETS.

⁵¹ cfr. anche THOMSON REUTERS, *EU Carbon Market Emissions rise first time in 7 years*, 3.4.2017. THOMSON REUTERS, Emissions from installations in EU carbon market up 0.65 pct in 2017- data - Reuters News, 3.4.2018

⁵² THOMSON REUTERS, *EU carbon market emissions expected to have edged up in 2017 – Reuters Analysts*, cit.

Tabella 17: Assegnazioni gratuite ai settori industriali 2018

| Stato Membro | NAT* | EUA rilasciate |
|------------------------------|---------------|----------------|
| Austria | 20,47 | 19,3 |
| Belgio | 34,14 | 31,93 |
| Bulgaria | 9,76 | 8,84 |
| Croazia | 4,75 | 4,44 |
| Cipro | 1,12 | 1,08 |
| Repubblica Ceca | 21,89 | 18,52 |
| Danimarca | 9,16 | 7,76 |
| Estonia | 2,4 | 2,4 |
| Finlandia | 18,9 | 14,62 |
| Francia | 75,61 | 66,69 |
| Germania | 153,61 | 144,49 |
| Grecia | 14,34 | 13,91 |
| Ungheria | 10,22 | 9,54 |
| Irlanda | 5,23 | 4,89 |
| Italia | 71,76 | 64,32 |
| Lettonia | 1,89 | 1,56 |
| Lituania | 5,92 | 5,3 |
| Lussemburgo | 1,28 | 1,21 |
| Malta | 0 | 0 |
| Paesi Bassi | 45,54 | 43,2 |
| Polonia | 52,8 | 46,39 |
| Portogallo | 11,6 | 10,55 |
| Romania | 22,49 | 17,03 |
| Slovacchia | 14,53 | 13,3 |
| Slovenia | 1,89 | 1,7 |
| Spagna | 60,03 | 52,92 |
| Svezia | 24,45 | 21,43 |
| Regno Unito | 61,81 | 50,03 |
| Totale | 757,59 | 677,35 |
| EUA da rilasciare | | 80,24 |
| % quote da rilasciare | | 11% |

Fonte: Commissione europea, Status table on free allocation to industry and heat production for 2018, 20.4.2018

4.2.4 Rilasci in Italia di quote 2018

Al 30 aprile 2018 il Comitato ETS, con delibere 20, 31, 47-51, 53, 54/2018⁵³, ha deliberato il rilascio delle quote di emissione 2018 per oltre il 90% del totale delle quote assegnabili gratuitamente agli impianti italiani in ETS. Il rilascio risulta invece sospeso a fronte di istruttorie pendenti o per mancata comunicazione del pagamento delle tariffe di cui all'art. 2 dell'omonimo decreto (Decreto 25 luglio 2016)⁵⁴.

⁵³ Le delibere del Comitato ETS sono disponibili in «<http://www.minambiente.it/pagina/delibere-del-comitato>».

⁵⁴ DM Ministro dell'Ambiente, GURI 24-9-2016 *Serie generale* - n. 224.

La trasmissione della distinta di pagamento della tariffa (art. 2 del decreto tariffe) è necessaria per poter inviare la comunicazione delle emissioni e per procedere nel rilascio delle quote per l'anno 2018 (ove non sussistano criticità di altro genere).

Il Comitato ETS ha, inoltre, deliberato nel trimestre, con le Delibere 14-17, 27, 30, 33, 39, 41-43/2018, la modifica dei **quantitativi preliminari annui di quote a titolo gratuito agli impianti interessati da cessazioni parziali, totali e per i Nuovi Entranti** (*greenfield* e incrementi di capacità).

4.3 Aspetti nazionali

Nel trimestre è **proseguito il dibattito tra stakeholder sul dossier clima-energia** con attenzione su obiettivi e linee di azione della **Strategia energetica nazionale**. È, inoltre, stata approvata dal Consiglio dei Ministri del 26 aprile la relazione del Ministro dell'Ambiente al Documento di Economia e Finanza (DEF).

