



Dinamiche dei prezzi dell'EUA, contrasto alla speculazione, efficienza del mercato e costi per l'industria italiana

Bozza di discussione

Bologna, 29 aprile 2021

Indice

Indice	2	Il ruolo della speculazione nel balzo dei prezzi EUA (2)	20
Sommario	3	Nuova fase di mercato CO2: il distacco dai fondamentali	21
Prezzi EUA a nuovi record	4	Abbondanza di finanza e borse ai massimi	22
Gli obiettivi europei: sempre più ambiziosi	5	Il legame al rialzo della finanza e della CO2	23
Gli obiettivi italiani	6	Il salto di prezzo della CO2 dopo il blocco delle aste (1)	24
ETS inquadramento generale	7	Il salto di prezzo della CO2 dopo il blocco delle aste (2)	25
ETS: il tetto massimo	8	Carbone e lignite verso la chiusura: obiettivo ETS raggiunto?	26
ETS: le allocazioni gratuite e le aste	9	I costi indiretti per i consumatori finali	27
I nuovi parametri più stringenti per le quote gratis(benchmark)	10	Impatto di uno stabile incremento dei prezzi eua da 25 a 40 €/t	28
Il meccanismo delle aste	11	ETS e impatto (diretto e indiretto) sull'industria europea	29
I proventi delle aste dell'EU	12	Le aspettative di forte rialzo degli istituti finanziari	30
I proventi delle aste dell'Italia	13	I costi indiretti da prezzi alti degli EUA per l'industria italiana	31
Come vengono impiegati i ricavi delle aste	14	Cause del recente balzo dei prezzi	32
Pochi partecipano alle aste	15	Prezzi sempre più alti nel medio periodo	33
La leadership Europea nel mondo	16	La <i>Market Stability Reserve</i> : efficacia solo contro il ribasso?	34
Molta attività sui futures	17	Proposte di revisione del mercato ETS: riforma della MSR	35
Volumi crescenti di negoziazione degli EUA	18	Altre proposte strutturali di riforma	36
Il ruolo della speculazione nel balzo dei prezzi EUA (1)	19	Proposte di più veloce attuazione	37
		Conclusioni	38

Sommario

Il presente rapporto analizza le recenti dinamiche del mercato dei permessi di emissione della CO₂, l'*Emission Trading System*, ETS, che ha visto i prezzi raddoppiare in pochi mesi a 52 € del maggio 2021.

A tal fine, nella prima parte, viene dato un inquadramento generale, sottolineando come l'ETS sia uno degli strumenti centrali per il raggiungimento in Europa dei suoi ambiziosi obiettivi di taglio delle emissioni al 2030 e al 2050.

Viene fornito successivamente un inquadramento generale dell'ETS che si basa sul principio relativamente semplice della limitazione e del commercio, ma che, con il trascorrere degli anni, è diventato sempre più complesso e farraginoso.

E' descritto il meccanismo di assegnazione gratuita all'industria e quello delle aste a cui partecipa il settore termoelettrico e gli intermediari.

Sono analizzate poi i ricavi delle aste e il loro impiego in Europa e in Italia.

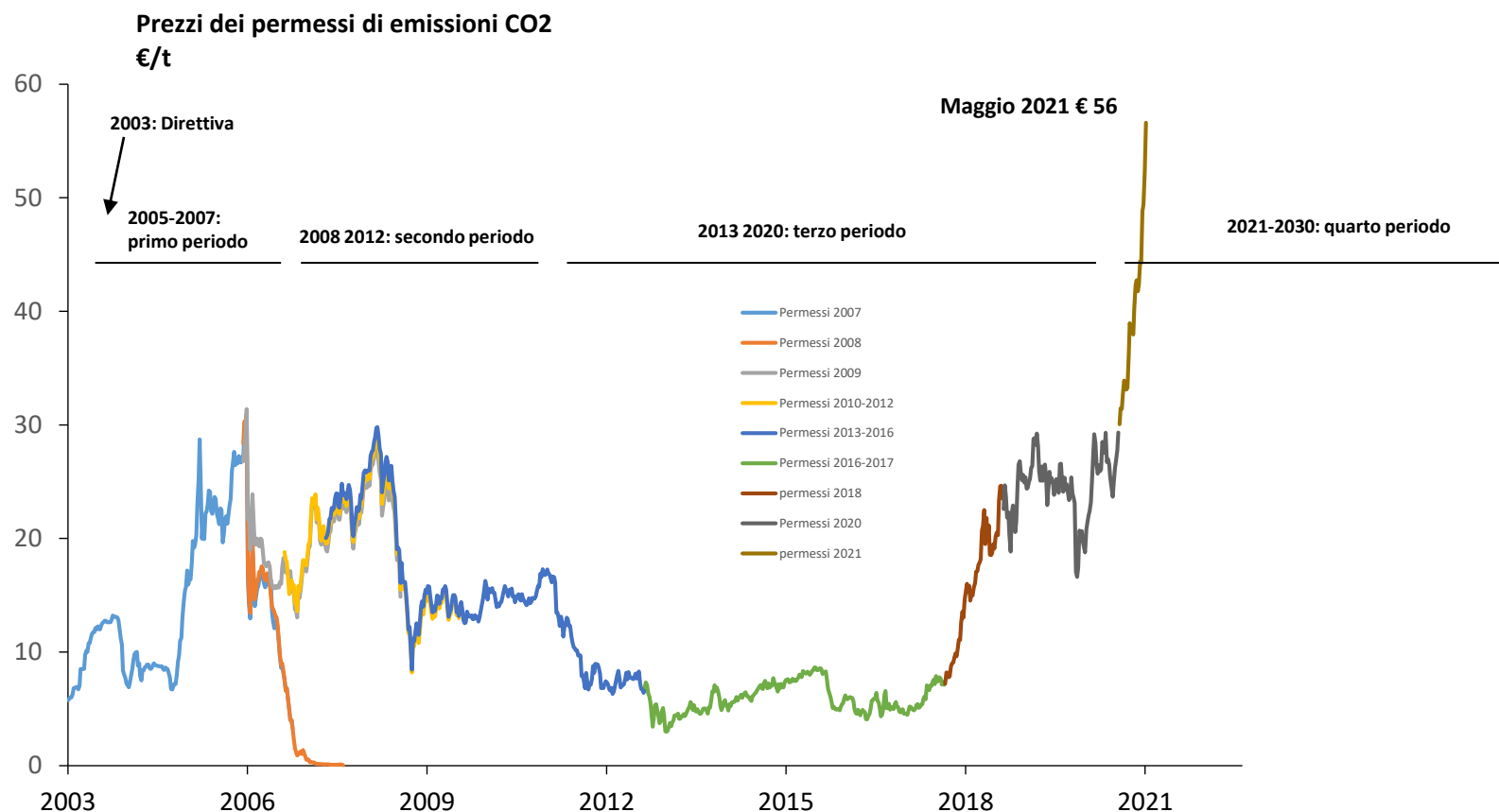
Segue un'analisi prima finanziaria e poi statistica volta ad evidenziare il ruolo della speculazione e i problemi di efficienza insiti nel meccanismo delle aste, con il loro distacco dal mercato reale.

Vengono successivamente evidenziati gli effetti dell'esplosione dei prezzi della CO₂ sulle imprese.

Una disamina dei possibili rimedi è esposta, per poi raggiungere alcune conclusioni finali.

Prezzi EUA a nuovi record

Nel 2021 i prezzi dell'European Union Allowances (EUA) sono esplosi raggiungendo nuovi picchi a maggio a 52 €, valore doppio rispetto alle medie del 2020. Qualsiasi mercato che ha tale improvvise oscillazioni, in un periodo di tempo così breve, è un mercato con problemi di efficienza.



Prezzi dei permessi di emissioni CO2
 €/t

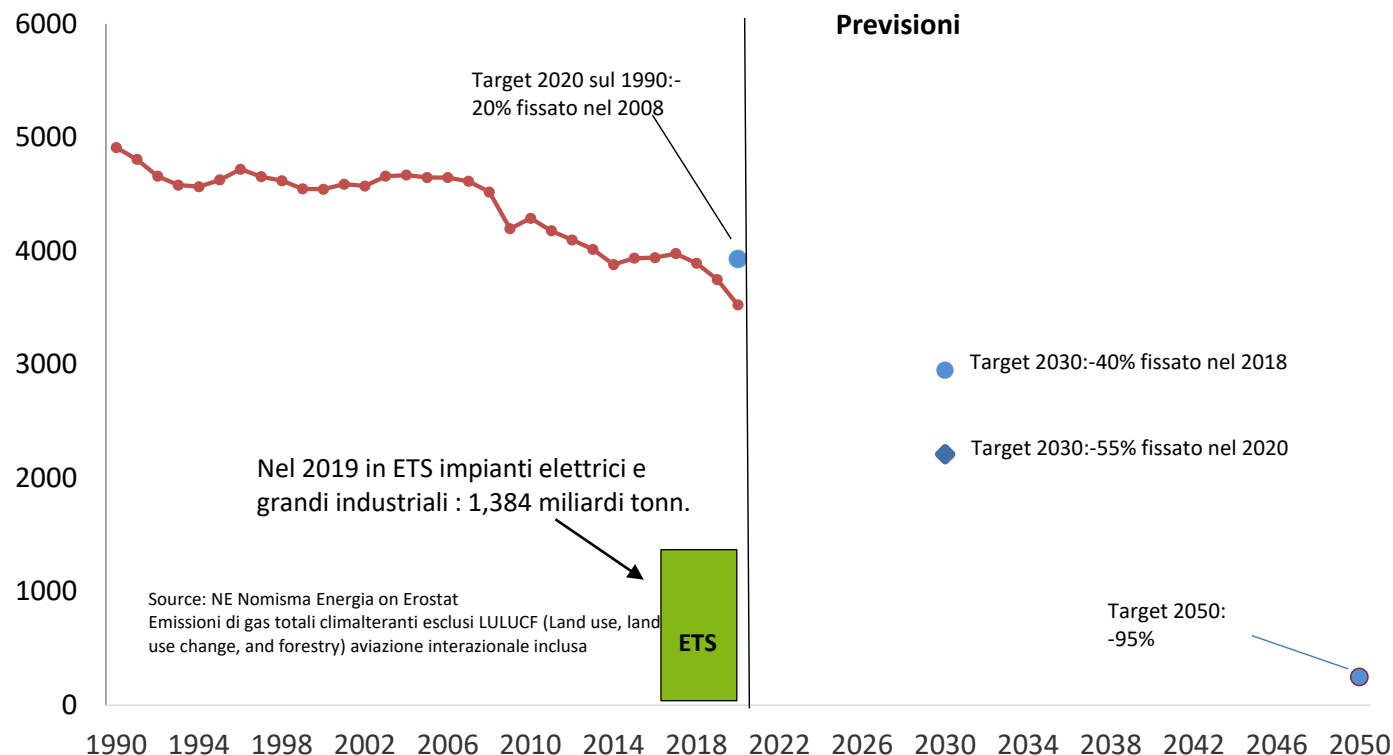


Gli obiettivi europei: sempre più ambiziosi

Il sistema ETS è uno degli strumenti fondamentali della politica ambientale europea rafforzata nel 2019 con la nuova commissione *Von der Leyen* che ha adottato obiettivi più ambiziosi al 2030, portando il precedente meno 43% al meno 55% rispetto ai livelli del 1990. Ciò ha aiutato previsioni di carenza di permessi nei prossimi anni, gli stessi permessi che attualmente possono essere negoziati sulle borse e acquistati sulle aste.

Unione Europea 27: emissioni di gas climalteranti

Milioni tonnellate CO2 equivalenti

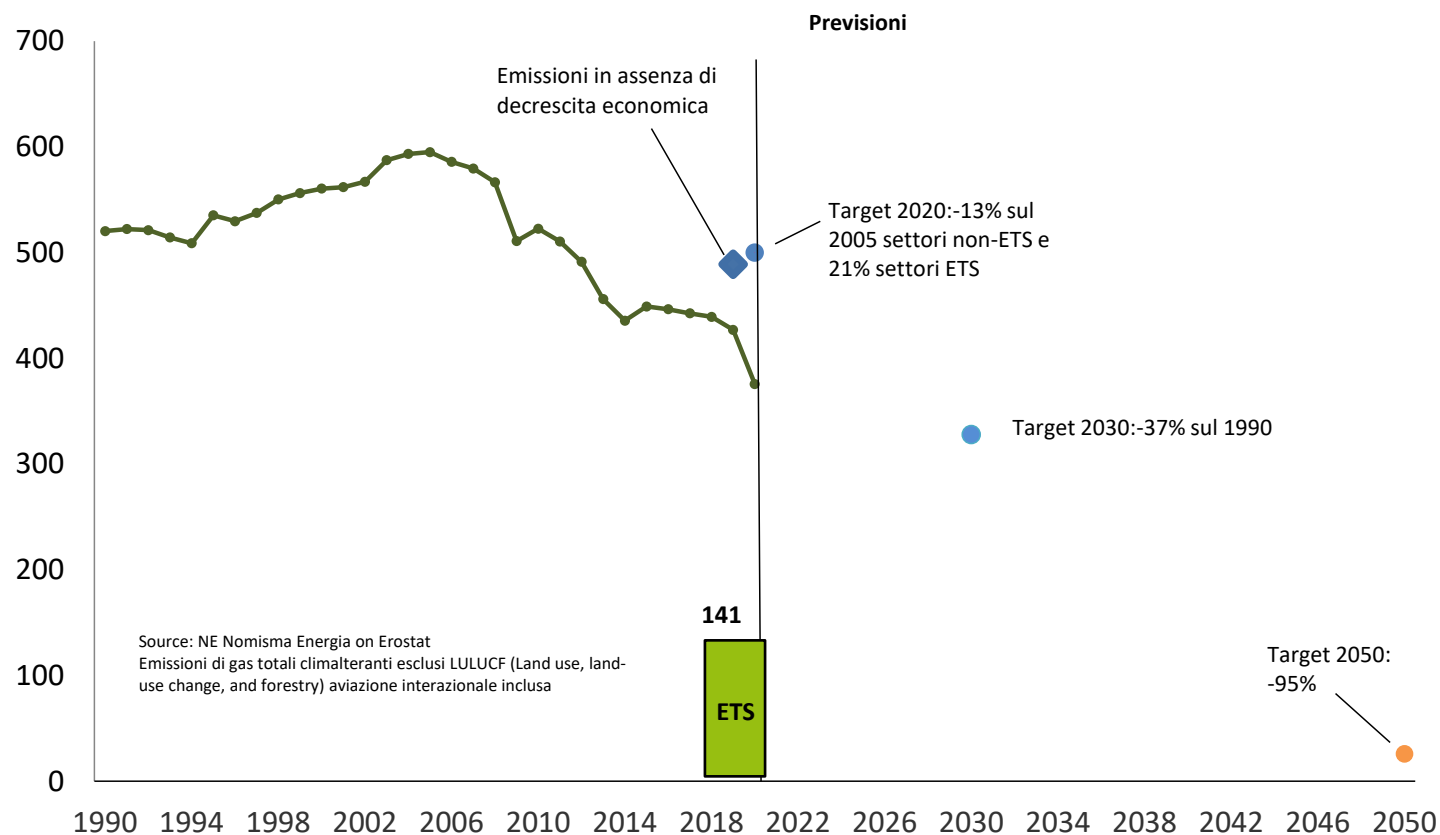


Gli obiettivi italiani

L'Italia ha conosciuto un crollo più pronunciato delle emissioni di CO2 in ragione di una mancata crescita economica accompagnato anche da maggiore efficienza e dalla penetrazione delle fonti rinnovabili. Lo sforzo per i prossimi anni dovrebbe accentuarsi per raggiungere obiettivi comunque difficili.

Italia: emissione di gas climalteranti

Milioni tonnellate CO2 equivalenti



ETS: inquadramento generale

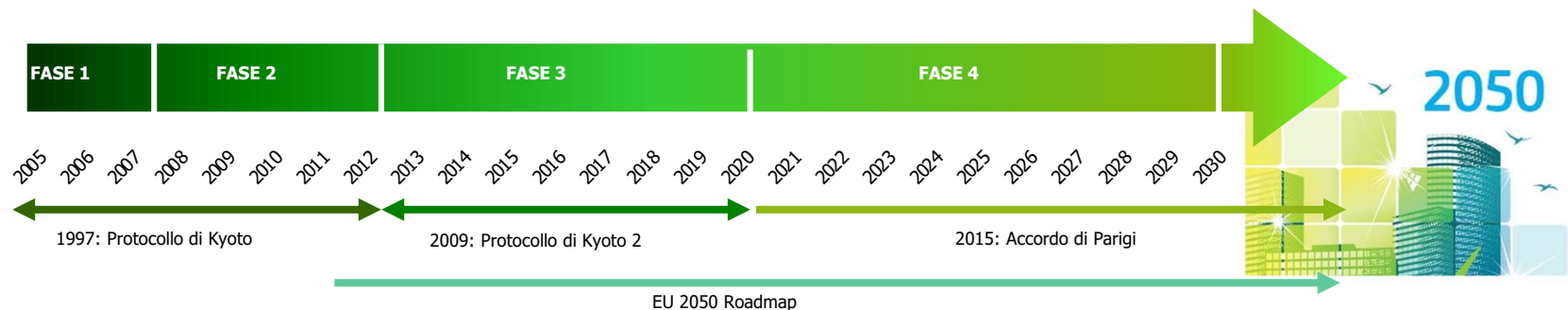
Il sistema ETS è uno dei 3 meccanismi di mercato previsti dal Protocollo di Kyoto del 1997, insieme al *Clean Development Mechanism* (CDM) e al Joint Implementation (JI), volti a ridurre il volume di gas inquinanti rilasciati nell'atmosfera dalle attività produttive. Viene istituito con la direttiva 2003/87/CE, parte nel 2005 e riguarda 11500 impianti ad altre emissioni, quelli con potenza termica superiore a 20 MW, di questi circa 1100 sono in Italia.

L'ETS è un mercato con:

- **Offerta fissa** da parte della Commissione Europea, attraverso aste, dal 2013 dove comprano le centrali elettriche e traders
- **Domanda, molto variabile**, che dipende da molteplici fattori, molti dei quali esterni al mercato e fuori dal controllo degli agenti

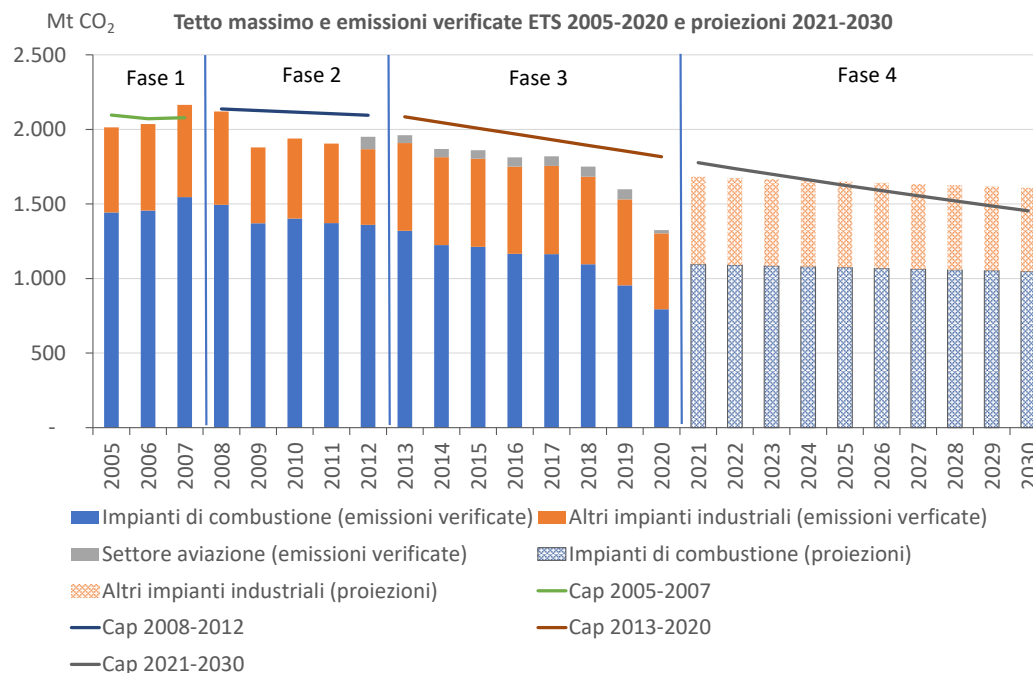
Il principio fondante è quello del limitare le emissioni di CO₂ con permessi e di favorire il loro commercio. Ogni impianto inizialmente ha ottenuto permessi in base alle emissioni storiche, ma successivamente questi sono stati ridotti in quanto è stato tagliato il tetto complessivo. Il totale dei permessi è inferiore alle emissioni in modo che la domanda superi l'offerta e dia valore ai permessi.

Alla fine di ciascun anno le imprese devono restituire i permessi in modo da equiparare le loro emissioni effettive. Se hanno emesso di meno, allora i permessi in eccesso li possono vendere sul mercato o tenere per gli anni successivi.



ETS: il tetto massimo

Il limite delle emissioni («cap») viene ridotto di anno in anno in funzione degli obiettivi generali di lungo termine al 2020 prima oggi al 2030. Nel 2013 questo totale è stato 2,084 miliardi di permessi, poi ridotto ogni anno dell'1,74% al fine di raggiungere nel 2020 un livello di inferiore del 21% rispetto a quello del 2005. Nel quarto periodo, dal 2021 al 2030, la riduzione annuale è stata portata al meno 2,2% per accelerare il raggiungimento degli obiettivi del meno 43% ora portato, da fine 2020, al meno 55%.



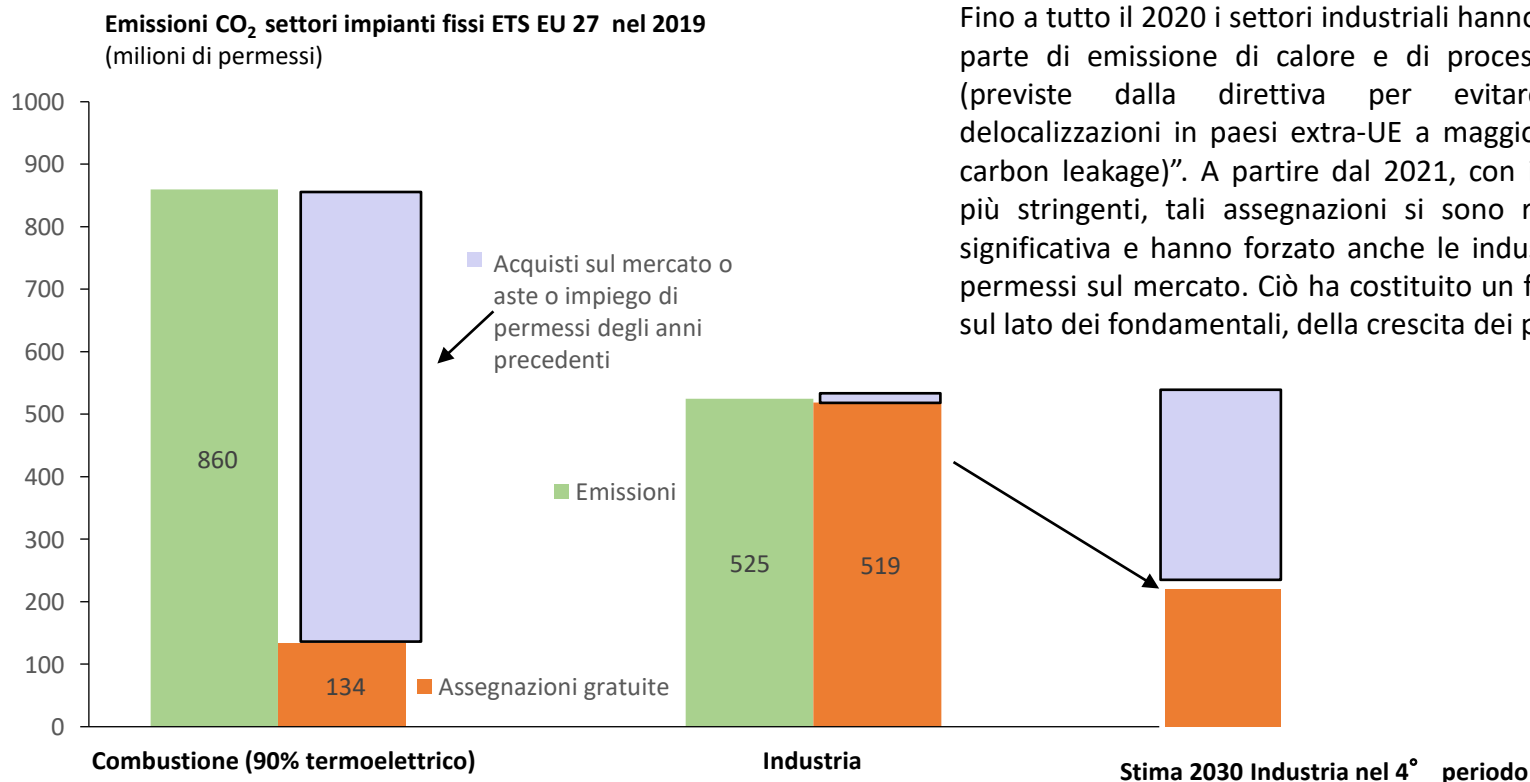
Una volta individuato l'ammontare dei permessi gratuiti da destinare alle industrie, questo viene sottratto dal totale del tetto per ottenere l'ammontare di permessi da immettere all'asta per ciascun paese. Le imprese industriali ottengono una parte dei permessi a titolo gratuito, mentre la rimanente parte, la comprano dal mercato. Le imprese della generazione elettrica non riceve permessi gratuiti, ma deve comprarli alle aste. Nel periodo 2013-2020 la Commissione ha elargito il 43% dei permessi a titolo gratuito e il 57% con aste. La stessa proporzione dovrà essere mantenuta anche nel quarto periodo 2021-2030, però per volumi totali progressivamente inferiori.

ETS: le allocazioni gratuite e le aste

La figura riporta le statistiche del 2019 relative alle emissioni accertate per gli impianti sotto ETS nell'UE27, pari in totale a 1,384 miliardi tonn. distinti per impianti di combustione, dove dominano quelli per la produzione elettrica, e gli impianti dell'industria. I primi hanno emesso 860 milioni tonnellate, i secondi 525 milioni.

Le assegnazioni gratuite, in base ai coefficienti, sono la quasi totalità per il settore industriale, mentre per il settore della combustione sono una minima parte. La differenza, fra emissioni e assegnazioni, è una stima degli acquisti fatti dai settori attraverso le aste.

Le aste si tengono presso due borse principali, l'EEX di Lipsia e ICE di Londra, con una frequenza alta.



Fino a tutto il 2020 i settori industriali hanno ottenuto la quota parte di emissione di calore e di processo in via gratuita (previste dalla direttiva per evitare fenomeni di delocalizzazioni in paesi extra-UE a maggiore emissione, c.d. carbon leakage). A partire dal 2021, con i nuovi coefficienti più stringenti, tali assegnazioni si sono ridotte in maniera significativa e hanno forzato anche le industrie ad acquistare permessi sul mercato. Ciò ha costituito un fattore importante, sul lato dei fondamentali, della crescita dei prezzi.

I nuovi parametri più stringenti per le quote gratis(benchmark)

15.3.2021

IT

Gazzetta ufficiale dell'Unione europea

L 87/29

REGOLAMENTO DI ESECUZIONE (UE) 2021/447 DELLA COMMISSIONE

del 12 marzo 2021

che determina valori riveduti dei parametri di riferimento per l'assegnazione gratuita delle quote di emissioni per il periodo dal 2021 al 2025 ai sensi dell'articolo 10 bis, paragrafo 2, della direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio

Le imprese industriali ricevono permessi gratuiti in base a coefficienti di emissioni per prodotto. I coefficienti per il 2021-2025 sono stati pubblicati nel marzo 2021.

Questi sono calcolati in base alle emissioni del 10% delle imprese più efficienti.

PRODOTTI BENCHMARK ETS (Regolamento 331/2019)	2013-2020 [tCO2/UM L.A.]	2021-2025 - BOZZA [tCO2/UM L.A.]	2021-2025 - DEF [tCO2/UM L.A.] REG. 2021/447	RIDUZIONE % (RISPETTO A BM 2013/2020)
Heat benchmark [fall-back]	62,3	47,3	47,3	-24%
Fuel benchmark [fall-back]	56,1	42,6	42,6	-24%
Coke	0,286	0,217	0,217	-24%
Sintered ore	0,171	0,157	0,157	-8%
Hot metal	1,328	1,288	1,288	-3%
Pre-bake anode	0,324	0,312	0,312	-4%
Aluminium	1,514	1,443	1,464	-3%
Grey cement clinker	0,766	0,692	0,693	-10%
White cement clinker	0,987	0,957	0,957	-3%

PRODOTTI BENCHMARK ETS (Regolamento 331/2019)	2013-2020 [tCO2/UM L.A.]	2021-2025 - BOZZA [tCO2/UM L.A.]	2021-2025 - DEF [tCO2/UM L.A.] REG. 2021/447	RIDUZIONE % (RISPETTO A BM 2013/2020)
Heat benchmark [fall-back]	62,3	47,3	47,3	-24%
Fuel benchmark [fall-back]	56,1	42,6	42,6	-24%
Coke	0,286	0,217	0,217	-24%
Sintered ore	0,171	0,157	0,157	-8%
Hot metal	1,328	1,288	1,288	-3%
Pre-bake anode	0,324	0,312	0,312	-4%
Aluminium	1,514	1,443	1,464	-3%
Grey cement clinker	0,766	0,692	0,693	-10%
White cement clinker	0,987	0,957	0,957	-3%

Il meccanismo delle aste

Le aste si tengono presso la borsa EEX di Lipsia che gestisce la piattaforma comune delle aste (CAP, *Common Auction Platform*), la piattaforma ufficiale della Commissione. Nel 2021, il calendario prevede aste quasi giornaliere per circa 2-3 milioni di permessi validi per tutto il periodo 2021-2030. La borsa di Londra ICE effettua aste per i permessi della Gran Bretagna.

Il meccanismo prevede offerte con il prezzo più alto che definisce il prezzo di aggiudicazione di tutti i permessi.

Collegati alle aste ufficiali sono i mercati finanziari veri e propri avviati dalle borse EEX e ICE, con quest'ultima di gran lunga avvantaggiata per una consolidata presenza storica sui servizi finanziari di questo tipo.

Le negoziazioni riguardano contratti futures, o a termine, con consegna di solito a dicembre di ciascun anno, periodo nel quale i proprietari di impianti che emettono CO₂ chiudono i bilanci e si preparano alla restituzione, di solito entro fine aprile dell'anno successivo, dei permessi di emissioni.

Ad esempio, nell'aprile 2021 si effettuano aste giornaliere su EEX di permessi relativi al periodo 2021-2030 e i prezzi a cui vengono assegnati sono intorno a 37€. Allo stesso tempo, su entrambe le borse vengono negoziati contratti futures per scadenza dicembre 2017 con prezzi intorno ai 37 €. Entrambi i mercati, quello delle aste e quello dei futures, si influenzano a vicenda.