Da quest'ultima emerge che **le misure nazionali per efficienza energetica e rinnovabili dovrebbero consentire al Paese di andare oltre l'obiettivo climatico al 2020**. Con lo sguardo al 2030, lo "scenario SEN" consentirebbe, inoltre, all'Italia **di rispettare l'obiettivo al 2030**, con un contributo nazionale oltre la media europea (-55%).

Nell'ambito del dibattito sviluppato, è **proseguita**, inoltre, **la riflessione sulle misure di policy complementari all'EU ETS per sostenere, anche fiscalmente, il prezzo della CO₂** e stimolare efficacemente la transizione verso modelli maggiormente sostenibili ed in coerenza con l'obiettivo SEN di phase out del carbone nella generazione elettrica al 2025⁵⁵.

4.3.1 L'Italia nel processo di decarbonizzazione

Differentemente dal 2017 e dagli anni precedenti, il Consiglio dei Ministri non ha approvato entro il 10 aprile il Documento di Economia e Finanza (DEF)⁵⁶ che è però stato approvato dal Consiglio dei Ministri del 26 aprile. Il documento, tra i cui allegati figura la "**Relazione del Ministro dell'ambiente sull'attuazione degli impegni per la riduzione di gas serra** L. 39/2011, art. 2, c. 9", espone lo stato di attuazione degli impegni dell'Italia a livello internazionale ed europeo per il contenimento delle emissioni ed elenca le misure poste in essere.

⁵⁵ Conferenza di Diritto dell'Energia, 11-12 aprile 2018.

⁵⁶ Comunicato n.52 del 26/3/2018 http://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2018/documenti/comunicato_0052.pdf

4.3.2 BOX – Obblighi europei e internazionali per l'Italia

Con riferimento al regime giuridico internazionale, il 2018 è considerato un anno importante per la regolazione internazionale sul clima poiché la COP 24 (Bonn, 26/11-13/12/2018) dovrà approvare le decisioni per il funzionamento dell'Accordo di Parigi (*Paris Work Programme*)⁵⁷. È, inoltre, previsto nel 2018 lo svolgimento del primo momento di valutazione collettiva dei contributi determinati a livello nazionale rispetto all'obiettivo di contenimento di temperatura (c.d. *Talanoa Dialogue*).

Sul piano europeo, entro dicembre 2018 gli Stati membri dovranno inoltre predisporre, in bozza, i piani integrati clima-energia⁵⁸.

La relazione del Ministro dell'Ambiente individua le traiettorie emissive nazionali al 2020 e al 2030 per i settori ETS e non-ETS e il contributo delle misure specifiche su rinnovabili ed efficienza energetica, anche nello scenario SEN. La relazione ribadisce il pieno adempimento dell'Italia agli impegni assunti nel quadro del I periodo del Protocollo di Kyoto (2008-2012), registrando un avanzo di oltre 759 mila AAU, oltre 2 milioni di crediti CER e oltre 1 di ERU: questi crediti sono validi ai fini dell'adempimento degli obblighi del II periodo (2013-2020).

La relazione⁵⁹ del Ministro dell'Ambiente conferma che le misure nazionali per efficienza energetica e rinnovabili consentirebbero al Paese di andare oltre l'obiettivo al 2020 assunto a livello europeo con la decisione *Effort Sharing* (Dec. 406/2009/EC e s.m.i) per i settori non ETS.

Tabella 18: Emissioni di gas a effetto serra per settori non ETS (MtCO₂eq)

| | 2013 ⁽¹⁾ | 2014 | 2015 | 2016 | 2020 |
|---|------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|
| | (MtCO ₂ eq) | | | | |
| Emissioni non ETS - scenario di riferimento | 274.4 | 270.4 | 274.5 | 270.7 | 262.6 ⁽²⁾ |
| Obiettivo ⁽³⁾ | 308.2 | 306.2 | 304.2 | 302.3 | 291.0 |
| Distanza dagli obiettivi | -33.8 | -35.8 | -29.7 | -31.6 | -28.4 |

Fonte: DEF 2018 (Documento non pubblico), Allegato "Relazione del Ministro dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare sullo stato di attuazione degli impegni per la riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra. L. 39/2011, art. 2, c. 9", 2018.

Come riportato nella relazione, il pieno ricorso alle misure predisposte in materia di efficienza energetica e rinnovabili dovrebbe consentire al Paese di ottenere riduzioni maggiori rispetto a quanto necessario per raggiungere gli obiettivi nazionali previsti in materia di gas a effetto serra.

Le misure adottate, secondo quanto riportato, dovrebbero infatti consentire risparmi complessivi per oltre 51 Mt CO₂ eq. al 2020⁶⁰. In particolare, le misure per rinnovabili dovrebbero contribuire per circa il 17% delle

⁵⁷ Secondo quanto previsto dalla Decisione 1/CP.21

⁵⁸ Tali Piani devono prevedere le politiche e misure nazionali al fine di contribuire agli obiettivi europei al 2030, delineati rispetto alle cosiddette 5 'dimensioni' dell'Energy Union, ovvero sicurezza energetica, mercato interno dell'energia, efficienza energetica, decarbonizzazione, ricerca/innovazione/competitività.

⁵⁹ L'intero paragrafo è **RISERVATO ALLE SOLE ISTITUZIONI**

⁶⁰ **RISERVATO ALLE SOLE ISTITUZIONI.** Cfr. allegato II della Relazione del Ministro dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare al DEF. Al 16/04/2018 il documento non è pubblico.

riduzioni attese, le misure per favorire l'efficienza energetica nei settori industriali consentirebbero risparmi per circa il 10%, quelle per l'efficienza energetica nel settore residenziale per oltre il 21% e le misure in ambito dei trasporti per quasi il 40%.

La relazione riporta, infine, gli **scenari emissivi per i settori ETS** (e non) **al 2030**” compreso lo “scenario SEN”, con il dettaglio delle misure considerate per quest'ultimo (cfr. *para i principali obiettivi della SEN*).

Tabella 19: Emissioni di gas serra al 2030 (Mt CO₂ eq.)

| | 2005 | 2020 | 2025 | 2030 |
|--|------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | (MtCO ₂ eq) | | | |
| GHGs totali - scenario di riferimento | 580.9 | 425.8 | 407.0 | 392.0 |
| Emissioni ETS - scenario di riferimento | 247.5 | 161.0 | 152.7 | 140.1 |
| Riduzione rispetto a- 2005 - emissioni ETS | | -35% | -38% | -43% |
| Emissioni non ETS - scenario di riferimento | 330.5 | 262.6 | 251.9 | 249.2 |
| Riduzione rispetto al 2005 – emissioni non ETS | | -21% | -24% | -25% |
| GHGs totali - scenario SEN | | | | 332.3 |
| Emissioni ETS - scenario SEN | | | | 107.6 |
| Riduzione rispetto a- 2005 - emissioni ETS | | | | -57% |
| Emissioni non ETS - scenario SEN | | | | 222.2 |
| Riduzione rispetto al 2005 – emissioni non ETS | | | | -33% |

Fonte: DEF 2018 (Documento non pubblico), Allegato “Relazione del Ministro dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare sullo stato di attuazione degli impegni per la riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra. L. 39/2011, art. 2, c. 9”, 2018.

Lo “scenario SEN” consentirebbe all'Italia di rispettare l'obiettivo nazionale fissato per i settori non ETS al 2030 (-33% rispetto ai livelli del 2005) consentendo all'Italia di contribuire in misura nettamente maggiore rispetto alla media dell'obiettivo europeo per i settori non ETS (-55%).

4.3.3 Obiettivi e misure principali al 2030

La Strategia Energetica Nazionale (SEN), che secondo autorevoli rappresentanti del mondo accademico rappresenta un atto di indirizzo politico-istituzionale⁶¹, delinea, con impostazione programmatica e orizzonte temporale al 2030, obiettivi di medio e lungo termine per la programmazione energetica del Paese, sulla base di linee d'azione orientate ad aumentare la competitività nazionale, migliorare la sicurezza energetica e guidare il processo di decarbonizzazione.