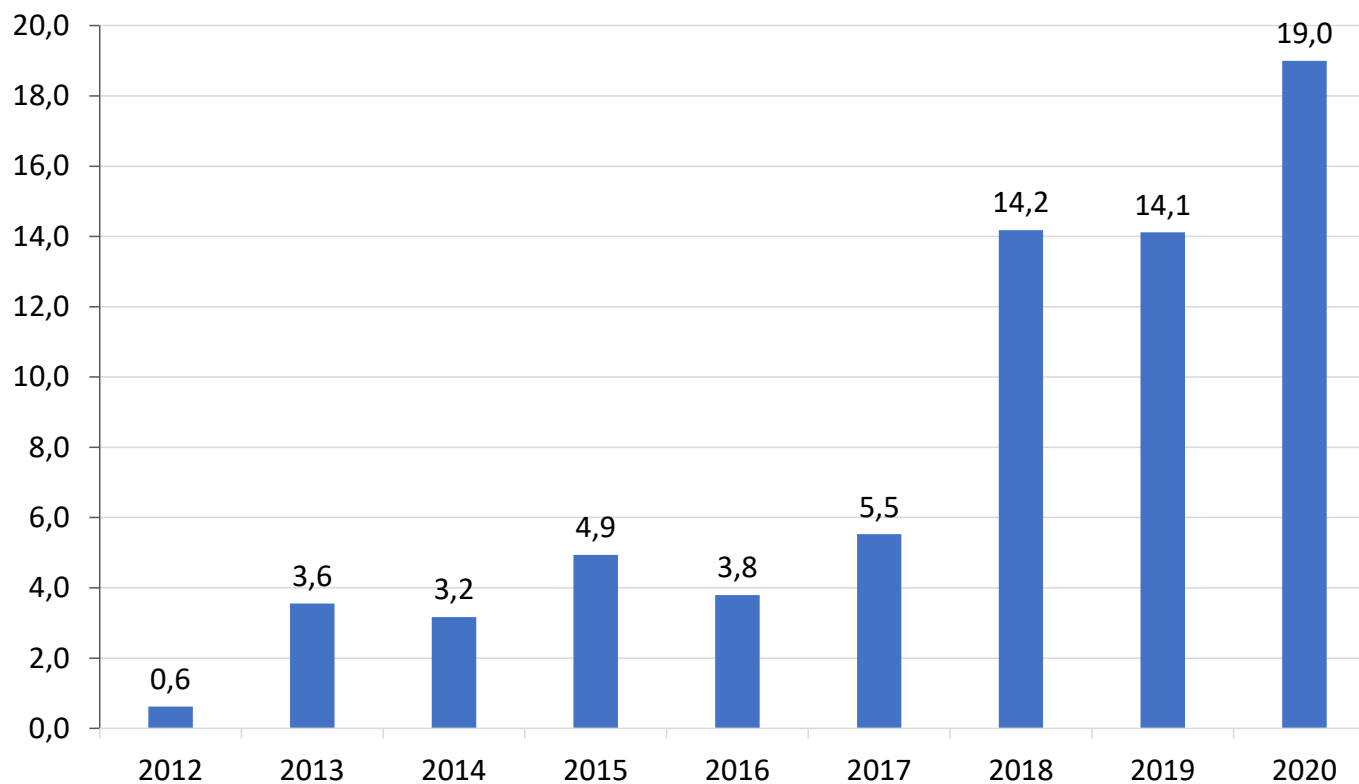
Occorre sottolineare che tutte le negoziazioni sui mercati futures sono di carattere finanziario, ovvero gli acquisti e le vendite di contratti futures vengono compensati da operazioni di segno contrario. Invece, i permessi effettivamente utilizzabili dai proprietari degli impianti per compensare le loro emissioni sono resi disponibili dalla Commissione Europea con il meccanismo delle aste o con l'elargizione a titolo gratuito.

I partecipanti alle aste sono soprattutto società elettriche di generazione, quelle che fin dal 2013 hanno dovuto acquistare i permessi di emissione, e traders finanziari. Uno dei problemi emersi in questi anni circa le aste è il numero sempre più basso dei partecipanti che attualmente è di 20-25 soggetti. Questi soggetti che comprano sulle aste poi possono vendere sul mercato secondario.

I proventi delle aste dell'EU

I ricavi dalle vendite di permessi attraverso il meccanismo delle aste sono in costante crescita, grazie sia ai maggiori volumi che ai prezzi in aumento. Nel 2021, con un più che raddoppio dei prezzi e con le quote acquistate dall'industria, i ricavi sono attesi ad un forte aumento.

Ricavi dalle aste nell'UE27
(mld.€)

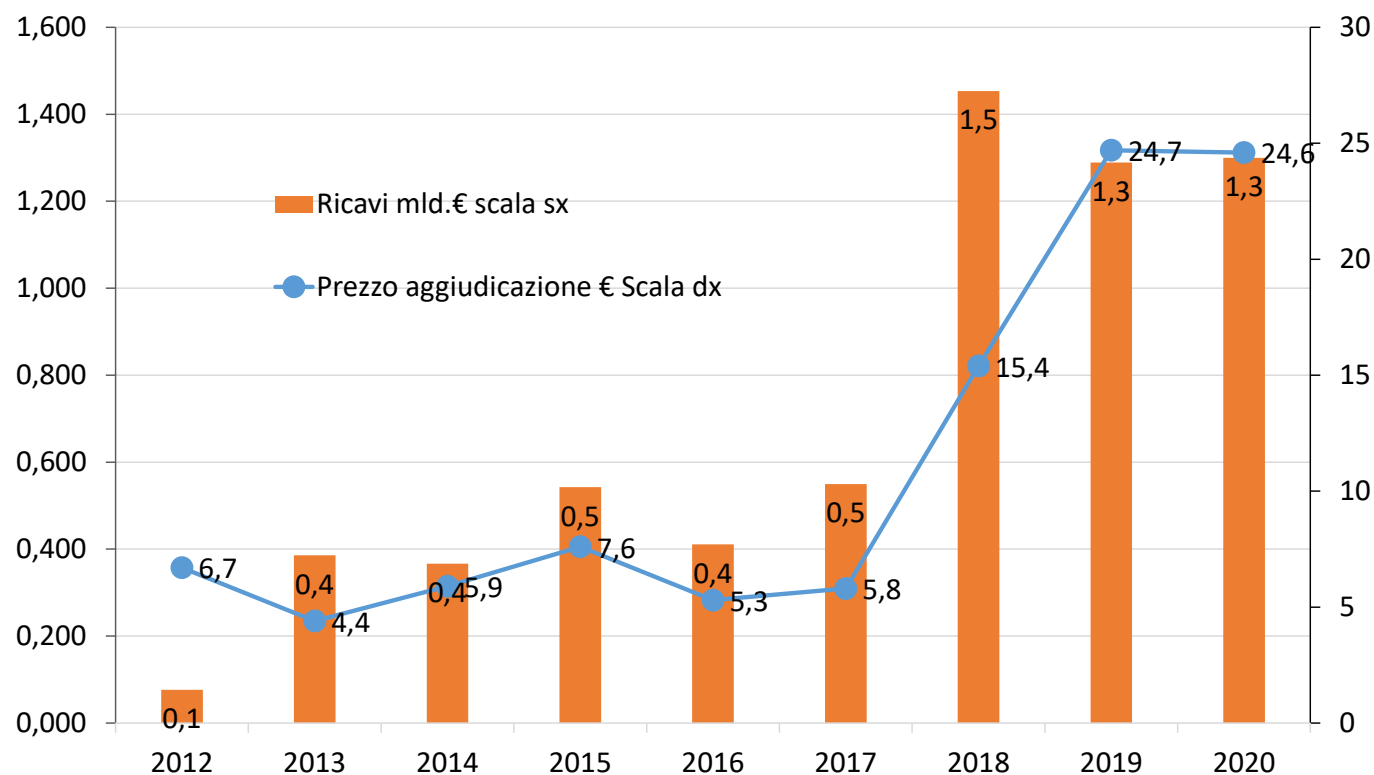


I proventi delle aste dell'Italia

In linea con quanto accaduto per l'UE, anche i proventi delle aste italiane sono state in aumento fino al 2018, per poi stabilizzarsi a 1,3 miliardi € nel 2019 e 2020. La gran parte di questi permessi venduti alle aste sono stati acquistati dalle società elettriche che non partecipano alla distribuzione gratuita di permessi.

Ricavi dalle aste dei permessi dell'Italia
(mld.€)

€



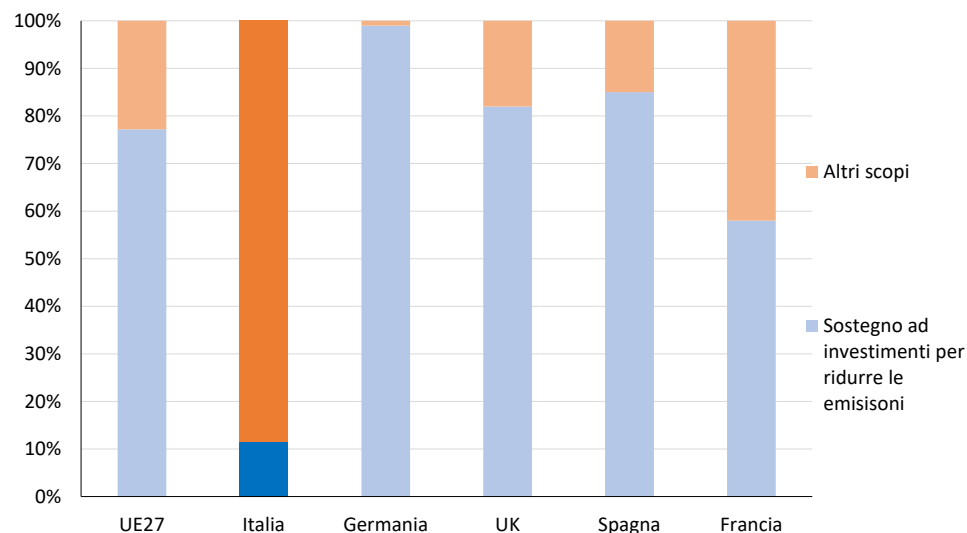
Come vengono impiegati i ricavi delle aste

Le regole della direttiva che ha istituito l'ETS richiedono che i ricavi vengano destinati, per almeno la metà, a sostegno di investimenti di riduzione della CO₂. Nel resto d'Europa questa condizione è stata rispettata con molti investimenti incentivati nei settori industriali sotto direttiva. Tale condizione non è stata rispettata in Italia che ha impiegato i fondi soprattutto a copertura del deficit statale.

Da oltre 10 anni in altri paesi UE gran parte dei ricavi da aste sono restituiti. Nell'ordinamento italiano non è disciplinata alcuna forma di compensazione per il cosiddetto *carbon leakage indiretto*, a differenza di altri Stati UE come la Germania, la Francia, la Spagna, il Regno Unito, la Grecia e il Belgio.

Tale problematica è stata rappresentata al Governo dall'Autorità Antitrust nella segnalazione n. 1165 del 13/1/2015, nella quale ha rilevato, tra l'altro, che "la mancata successiva effettiva definizione in Italia di tali misure finanziarie compensative, a fronte del fatto che altri Stati membri – tra cui Germania, Inghilterra, Spagna e Olanda – hanno già adottato misure finanziarie ai sensi dell'articolo 10 bis, comma 6, della Direttiva ETS (quindi consentendo alle imprese ubicate nei rispettivi territori di beneficiare di aiuti finanziari ad hoc determinati sulla base dei criteri dettati dalla Commissione), determina una chiara distorsione della concorrenza nella forma di una differente implementazione della normativa ETS nei diversi Stati membri dell'Unione europea ed in particolare, per quanto di interesse dell'Autorità, un evidente svantaggio competitivo per le imprese italiane nei confronti dei concorrenti comunitari che beneficino di un programma di misure compensative predisposte dallo Stato membro nei cui territorio sono situati".

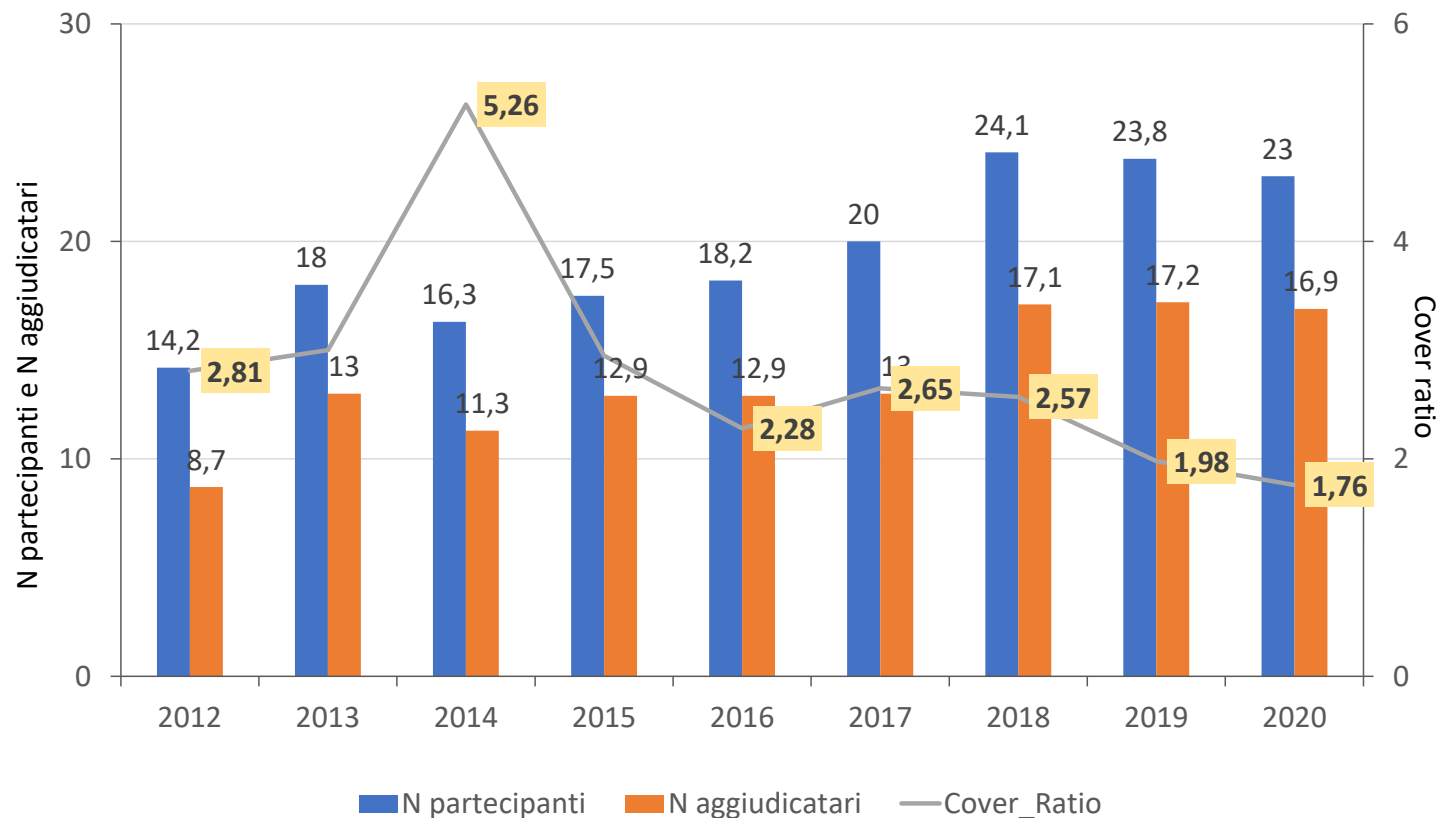
Ripartizione percentuale dei ricavi dalle aste nel 2019



Pochi partecipano alle aste

La figura riporta l'andamento del numero di operatori che intervengono sulle aste e il numero di quelli che ricevono aggiudicazione. Il numero basso è una delle diverse debolezze del sistema delle aste.

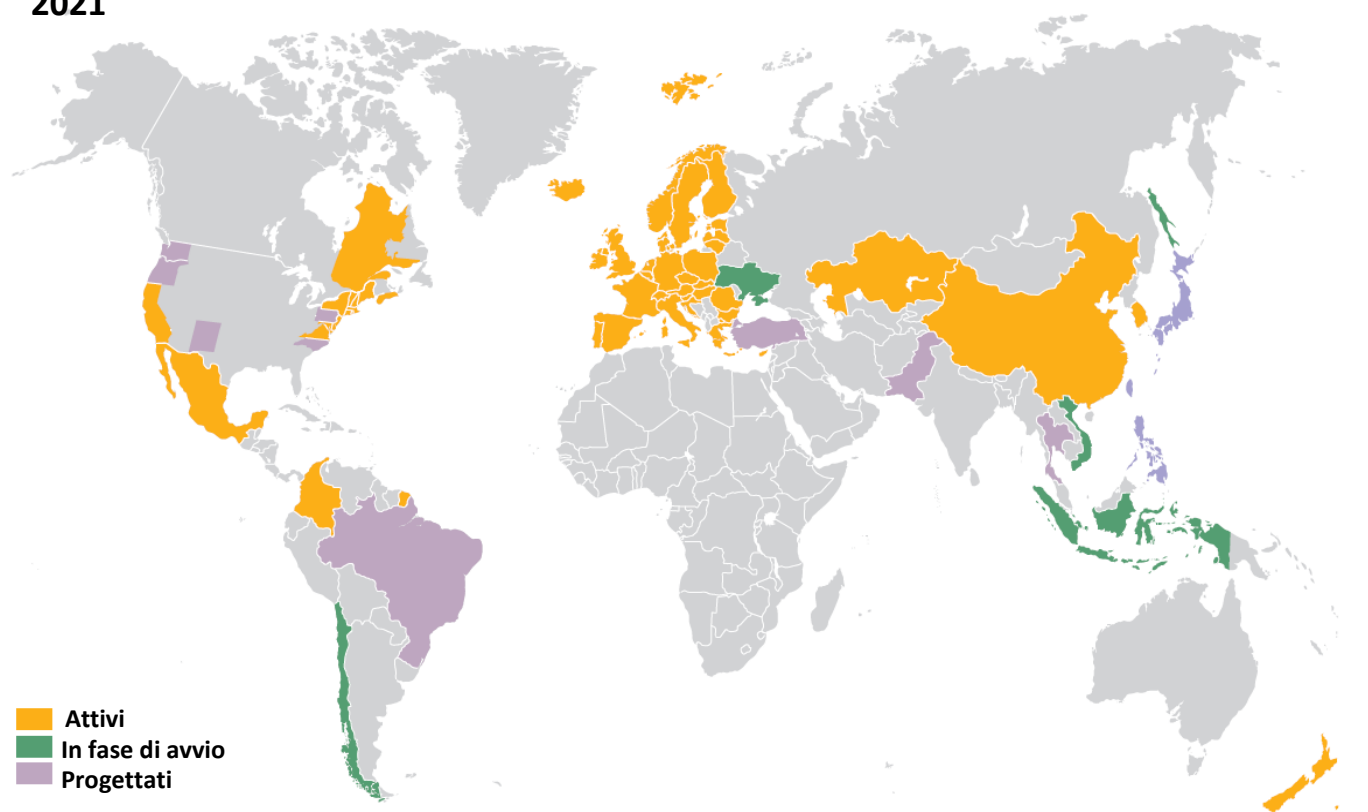
Andamento annuale dei valori medi di Partecipanti, Aggiudicatari e Cover ratio per le aste di quote EUA



La leadership Europea nel mondo

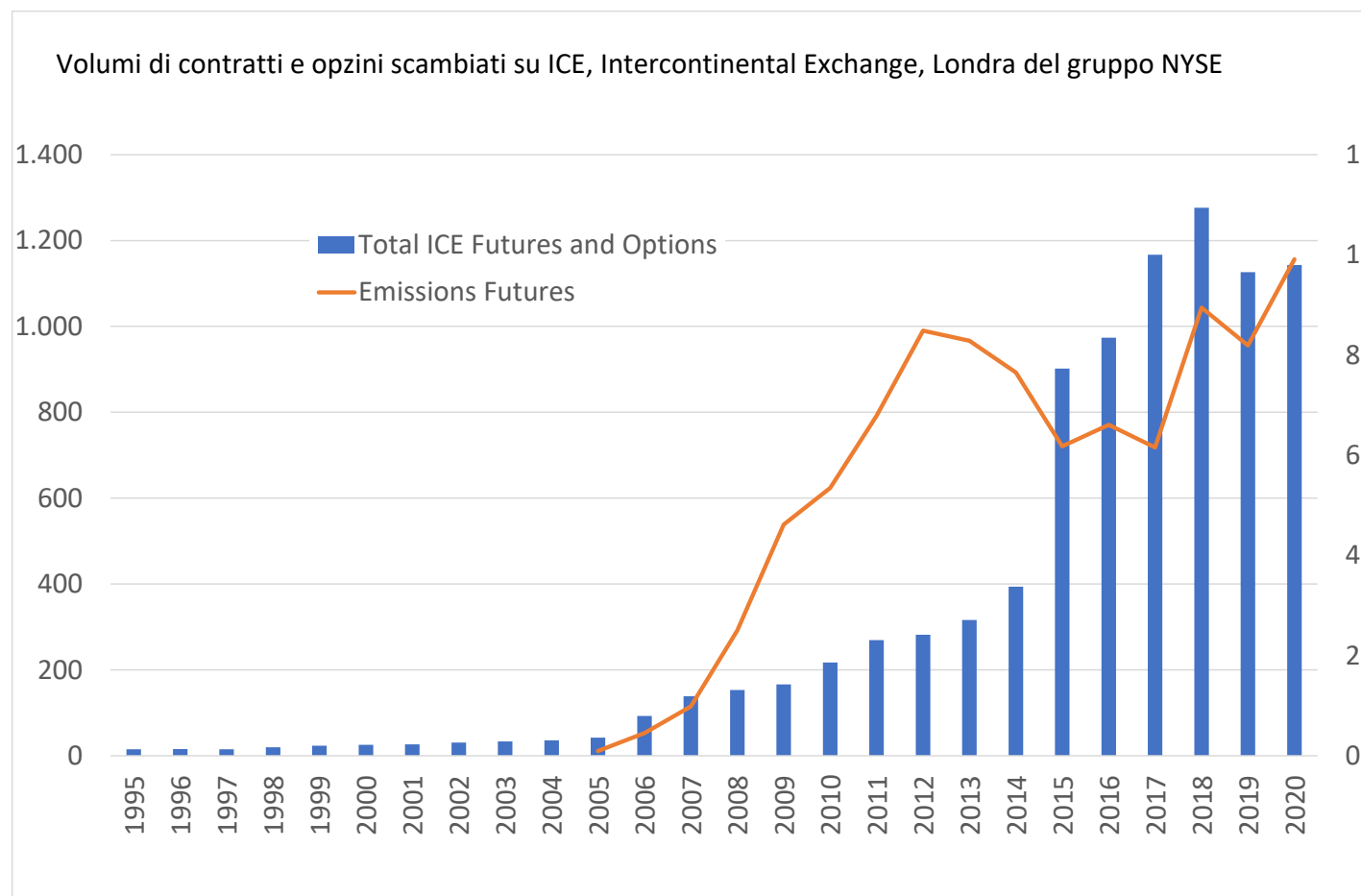
L'Unione Europea è la prima area ad avere introdotto un mercato dei permessi di emissione successivamente all'accordo di Kyoto del 1997, che indicava gli strumenti di mercato come fondamentali nell'ottenere la riduzione delle emissioni di CO₂ a livello globale. Oggi l'ETS europeo è di gran lunga il più avanzato al mondo, con gli altri paesi che hanno introdotto sistemi simili che sono ancora alla fase iniziale con prezzi molto bassi e costi per le loro imprese ancora inesistenti.

Sistemi di commercio di permessi nel mondo a metà 2021



Molta attività sui futures

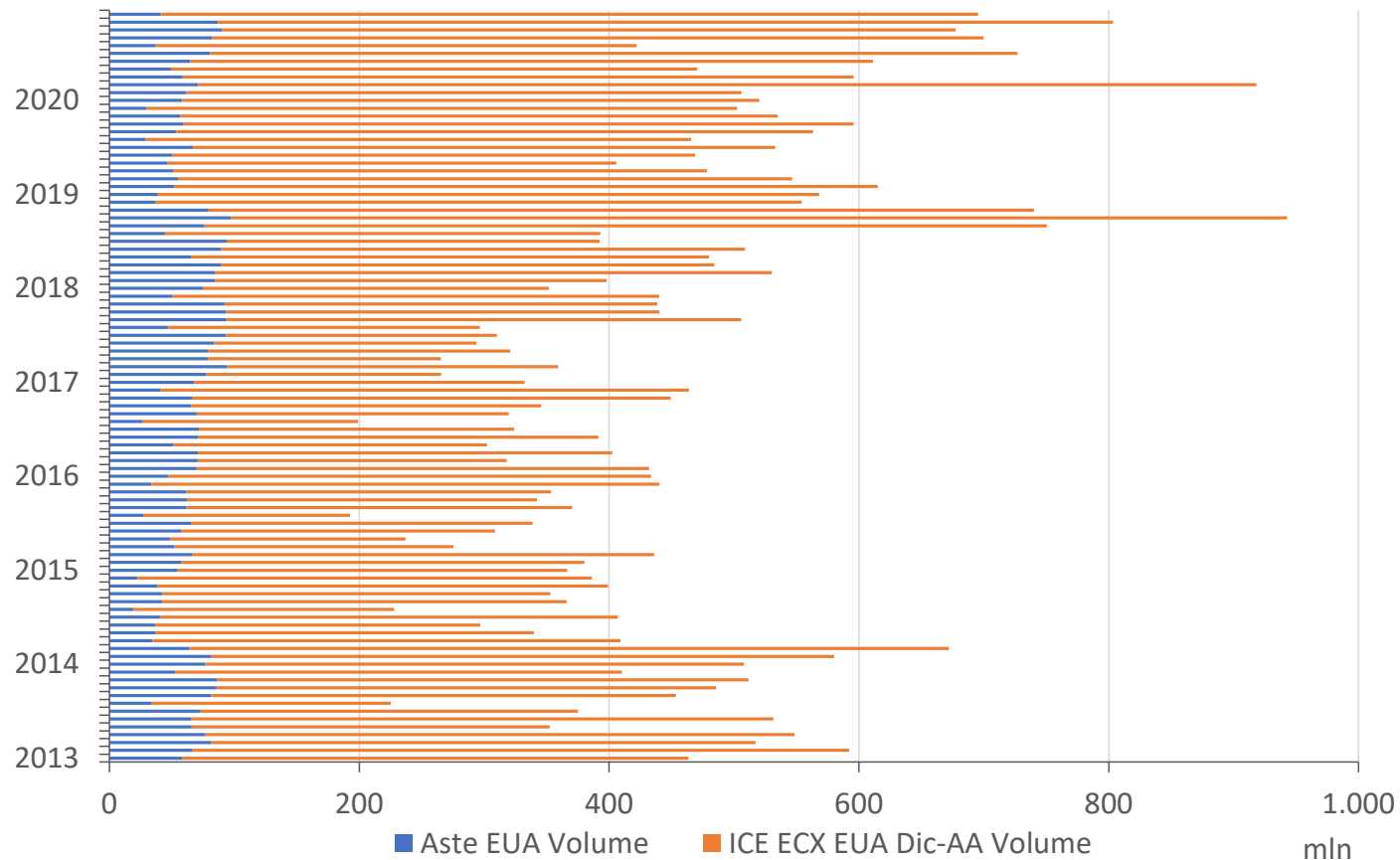
La borsa europea che ha avuto il maggior successo negli ultimi anni è l'*Intercontinental Exchange* di Londra, borsa che tratta i futures dei prodotti energetici e che fin dal 2005 ha avviato anche le negoziazioni per i contratti di consegna futura, futures, per i permessi EUA. Negli ultimi mesi le tensioni al rialzo dei prezzi si evidenziano soprattutto su questo mercato.



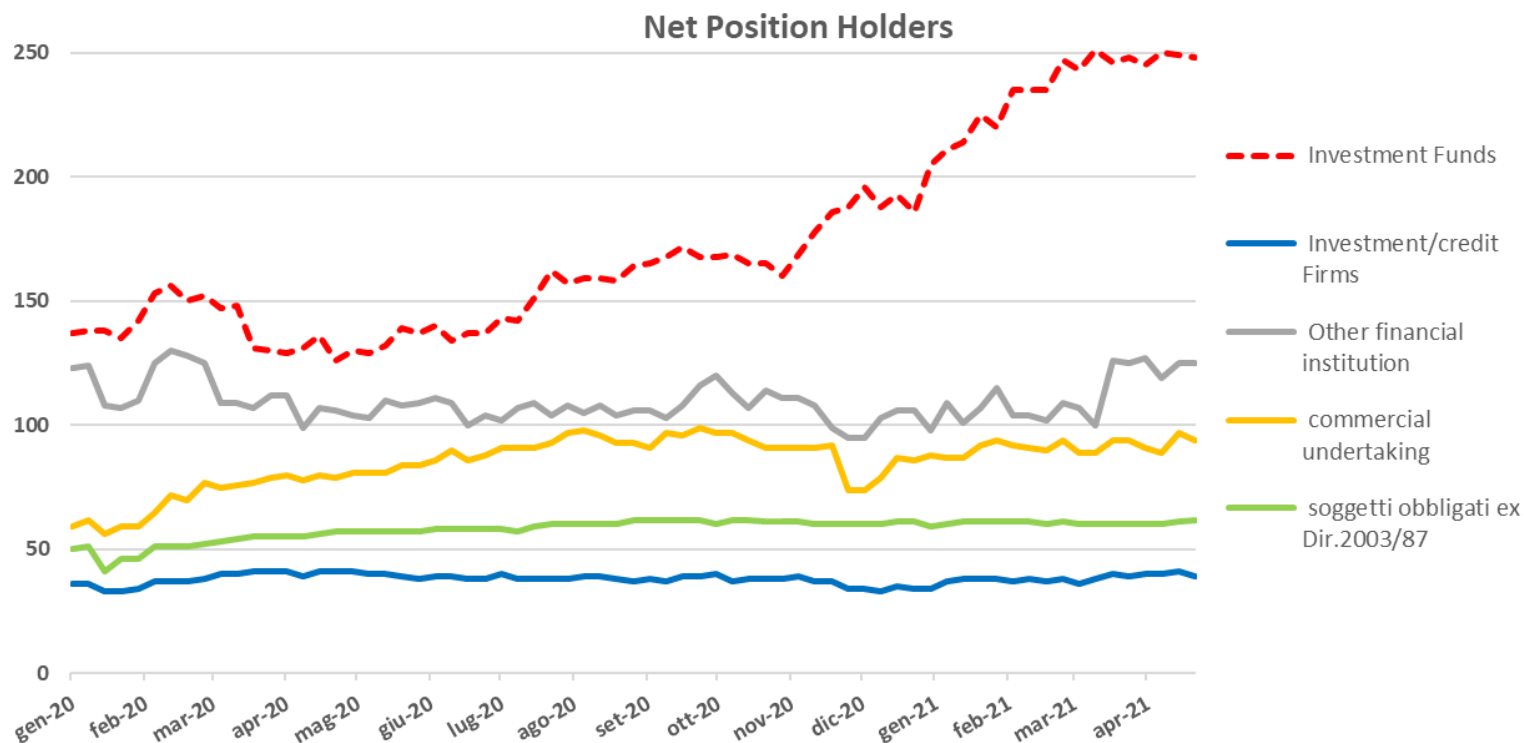
Volumi crescenti di negoziazione degli EUA

La figura riporta una stima dell'interrelazione esistente fra le aste, dove la Commissione emette i permessi, e i mercati finanziari che poi fanno negoziazioni di carta su questi permessi. E' evidente la costante crescita delle negoziazioni degli ultimi anni.