La relazione del Ministro dell'Ambiente, che accompagna il DEF 2018, individua 7 obiettivi principali:

- riduzione dei consumi di **10 Mtep al 2030 rispetto allo scenario tendenziale;**
- **28% di consumi totali da FER;**
- **55% di consumi elettrici da FER;**
- **abbandono del carbone al 2025 per la produzione elettrica;**
- **riduzione dei gap di prezzo dell'energia;**
- rafforzamento della sicurezza di approvvigionamento;
- promozione della mobilità pubblica e dei carburanti sostenibili.

⁶¹ Conferenza di Diritto dell'Energia, Roma, 11-12 aprile 2018. La SEN è stata adottata con decreto interministeriale 10 novembre 2017. Cfr. anche *Rapporto GSE sulle Aste CO₂ – Il trim. 2017*.

Sulla base delle misure specificamente quantificate in ambito SEN al 2030, le **misure** per la promozione delle **rinnovabili potrebbero pesare**, in termini di riduzione delle emissioni di CO₂ eq., **per oltre un terzo**, le misure **per il phase out del carbone per circa un quinto**, le **misure di efficienza energetica per i settori industriali per circa l'11%** mentre il contributo dei trasporti si attesterebbe a circa un terzo della riduzione delle emissioni.

Alla luce dell'**abbandono del carbone nella produzione elettrica** al 2025, esperti del settore⁶² individuano l'opportunità di considerare un supporto al prezzo della CO₂ tramite misura complementare che potrebbe sostanzarsi sulla scorta di quanto attuato in Regno Unito.

4.4 Aspetti di prospettiva

Nel trimestre è proseguito il dibattito sulla futura partecipazione del Regno Unito nell'EU ETS.

4.4.1 Brexit: quale futuro per il Regno Unito nell'EU ETS?

Contesto

Poiché l'attivazione britannica dell'art. 50 dei Trattati per uscire dalla UE avrebbe potuto avere impatti importanti sull'EU ETS, con potenziali effetti depressivi sul mercato della CO₂ per cessazione della fungibilità delle EUA nella disponibilità degli operatori britannici (cfr. *Rapporto GSE Aste - 2017*) a partire dal 29 marzo 2019⁶³, la **"nuova" direttiva ha previsto una misura a tutela dell'integrità del mercato**⁶⁴.

La misura dispone il marchio di EUA (ed EUA A), rilasciate gratuitamente e collocate in asta dal Regno Unito⁶⁵, e la **limitazione del loro utilizzo dal 1/1/2018**: ciò **salvo che le regole europee continueranno ad applicare per il paese d'oltre Manica al 30/4/2019** (data per l'adempimento all'obbligo di compliance) o salvo garanzie affinché la restituzione delle quote avvenga, in maniera vincolante, entro il 15/3/2019 per i britannici.

La misura sopra riportata risulta al momento disinnescata dalla **decisione britannica di anticipare al 15 marzo 2019 la deadline di compliance** (cfr. *Rapporto GSE Aste - 2017*). **Permane oggi il tema della partecipazione del Regno Unito nell'EU ETS** nel prossimo futuro e nel quarto periodo d'obbligo.

Qualora UK decidesse di non coordinare la propria politica climatica con quella europea, introducendo nuovi strumenti per il controllo delle emissioni, potrebbero derivarne diverse conseguenze: in primo luogo, l'impatto potrebbe comportare il **ridimensionamento dell'obiettivo climatico** europeo e dunque del **cap** per i 27 Stati membri che continuerebbero a partecipare all'EU ETS; **impatti** potrebbero però registrarsi **anche in termini di liquidità** del mercato del carbonio.

Quanto alla futura partecipazione all'EU ETS, il **Regno Unito potrebbe adottare una legislazione affine, ma su scala nazionale** dell'EU ETS (e.g. Svizzera), o totalmente differente (carbon tax) o ancora mantenere un ruolo nell'EU ETS come del resto i paesi dello spazio economico europeo (EEA).

⁶² Conferenza di Diritto dell'Energia, Roma, 11-12 aprile 2018.

⁶³ data prevista di uscita del Regno Unito dall'Unione.