Aste e secondario spot: volumi all'asta e scambiati su ICE ed EEX

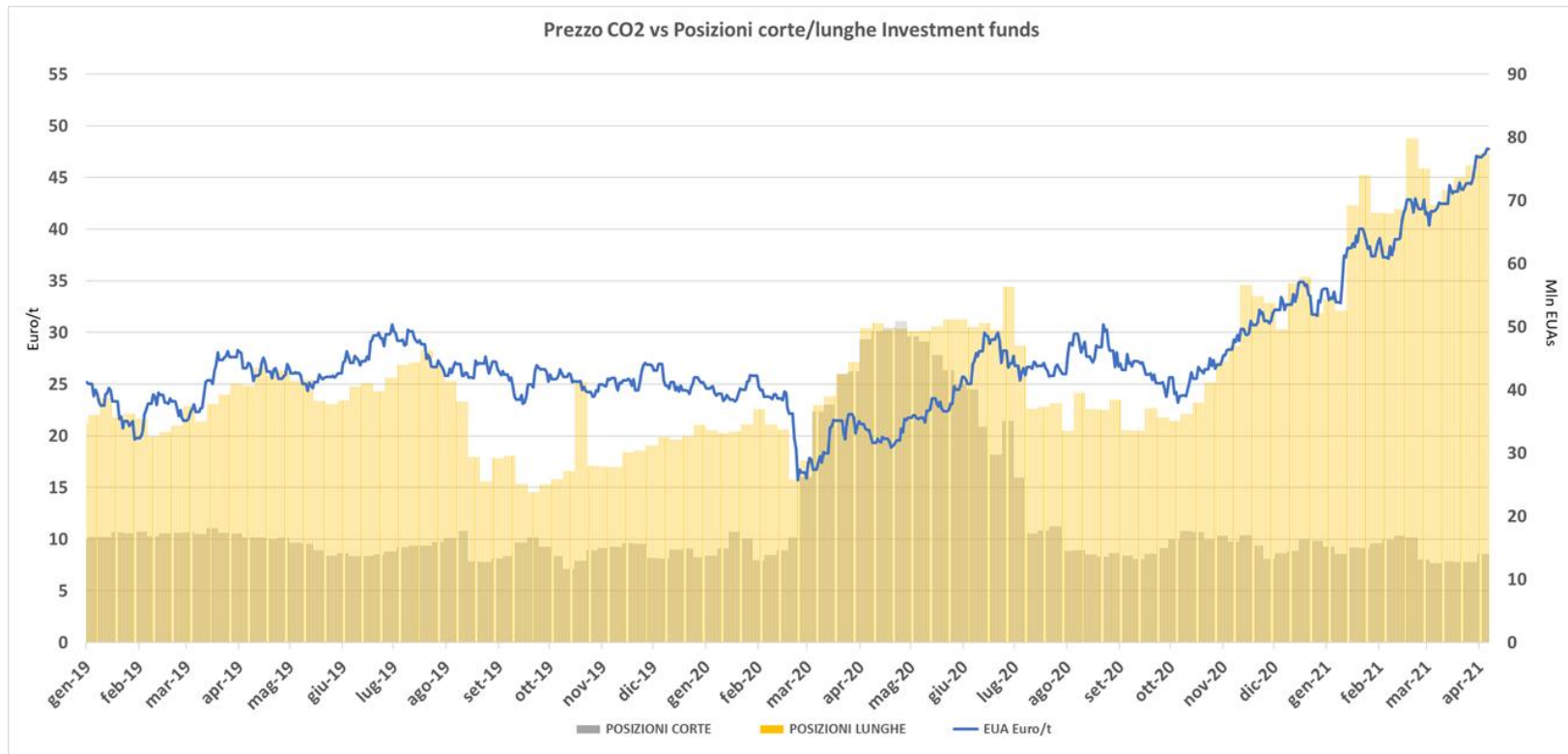


Il ruolo della speculazione nel balzo dei prezzi EUA (1)



Il numero di Fondi di Investimento presenti sul mercato delle EUA, ossia di quella categoria di operatori con finalità di investimento speculativa e non legata alla copertura della proprio posizione obbligata ex Dir. 87/2003, è cresciuto a dismisura da metà 2020, passando da 150 ca a 250 ca in aprile 2021, vale dire 4 volte più che i soggetti obbligati.

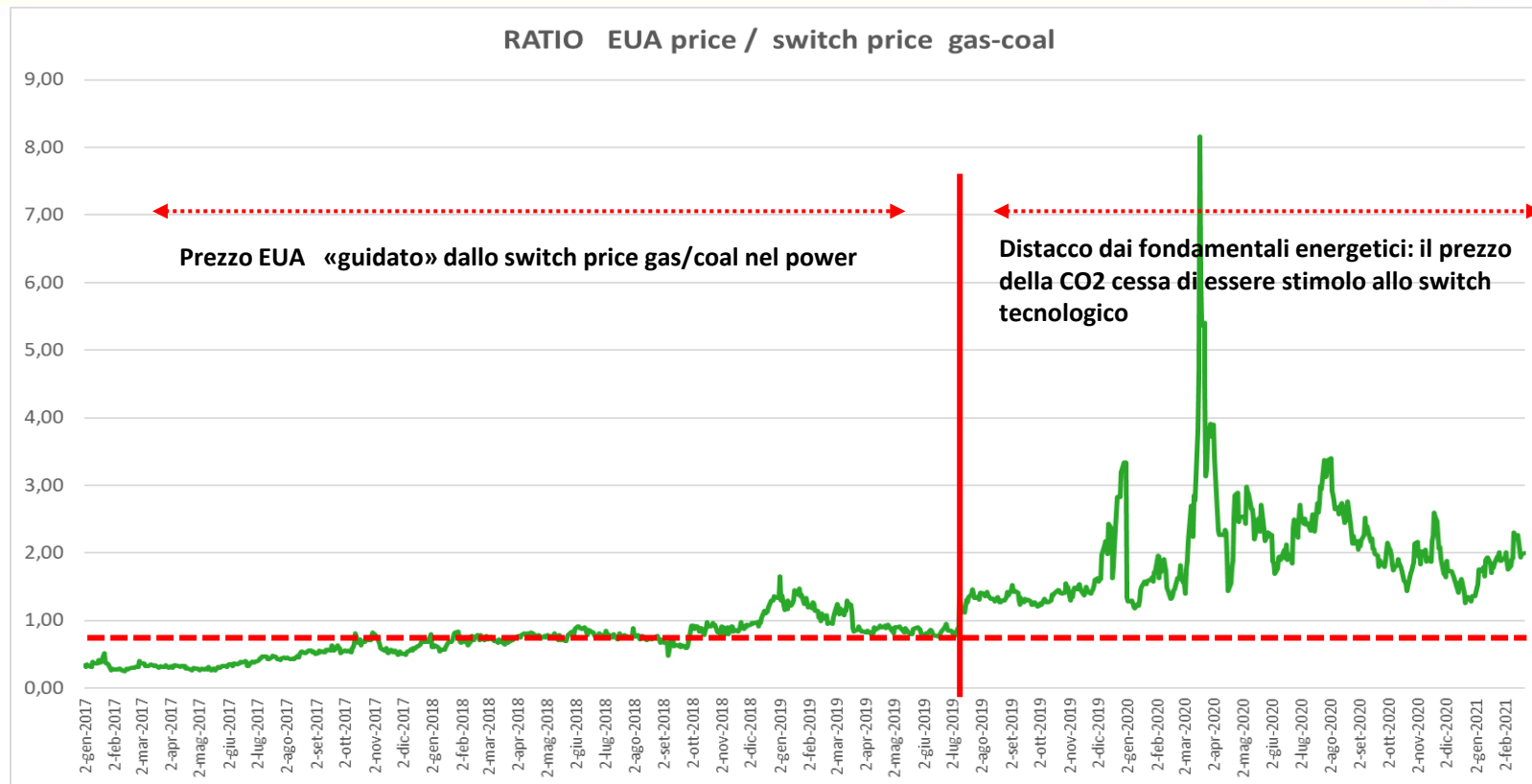
Il ruolo della speculazione nel balzo dei prezzi EUA (2)



Si può osservare come da metà 2020 il prezzo dell'EUA ha seguito l'andamento delle posizioni dei fondi di investimento, che hanno aumentato progressivamente le loro posizioni lunghe, scommettendo così sul futuro rialzo dei prezzi.

Data la scarsa liquidità del mercato delle EUA, gli speculatori sono in grado di influenzare il mercato, così che anche piccoli volumi possono causare importanti movimenti nei prezzi.

Nuova fase di mercato CO₂: il distacco dai fondamentali



Il mercato della CO₂ ha fatto segnare da metà del 2019 una trasformazione, con segnali di prezzo slegati da quelli energetici che fino ad allora hanno rappresentato un driver tramite il prezzo di switching, vale a dire il prezzo della CO₂ necessario a equiparare il costo della generazione a carbone a quello a gas in cicli combinati.

Da metà 2019 il prezzo della CO₂ si è collocato a un livello pari al doppio del prezzo di switch carbone/gas, con ampie oscillazioni e punte anche superiori a 3, con un picco di 8 a inizio 2020.

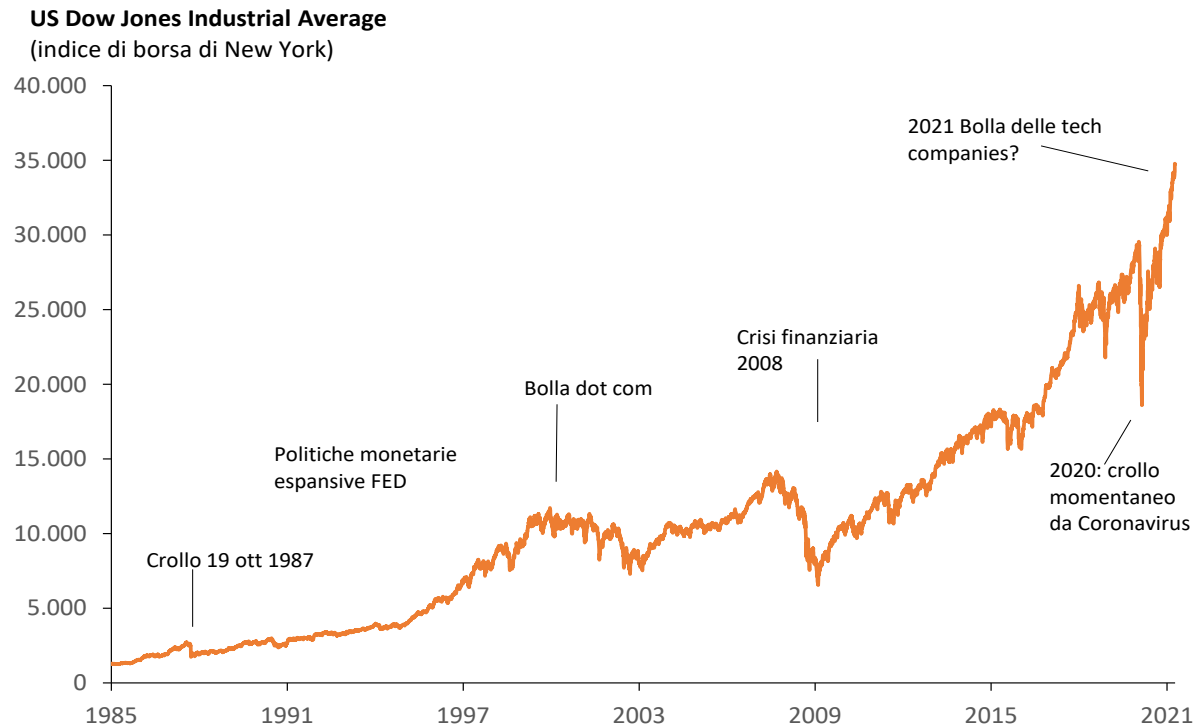
Tali valori mostrano come il mercato della CO₂ si sia svincolato da riferimenti tecnologici e dei mercati energetico, rappresentando un costo forzoso per le aziende ad altissima volatilità rispetto ai prezzi dei combustibili.

Abbondanza di finanza e borse ai massimi

Due importanti sviluppi recenti:

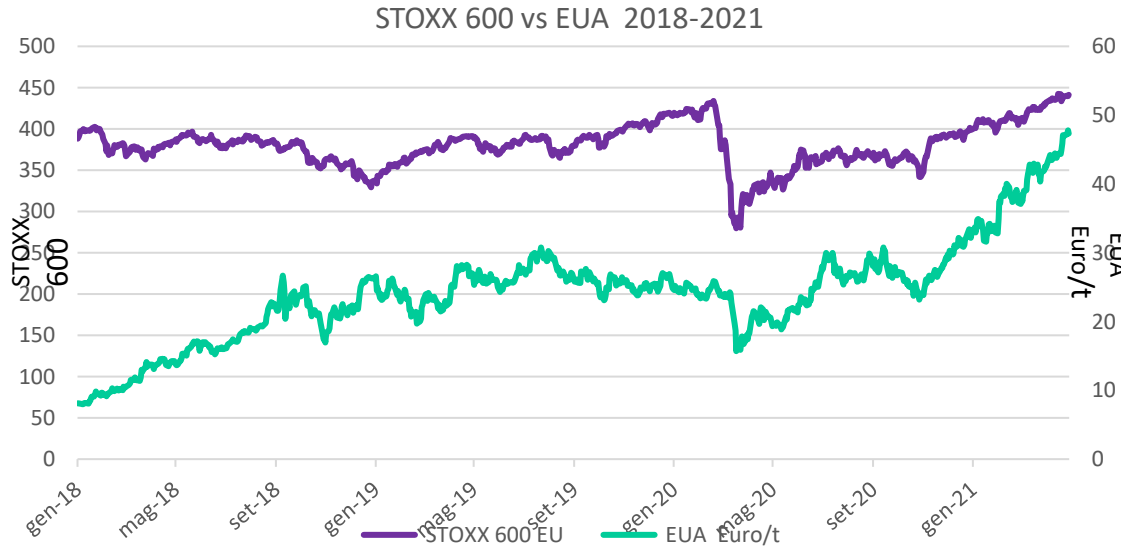
- 1) più trading speculativo di breve termine di non professionisti;
 - 2) Iniezione liquidità delle banche centrali per la crisi Coronavirus;
- Ciò ha portato a una bolla su tutti i mercati finanziari.

La borsa di New York, la più importante al mondo, guida l'ottimismo degli investitori su tutti i mercati. In parte ciò è dovuto al rimbalzo atteso dopo la pandemia, dall'altro è riconducibile ad un eccesso di liquidità originato dai bassi interessi. La bolla tecnologica spinge al rialzo su tutti i mercati. L'interesse ad investire in attività verdi spinge su tutti i titoli collegati alle fonti rinnovabili o alle riduzioni delle emissioni di CO₂. Per entrambe le ragioni, le aspettative rialziste sul mercato ETS si rafforzano continuamente al di là dei fondamentali.



Il legame al rialzo della finanza e della CO₂

EUA vs Equities



	2018	2019	2020	2021
indice di correlazione	0,55	0,26	0,56	0,92

Anno 2020	
Indice di correlazione pre-covid	0,373581
Indice di correlazione post-covid	0,853901

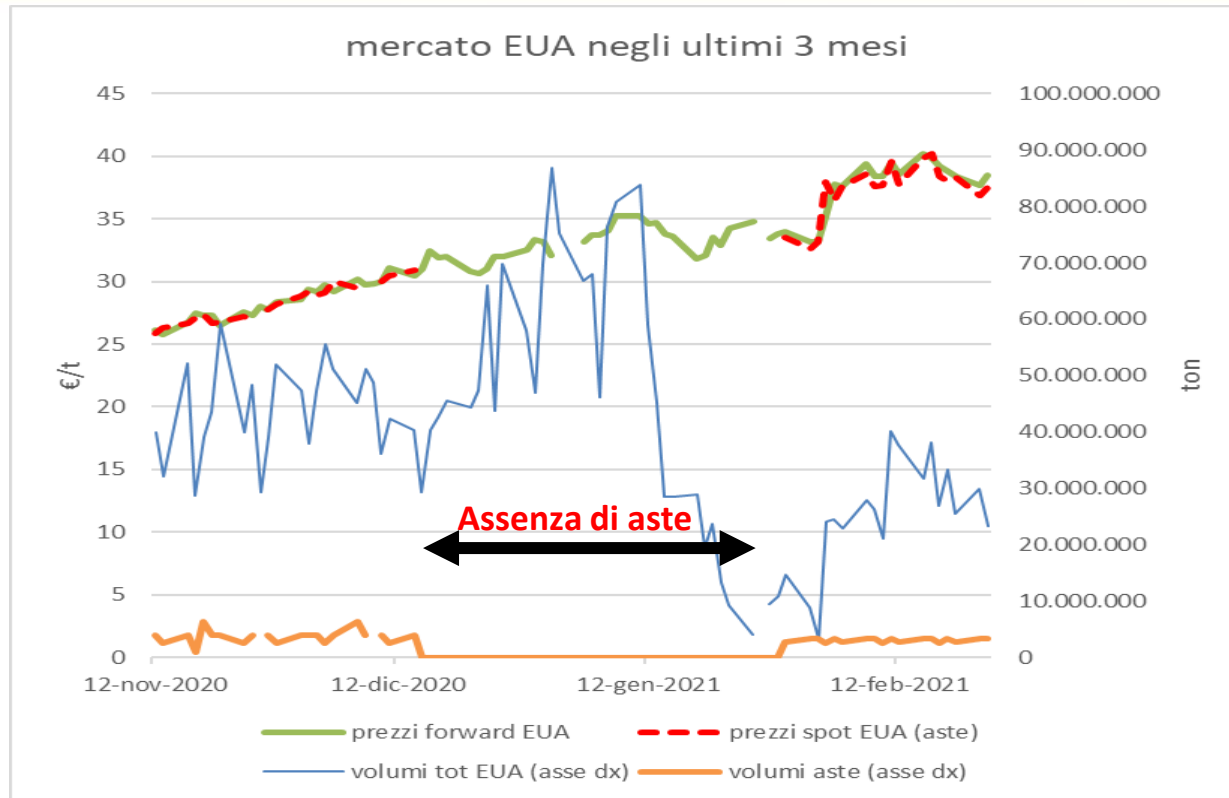
La crescente attività di investimento da parte della finanza sul mercato dell'EUA, ha indotto i prezzi a sganciarsi dall'andamento dei fondamentali (andamento domanda e offerta) per seguire il trend dei mercati.

Il grafico evidenzia la stretta correlazione tra il prezzo dell'EUA e l'andamento dell'indice STOXX 600, indice azionario composto dalle 600 principali capitalizzazioni di mercato europeo.

La correlazione tra l'EUA ed il mercato azionario ha subito un deciso aumento nell'ultimo anno grazie all'abbondanza di liquidità e all'occasione facile di rialzo del mercato ETS.



Il salto di prezzo della CO2 dopo il blocco delle aste (1)

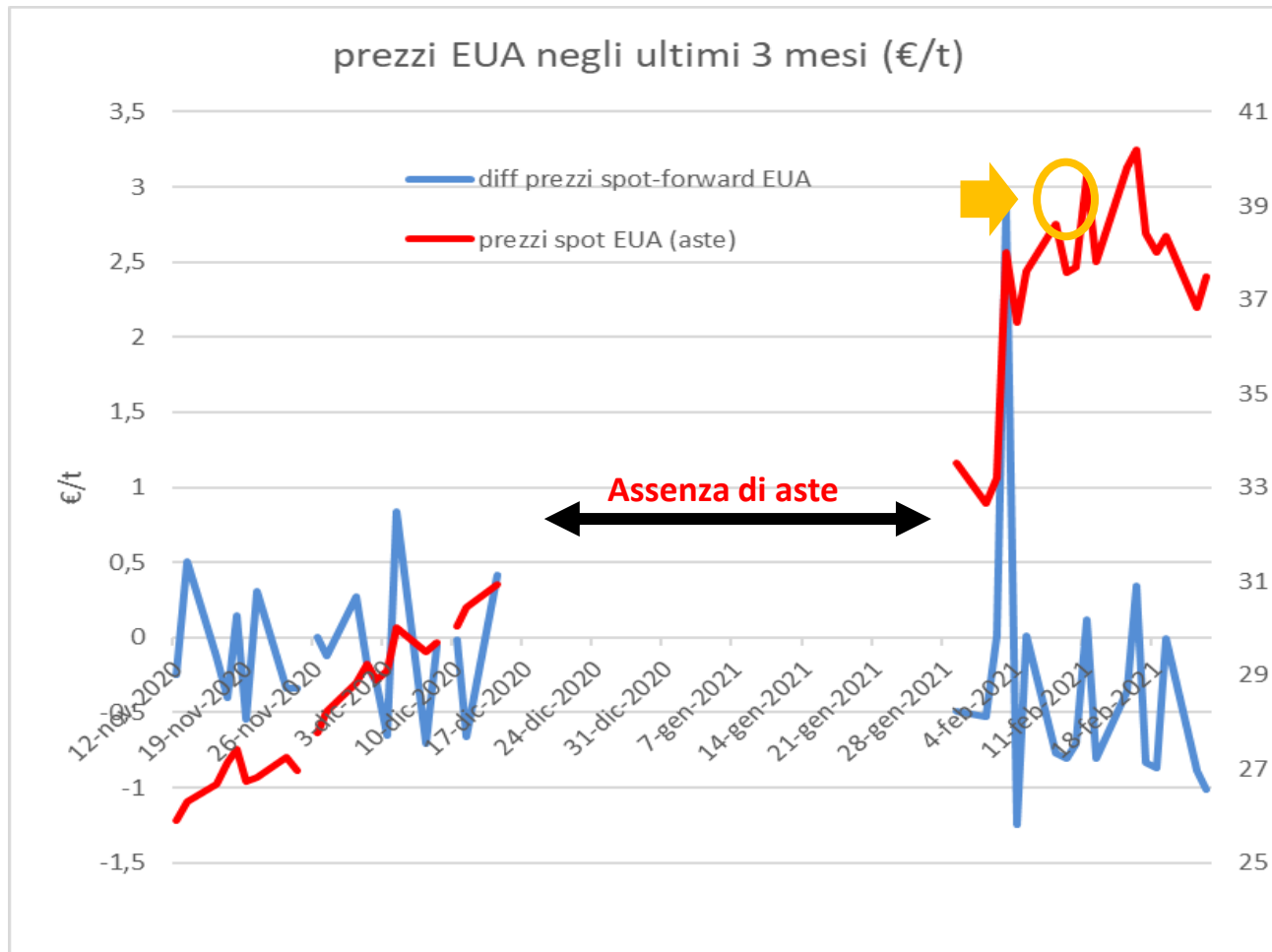


L'elemento scatenante dell'impennata di prezzo della CO₂ di fine gennaio/febbraio 2021 sembra essere la forzata interruzione delle aste, che ha fatto mancare volumi e soprattutto il segnale del prezzo spot del mercato.

La mancanza di volumi delle aste, seppure modesta rispetto al totale dei volumi scambiati, ha fatto gonfiare (anche raddoppiare in qualche giornata) i volumi sul mercato forward (ICE), ritornati a livelli recedenti con la riapertura delle aste.

L'assenza del segnale spot ha portato a una crescita del prezzo forward, da 30 a 35 €/t tra inizio e fine del periodo di assenza delle aste.

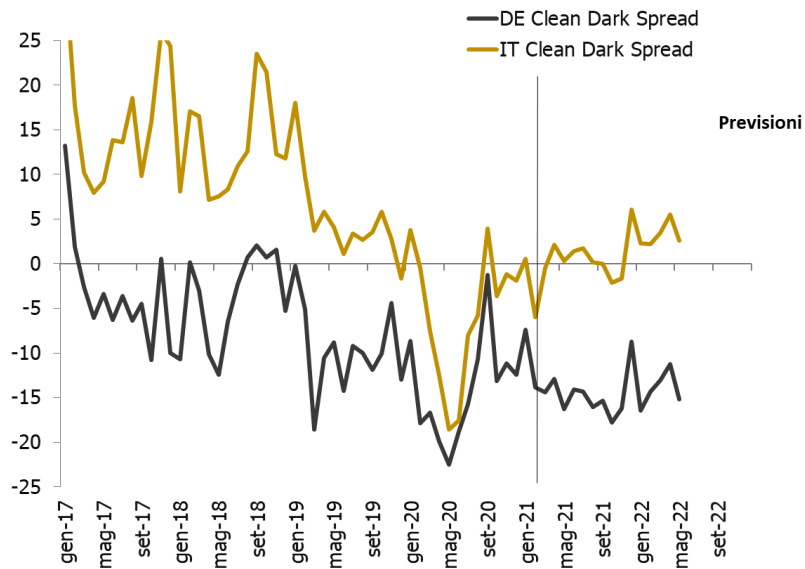
Il salto di prezzo della CO2 dopo il blocco delle aste (2)



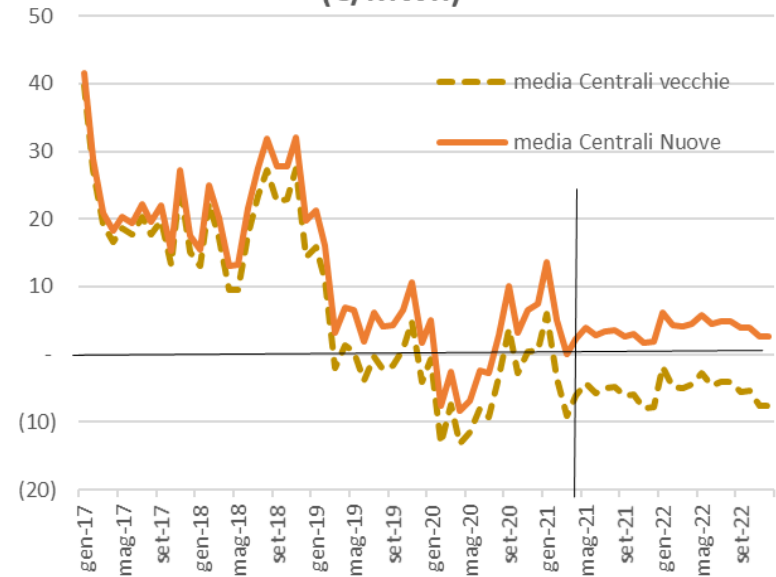
Nelle sessioni di aste dopo il blocco di un mese e mezzo, i prezzi di offerta minimi si sono portati a 35 €/t, laddove erano poco sopra i 25 €/t prima del blocco, e quelli massimi attorno a 45 €/t mentre erano prossimi ai 30 €/t nelle settimane prima del blocco. Dal confronto fra prezzi spot e prezzi forward appare come il primo segnale di salto di prezzo sia partito dal mercato forward a inizio febbraio.

Carbone e lignite verso la chiusura: obiettivo ETS raggiunto?

Clean Spark & Dark Spread: Germania - Italia
€/MWh



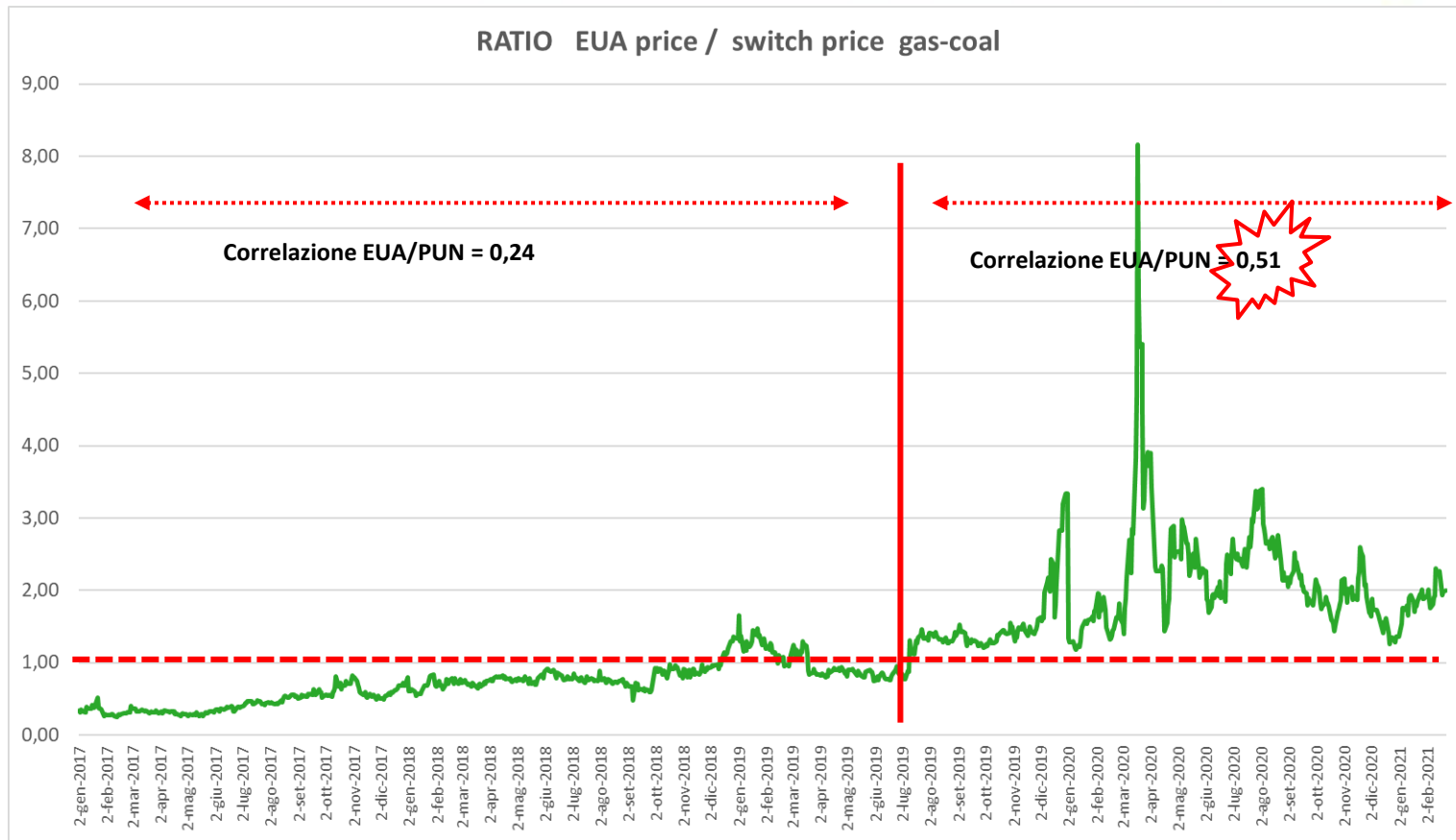
Germania - margini centrali a lignite
(€/MWh)



Prezzi attuali della CO2 attorno a 40 €/t porteranno a chiusura le vecchie centrali a lignite tedesche (ca 8,5 GW), mentre il prezzo della CO2 a 50 €/t annulleranno le marginalità di quelli a lignite di ultima generazione (ca 9 GW).

Gli attuali prezzi alti della CO2 (sopra i 40 €/t) hanno annullato gli spazi prospettici di switching meno costosi verso tecnologie a minori emissioni (da carbone a gas naturale nella termoelettrica).