⁶⁴ Dir. ETS., art 12 para 3a.

⁶⁵ E ad ogni altro Stato membro non più vincolato dalle regole ETS.

Tavola rotonda all’Ambasciata britannica

Lo scorso 22 marzo 2018 si è tenuta presso l’Ambasciata Britannica a Roma il seminario su politiche climatiche ed energia nel Regno Unito. L’incontro organizzato nella forma della tavola rotonda, ha visto la partecipazione dell’inviato britannico del *Foreign and Commonwealth Office*, Nick Bridge e rappresentanti del mondo d’impresa, think tank, università e istituti di credito⁶⁶.

Nel corso del seminario sono stati illustrati i risultati e le politiche clima-energia britanniche, tra cui -40% di emissioni dal 1990 a fronte di un +70% di Pil, nonché il funzionamento del *Climate Change Committee*, organo indipendente di controllo dell’attuazione delle politiche climatico-energetiche. Si è parlato di eolico off-shore, di cui il Regno Unito è leader mondiale, di phase-out del carbone, ma anche di obiettivi mancati nei trasporti e nelle rinnovabili termiche.

Sul tema Brexit, il leitmotiv dei rappresentati britannici permane la prosecuzione della collaborazione con l’Europa e l’aspirazione a mantenere un elevato livello di ambizione climatico-energetica.

Sull’EU ETS, in particolare, le opzioni che permangono ancora sul tavolo possono essere riassunte a seguire:

- 4) **permanenza nell’EU ETS**, con vantaggi per la dimensione del mercato rispetto ad un meccanismo nazionale. Permanendo come partecipante **ma non Stato Membro**, il Regno Unito **perderebbe potere decisionale**.
- 5) **abbandono dell’EU ETS**, con frammentazione del mercato ma anche totale **recupero di potere decisionale** nazionale sulle politiche di *carbon pricing*, compresa la scelta del livello d’ambizione;
- 6) **soluzione intermedia**: uscire dall’EU ETS, istituendo un proprio sistema, emulando e collegandosi a quello europeo (e.g. caso svizzero – cfr. [Rapporto GSE Aste CO₂ – Annuale 2017](#)).

Dal seminario, che ha consentito il confronto su **finanza, commercio, carbon pricing, lavoro** e contesti multilaterali, è stata confermata l’ingente entità di investimenti richiesti per la transizione (circa 1 mld \$ all’anno) e il ruolo fondamentale del settore privato. Si è inoltre discusso dell’opportunità di introdurre Gold Standard per difendere l’industria dalla competizione di Paesi privi di policy per mitigare le emissioni; del prezzo significativo della CO₂; della riconversione dei lavoratori; nonché della variazione di approccio nei contesti multilaterali sul clima (e.g. COP) rispetto a quanto esperito nella COP di Parigi, sia tra potenze (e.g. USA e Cina) sia tra stakeholders (aziende, NGO, società civile) e Stati⁶⁷.

⁶⁶ UK-Italy Dialogue on Climate Change and Energy, giovedì 22 marzo, Ambasciata Britannica. Tra i partecipanti: Enel, Kyoto Club, Intesa Sanpaolo, IAI - Istituto Affari Internazionali, GLOBE, PD, Foreign and Commonwealth Office, InBit, Environment Ministry, GSE, British Embassy, Brexit Observatory, British Embassy, G7 Low Carbon Society Research Network, Unioncamere, WWF Italia, British Embassy, GSE, British Embassy, Greenpeace, ENEA, InBit Events and Education, Shell, InBit Events and Education, British Embassy, Luiss, Intesa Sanpaolo.

⁶⁷ Le ultime COP avrebbero infatti registrato un arretramento verso spinte nazionalistiche e verso una suddivisione tra chi prende le decisioni (Stati) e gli Stakeholders (tenuti a distanza). Alcuni soggetti hanno quindi espresso auspicio per un cambio di direzione verso un approccio maggiormente cooperativo per raggiungere gli sfidanti obiettivi di Parigi.



Unità Mercati Energetici
auctioneer@gse.it