I costi indiretti per i consumatori finali

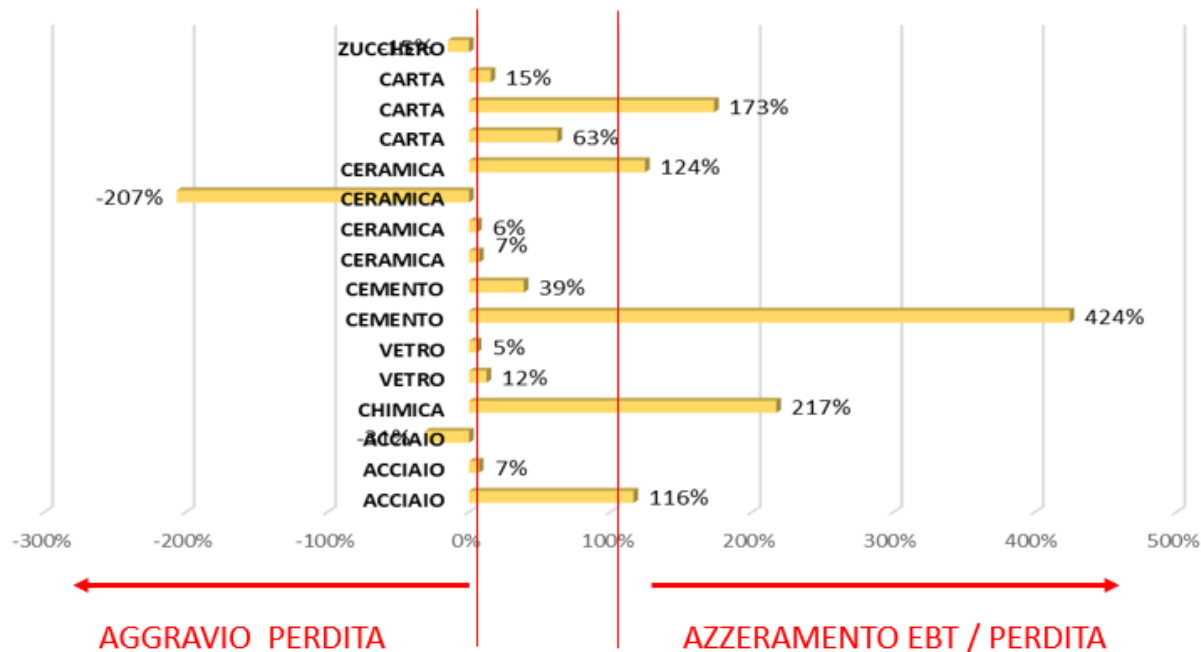


Se il prezzo di switching è rappresentativo per i player della generazione elettrica sotto ETS, non lo è invece per l'industria che, oltre a dover acquistare quote per l'utilizzo di combustibili senza alternative nel ciclo produttivo (soprattutto gas naturale), subisce il trasferimento da parte dei produttori elettrici del prezzo della CO₂ ai prezzi finali dell'elettricità. La correlazione tra prezzo della CO₂ e il PUN mostra nella nuova fase da metà 2019 un valore superiore al 50% e doppio rispetto al periodo precedente (dove la correlazione era di 0,24), a significare un fortissimo impatto dei prezzi della CO₂ sul prezzo dell'elettricità all'ingrosso.

Impatto di uno stabile incremento dei prezzi eua da 25 a 40 €/t su alcune maggiori aziende energivore italiane

Al fine di valutare l'effetto dei prezzi più alti sull'industria verificatisi negli ultimi mesi, è stato preso un campione rappresentativo di aziende dei diversi settori energivori più esposti agli aumenti dei costi della CO₂. Si tratta di circa 20 aziende leader. L'esercizio vuole evidenziare come l'aumento da 25 a 40 €/t del prezzo CO₂ abbia effetti pesantissimi, e insostenibili in quasi tutti i casi, sui risultati pre tasse delle aziende. Infatti, occorre sottolineare, che sotto questo aspetto la CO₂ è paragonabile ad una forma di tassazione che colpisce direttamente il risultato economico senza alcuna proporzionalità.

**EFFETTI DELL'INCREMENTO DI PREZZO EUA (DA 25 A 40 €/T) SU EBT:
INCREMENTO COSTO TOTALE EUA / EBT MEDIO 2018-19**

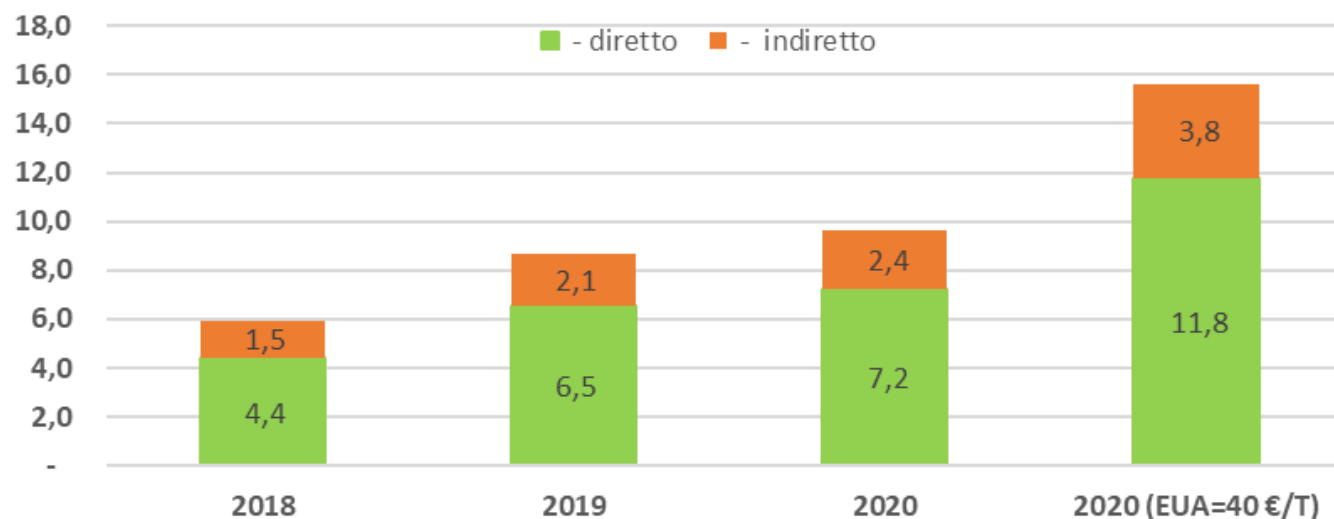


L'effetto di un incremento del prezzo delle EUA da 25 a 40 €/t sull'equilibrio delle aziende è sopra mostrato quale rapporto tra tale incremento globale di costo e l'utile pre-tasse medio del biennio 2018-2019 per un campione significativo di aziende di settori energy intensive (seguite da NE): ognuna delle aziende si colloca per dimensione tra le top 10 italiane del proprio settore. L'effetto è drammatico per 12 casi su 16. Si fa notare come i risultati delle aziende nel biennio 2018-2019 ancora non risentano dell'impatto profondamente negativo della pandemia.

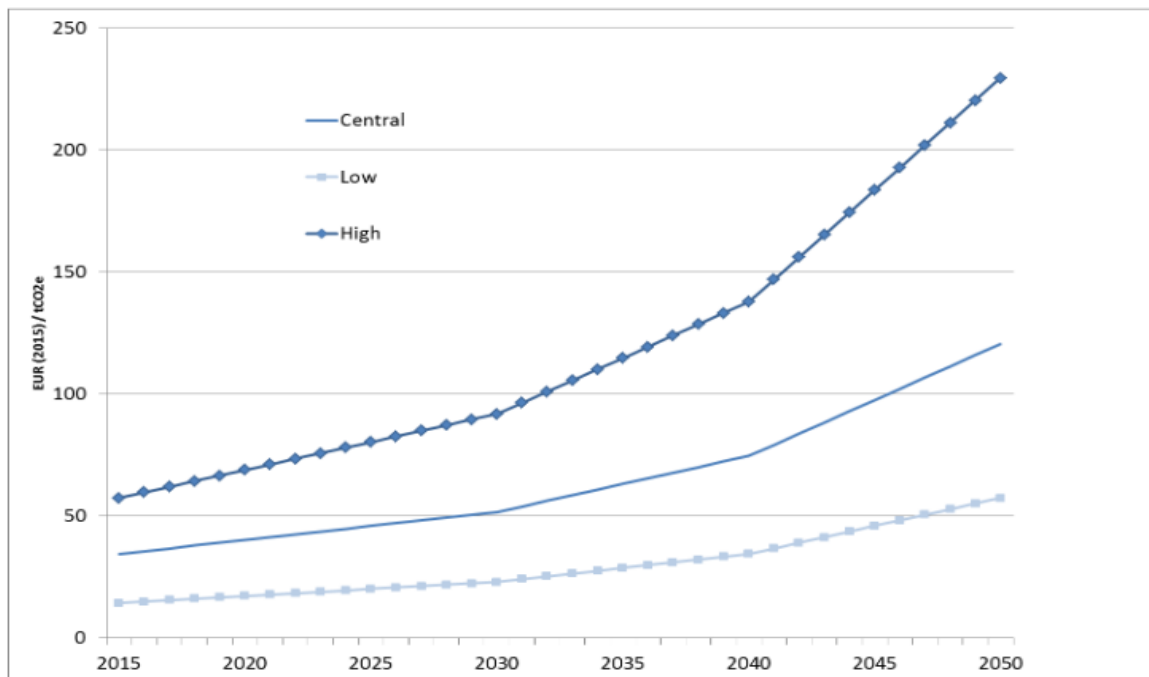
ETS e impatto (diretto e indiretto) sull'industria europea

L'impatto diretto degli acquisti dei permessi, e indiretto, attraverso i costi delle imprese elettriche, sul valore aggiunto dell'industria, è in costante aumento.

**Costo ETS totale EU27 per l'industria per unità di V.A.
(€/1'000 € V.A.)**



Le aspettative di forte rialzo degli istituti finanziari



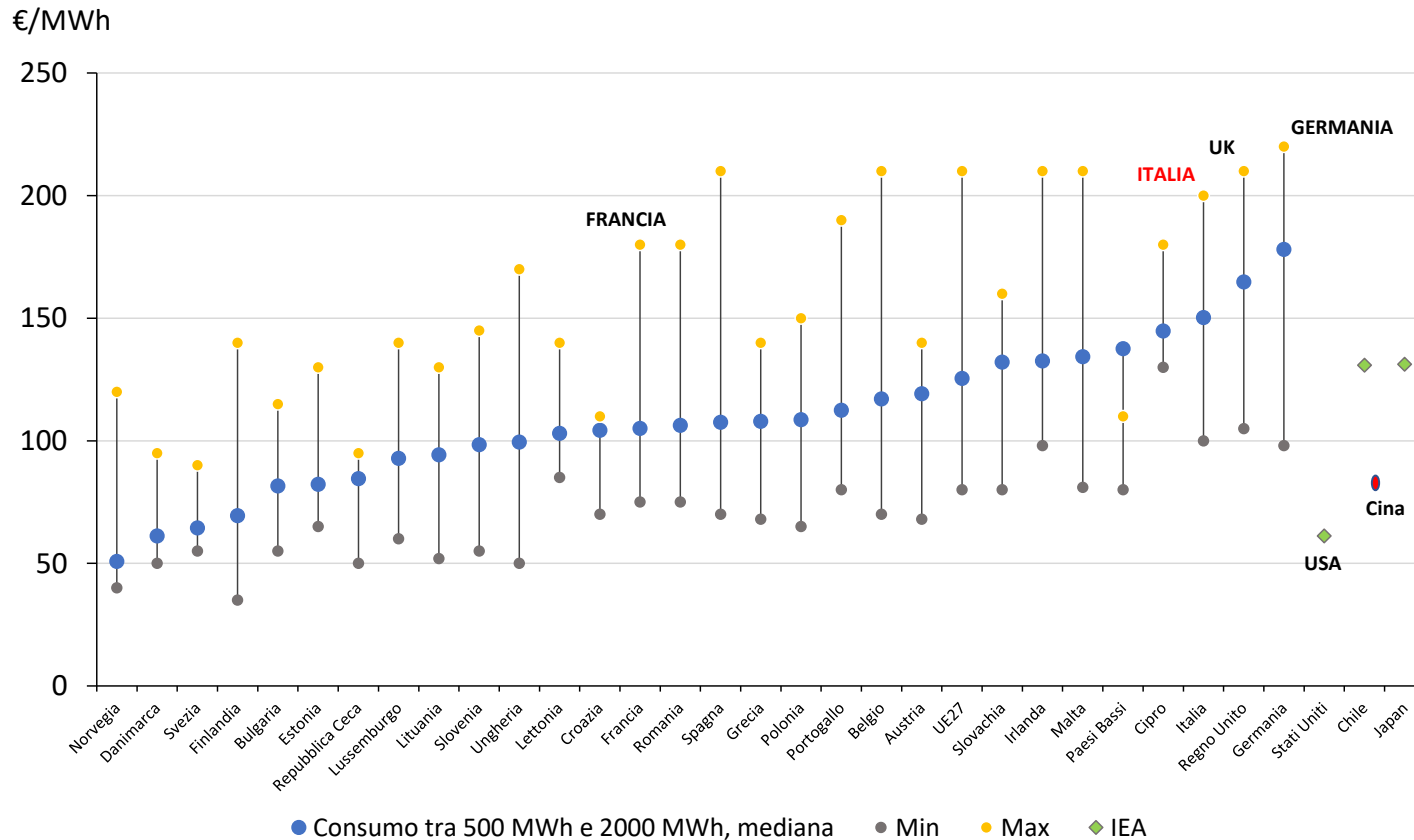
Come noto la BEI ha definito i prezzi ombra (minimo e massimo) della CO2 da considerare nella valutazione dei benefici derivanti da progetti energetici e ambientali, piuttosto che i valori di mercato: il valor medio è pari a 50 €/t al 2020, 75 €/t nel 2030 e 120 €/t nel 2050. ARERA ha inserito tali valori e tale criterio nelle metodologie di analisi costi-benefici per i piani decennali TSO elettrici e gasieri. Altri istituti sovranazionali usano curve simili.

Tali livelli sono fissati indipendentemente dall'evoluzione dei prezzi dei combustibili.

Tali prezzi ombra rappresenteranno sempre più un'"attrazione" per i valori espressi dai mercati reali, aumentando il rischio di insostenibilità dei prezzi EUA per l'industria.

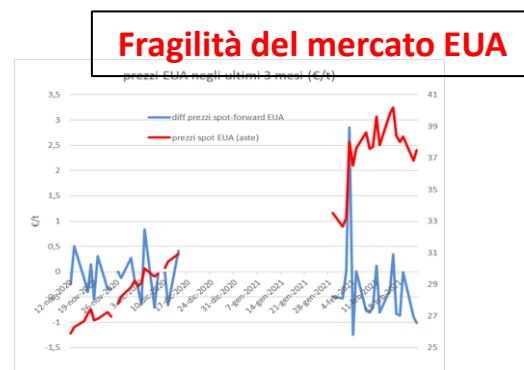
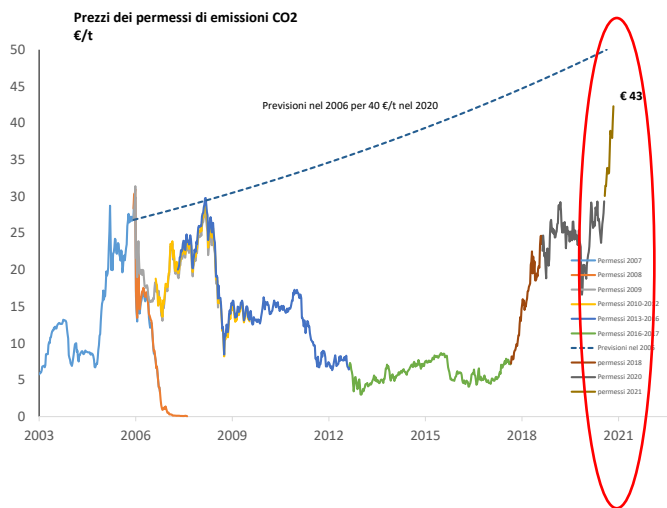
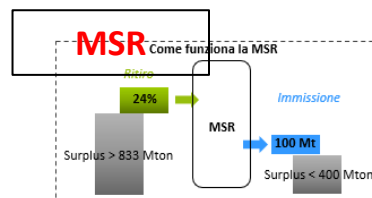
I costi indiretti da prezzi alti degli EUA per l'industria italiana

Prezzi finali dell'elettricità per l'industria, primo semestre 2020 (senza IVA e tasse diverse)



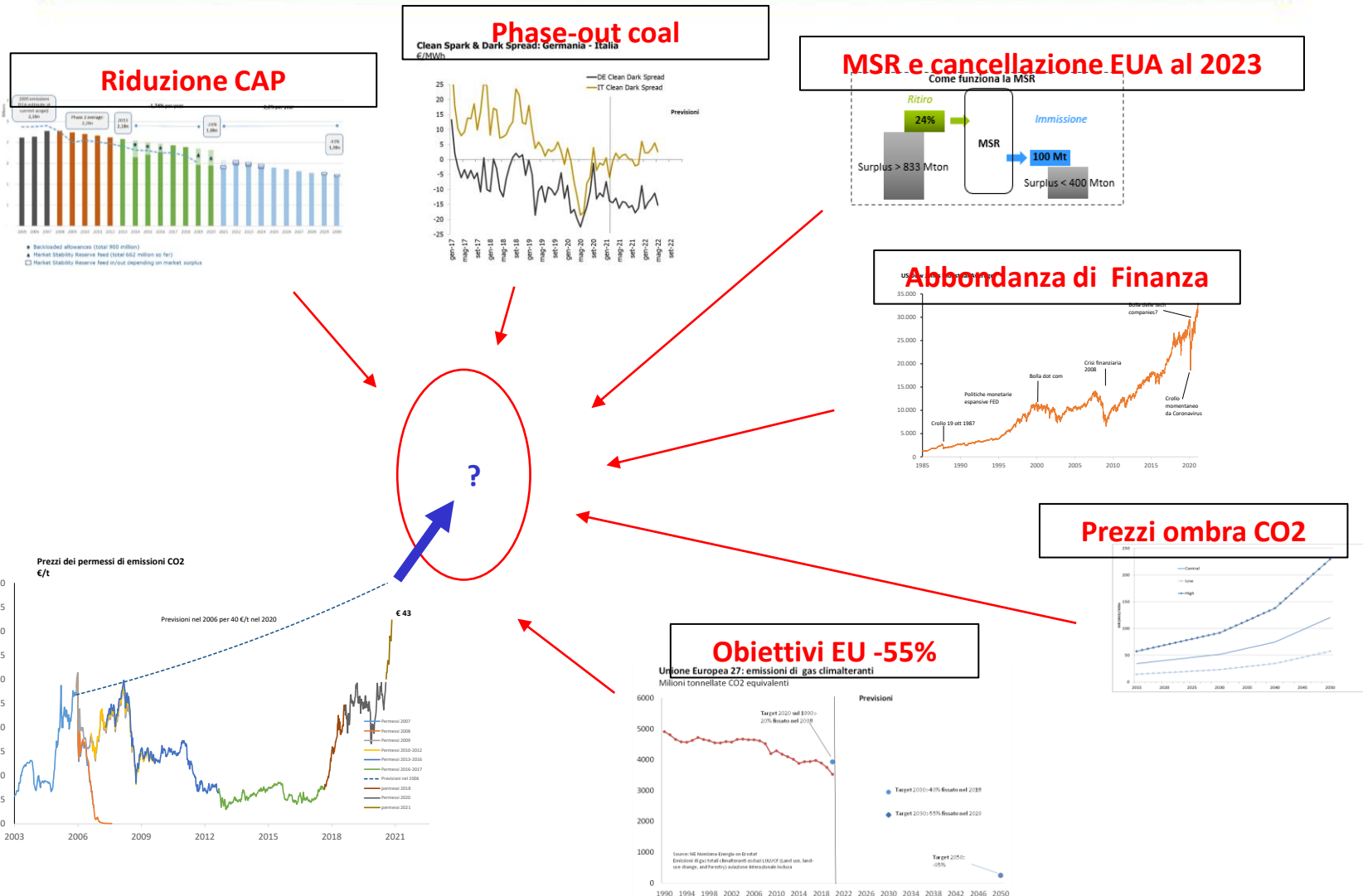
I prezzi dell'elettricità in Italia, da sempre particolarmente alti rispetto a molti altri paesi UE e rispetto alle potenze produttive mondiali, rendono ancor più pesanti i costi indiretti da ETS che l'industria manifatturiera deve sostenere, vale a dire gli aggravamenti di prezzo derivanti dallo scarico a valle del costo delle quote da parte dei produttori, come evidente dalle alte correlazioni.

Cause del recente balzo dei prezzi



Il recente balzo dei prezzi delle EUA è correlabile alla riduzione di offerta per effetto del funzionamento della recentemente introdotta MSR, da un pesante ingresso della finanza in un mercato ideato per ridurre i costi della decarbonizzazione in alternativa a una tassa specifica sulla CO₂, e alla fragilità di tale mercato dove i soggetti obbligati stanno perdendo il loro ruolo centrale, in articolare l'industria manifatturiera.

Prezzi sempre più alti nel medio periodo

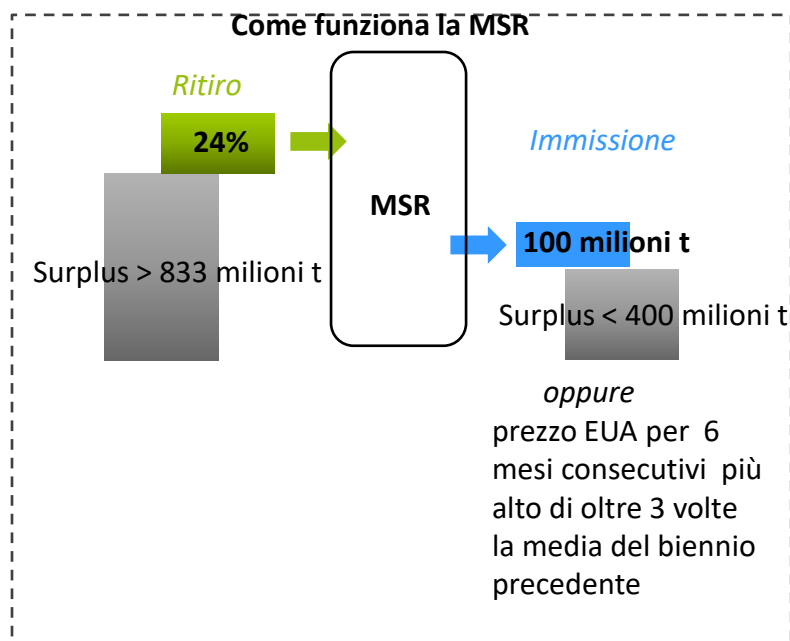


La concomitanza di situazioni strutturali di carenza di offerta e abbondanza di domanda necessariamente porteranno nel breve periodo a tensioni al rialzo dei prezzi delle EUA, che saranno verosimilmente scaricate a valle dall'industria elettrica e sopportati sia direttamente che indirettamente dall'industria, con perdita irreversibile di quote di mercato.

La Market Stability Reserve: efficacia solo contro il ribasso?

Il meccanismo di stabilizzazione definito *Market Stability Reserve* (MSR), ha l'obiettivo di stabilizzare il mercato ETS e i prezzi dei permessi, intervenendo sulle quantità. Il funzionamento della MSR, che ha preso il via dal 2019, può essere così sintetizzato:

1. ogni anno, la Commissione, entro il 15 maggio, pubblica un report in cui rende noto il totale delle quote in circolazione
2. se il numero delle quote in circolazione supera 833 milioni di unità, **il 24% delle quote in circolazione confluirà nella Riserva** a partire dal 1 settembre dell'anno successivo attraverso una riduzione equivalente delle quote in asta;
3. se il numero di quote in circolazione è inferiore a 400 milioni, oppure il prezzo EUA per 6 mesi consecutivi è più alto di oltre 3 volte la media del biennio precedente, la Riserva verrà decurtata di **100 milioni di quote che verranno immesse nel mercato** e vendute in asta nell'anno successivo.
4. Dal 2023, EUA nella MSR superiori al volume per le aste dell'anno prima non saranno più valide.



Permessi in circolazione = Offerta - (Domanda + permessi nel MSR)

Alla definizione dell'offerta concorrono tutti i permessi emessi dal 2013, così come i permessi domandati, restituiti, dal 2013.

In base ai calcoli effettuati nel maggio 2020, da settembre 2020 ad agosto 2021 sono tolti dal mercato 332.519.080 permessi dal mercato e messi nella MSR (l= 24% delle quote ETS in circolazione a maggio 2020, 1.385.496.166). Ciò ha alimentato aspettative rialziste. Nel maggio 2021 è già certo un ulteriore taglio

Proposte di revisione del mercato ETS: riforma della MSR

L'evidenza dell'incapacità della MSR a moderare i prezzi dei permessi, essendo stata architettata principalmente per sostenere i medesimi, ne impone una profonda revisione.

Parametro da riformare	Proposta
coefficiente di riduzione quote in asta: 12% (24% negli anni 2019-2023)	<i>Ritornare al 12%</i> <i>Il r addoppio era pensato per sostenere i prezzi con ipotesi di surplus cumulativo molto più alto di quello effettivo del 2019.</i>
Soglia di 833 milioni t	<i>Incremento a 1200/1300 milioni t (833 è un parametro fissato anni fa, sulla base di modelli quantità-prezzi aprioristici superati.)</i> <i>Il mercato effettivo ha dimostrato che le tensioni nascono con livelli di surplus ben superiori.</i> <i>Revisione triennale, anche in funzione della distanza dagli obiettivi e della quota di carbone (o fossili) nella generazione.</i>
Volume immissione/prelievi a/da MSR: 100 milioni t	<i>Incremento a 150/200 milioni t</i> <i>Revisione triennale, anche in funzione della distanza dagli obiettivi e della quota di carbone (o fossili) nella generazione</i>
Trigger di Prezzo	<i>Revisione del trigger attuale: in caso di prezzi per 6 mesi consecutivi superiori di 3 volte rispetto alla media del biennio precedente (Trigger concepito quando i prezzi erano a 5 €/t).</i> <i>Abbassare le 3 volte a 1,5-2 o, meglio, legare tale fattore al livello di prezzo.</i> <i>Introdurre un trigger di prezzo basato su livelli assoluti (floor e ceiling) in aggiunta all'attuale trigger revisionato (Non si può ignorare l'esistenza di un limite di prezzo assorbibile dall'industria).</i>
2023, annullamento delle quote in MSR	<i>Dinamizzazione dell'anno limite (oltre il 2023, quindi) sulla base della distanza rispetto all'obiettivo raggiunto e livello dei prezzi</i>

Altre proposte strutturali di riforma

Altre proposte strutturali, oltre ad una revisione del MSR, sono le seguenti:

1. Va ben considerata la **differenza fra industria e finanza, in quanto lavorano su tempi e prospettive differenti**; ciò è dimostrato dalla difficoltà dell'industria manifatturiera ad operare nelle aste e fare "riserve di quote". La finanza deve essere sempre un servizio per l'industria, ma il balzo dei prezzi del 2021 è motivato da aspettative di lungo termine che vanno oltre l'orizzonte temporale degli investimenti delle imprese industriali; in ogni caso occorre richiedere l'applicazione del regolamento MAR (*Market Abuse Regulation*) e rivedere la reportistica delle aste, al fine di evitare abusi, su cui devono, come detta il regolamento, indagare le piattaforme, gli stati membri che le ospitano e le autorità nazionali; occorre sollecitare un intervento dell'ESMA (*European Securities and Markets Authority*); il numero dei partecipanti alle aste, circa una ventina, è troppo basso e i loro nomi sono sconosciuti come la loro attività; solo questo aspetto giustifica un'indagine o, quantomeno, un monitoraggio più attento;
2. Prevedere come sulle borse una sospensione delle aste in caso di eccesso di rialzo, e, in aggiunta e parallelamente, prevedere rilasci dalla MSR per riequilibrare il sistema;
3. Come sopra mostrato è profondamente diverso l'approccio tra settori manifatturieri e settore elettrico. E' opportuno **separare l'ETS per i settori manifatturieri dall'ETS per il settore elettrico**, il che è coerente con l'attuale impostazione dell'ETS, che già prevede un sistema separato per l'aviazione proprio per le diverse dinamiche di questo comparto;
4. Reintrodurre i meccanismi di mercato previsti dal Protocollo di Kyoto e poi dismessi nel quarto periodo ETS, vale a dire JI e CDM, pur con nuove regole e controlli;
5. Circa l'ipotesi in discussione di introdurre un *Carbon Border Adjustment Mechanism*, una sorta di dazio per le importazioni da paesi che non hanno ETS, non è una soluzione immediata, né efficace, a causa della complessità di una sua applicazione; importante è che, comunque, la Commissione abbia riconosciuto la necessità di intervenire sulla penalizzazione dell'industria europea.

Proposte di più veloce attuazione

Altre proposte urgenti dettate dal drammatico momento di rialzi, sono:

1. A livello europeo, data la difficoltà a introduzione rapida di limiti regolatori alla finanza e la probabile lungaggine nella riforma della MSR, prevedere un meccanismo di protezione rapido ed efficace, quale **un tetto temporaneo al costo delle quote**;

2. A livello italiano, prevedere la **restituzione all'industria** dei ricavi dell'Italia ottenuti dalle aste, a copertura sia dei costi indiretti, legati all'extracosto dell'elettricità, sia dei costi a copertura di progetti di riduzione delle emissioni che risultano eccessivamente costosi; circa i costi indiretti, occorre sottolineare che da anni in altri paesi UE gran parte dei ricavi da aste sono restituiti: nell'ordinamento nazionale non è disciplinata alcuna forma di compensazione per il c.d. carbon leakage **indiretto**, a differenza di altri Stati UE come la Germania, la Francia, la Spagna, il Regno Unito, la Grecia e il Belgio.

3. Destinazione straordinaria di ulteriore parte dei ricavi italiani delle aste all'industria italiana in momenti e situazioni di prezzi alti e non sostenibili delle EUA a protezione della manifattura nazionale che come mostrato non ha capacità di assorbimento di tali rialzi osservati negli ultimi mesi.

Rispetto agli ultimi 2 punti, si sottolinea come sia anomalo che gli extracosti da ETS pagati dall'industria e dai consumatori finali vadano in massima parte a coprire il debito pubblico: 1 miliardo di € all'anno è trattenuto dall'erario senza destinazione ambientale alcuna, al di sotto del 50% previsto, il che rappresenta una violazione del diritto comunitario. Nel 2017 gli Stati membri hanno speso o previsto di spendere approssimativamente l'80 % dei proventi da asta per fini specifici legati al clima e all'energia”.

Conclusioni

Le principali conclusioni del lavoro sono:

- A 16 anni dal suo avvio, il sistema ETS si è di molto allontanato dal suo obiettivo iniziale, quello di innescare nell'industria meccanismi virtuosi capaci di attivare nel medio termine investimenti in tecnologie a bassa emissioni di CO₂;
- La fuga al rialzo dei prezzi del 2021 evidenzia un distacco dalla realtà a beneficio della finanza, ma penalizza le imprese e compromette irrimediabilmente la loro capacità di investimento in quanto costrette a delocalizzare per i costi eccessivi o poste fuori mercato dalle produzioni extra-UE.
- Le cause del balzo dei prezzi sono, in ordine di importanza:
 1. L'interesse della finanza con aspettative rialziste simili a quelle evidenti su altri mercati;
 2. L'ulteriore irrigidimento degli obiettivi di riduzione della CO₂ al 2030 da parte dell'Europa;
 3. La farraginosità del meccanismo della Riserva di Stabilità;
 4. Problemi tecnici nel meccanismo d'asta dei permessi.
- L'analisi statistica evidenzia come sia venuto meno il legame del prezzo della CO₂ con la convenienza relativa del passaggio a gas da carbone nella generazione elettrica; staccatosi dai fondamentali, il prezzo è schizzato e non esistono limiti superiori che possano arrestare il trend.
- L'impatto sulle imprese, in base ad un campione significativo dei principali settori industriali, evidenzia una forte penalizzazione causato dai prezzi oltre i 50 €;
- I prezzi raggiunti ad inizio 2021 oltre i 50 € erano attesi per la seconda metà del decennio quando tecnologie di decarbonizzazione potranno essere disponibili, mentre oggi non lo sono ancora;
- I rimedi individuati sono:
 1. Revisione immediata del meccanismo della Riserva di Stabilità perché possa anche calmierare i prezzi oltre a sostenerli, e, in attesa, di un temporaneo tetto del prezzo EUA;
 2. Destinazione alle industrie manifatturiere di parte delle somme dei ricavi delle aste a copertura dei costi indiretti da ETS e degli extracosti da prezzi eccessivamente alti della CO₂;
 3. Verifica degli spazi di irrigidimento dei limiti di intervento degli investitori finanziari nel sistema con monitoraggio e la reportistica delle transazioni in asta a evitare abusi di mercato a sensi del regolamento MAR;
 4. Separazione dell'ETS dell'industria manifatturiera rispetto a quella elettrica;
 5. Reintroduzione dei meccanismi di flessibilità JI e CDM previsti dal protocollo di Kyoto, pur con maggiori regole restrittive.